

GESTÃO DE RESULTADOS
E
ACCRUALS

por

Manuel José Rodrigues da Cunha Pereira

Tese de Mestrado em Contabilidade

Orientada por:

Professor Doutor Francisco Vitorino Martins

Co-orientada por:

Professor Doutor Elísio Fernando Moreira Brandão

Faculdade de Economia do Porto

Universidade do Porto

2009

AGRADECIMENTOS

Ao meu orientador, Professor Doutor Francisco Vitorino Martins e co-orientador, Professor Doutor Elísio Fernando Moreira Brandão, pelas suas valiosas recomendações e sugestões proporcionadas no desenvolvimento da tese.

À minha esposa e filhos pelos incentivos que me proporcionaram e pelos inúmeros tempos furtados ao nosso convívio.

ABSTRACT

Esta dissertação de mestrado tem como principal objectivo investigar se os gestores das empresas cotadas no Euronext Lisboa realizam escolhas contabilísticas que permitem divulgar resultados diferentes dos obtidos na realidade.

A discricionariedade de alguns accruals presentes no normativo contabilístico permite que os gestores possam fazer opções que se traduzem em diferentes resultados, é o caso dos accruals sobre os quais este estudo incide: ajustamentos/provisões para dívidas de terceiros, amortizações/depreciações do imobilizado, valorimetria de existências e contabilização dos subsídios ao investimento.

Para testar o comportamento daqueles accruals, foram desenvolvidos modelos de regressão aplicados a elementos contabilísticos e a rácios extraídos das contas divulgadas pelas empresas dos exercícios de 2002 a 2004, não se tendo obtido indícios de manipulação daqueles accruals, e conseqüentemente, dos resultados naquele período.

Foi no entanto comprovado que a contabilização pelo método do acréscimo, em detrimento do método de caixa, traduziu-se numa redução dos capitais próprios das empresas observadas.

Palavras-chave: gestão de resultados, manipulação de resultados, accruals.

ÍNDICE

Índice de tabelas	vii
Índice de figuras	x
Capítulo UM – Introdução.	1
1.1. Regime do Acréscimo vs. Regime de Caixa.	2
1.2. Accruals e Gestão de Resultados.	3
1.3. Gestão de Resultados vs. Fraude Contabilística	6
1.4. Motivações da Gestão de Resultados	7
1.5. Constrangimentos à Gestão de Resultados	11
1.6. Organização do Trabalho	15
Capítulo DOIS – Hipóteses, variáveis, desenho da investigação e selecção da metodologia.	16
2.1. Hipóteses de Trabalho	16
2.2. Variáveis	20
2.2.1. Variáveis Dependentes.	20
2.2.2. Variáveis Independentes.	21
2.3. Metodologia	22
2.3.1. Revisão da Metodologia.	22
2.3.2. Análise de Regressão.	28
2.3.3. Teste t para Amostras Emparelhadas	29
2.3.4. Coeficientes de Correlação de Pearson e Spearman.	31
Capítulo TRÊS – Recolha de dados, selecção da amostra e características da amostra.	33
3.1. Recolha de Dados.	33
3.2. Selecção da Amostra.	33
3.3. Características da Amostra.	34

Capítulo QUATRO – Análise empírica das hipóteses.	36
4.1. Introdução.	36
4.2. A Política Contabilística dos Subsídios ao Investimento.	36
4.2.1. Introdução.	36
4.2.2. Dados e observações <i>outliers</i> .	37
4.2.3. Modelo de regressão.	37
4.2.4. Teste t para amostras emparelhadas.	39
4.2.5. Conclusão.	41
4.3. Análise dos Accruals.	42
4.3.1. Introdução.	42
4.3.2. Dados e observações <i>outliers</i> .	43
4.3.3. Modelo de regressão.	44
4.3.4. Teste t para amostras emparelhadas.	46
4.3.5. Conclusão.	47
4.4. Análise das Amortizações, Provisões e Valorização das Existências	49
4.4.1. Introdução.	49
4.4.2. Taxa média de amortização.	50
4.4.2.1. Dados e observações <i>outliers</i> .	50
4.4.2.2. Modelo de regressão.	51
4.4.2.3. teste t para amostras emparelhadas.	53
4.4.2.4. Conclusão.	55
4.4.3. Taxa média de provisões (ajustamentos).	55
4.4.3.1. Dados e observações <i>outliers</i> .	55
4.4.3.2. Modelo de regressão.	56
4.4.3.3. teste t para amostras emparelhadas.	58
4.4.3.4. Conclusão.	59
4.4.4. Duração média das existências	60
4.4.4.1. Dados e observações <i>outliers</i> .	60
4.4.4.2. Modelo de regressão.	61
4.4.4.3. teste t para amostras emparelhadas.	63
4.4.4.4. Conclusão.	64
4.4.5. Análise da relação entre as variações das contas de custos entre	

exercícios.	64
4.4.5.1. Introdução.	64
4.4.5.2. Teste de correlação de Spearman.	64
4.4.5.3. Conclusão.	66
Capítulo CINCO – Resumo e Conclusões	67
Apêndices	68
Referências Bibliográficas	75
Anexos	81

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 - Activo, Capital Próprio e Grau de Autonomia Financeira, 2002 – 2004.	82
Tabela 2 - Modelo estimado de regressão para o GAF – método dos mínimos quadrados.	84
Tabela 3 - Teste de homoscedasticidade de White.	85
Tabela 4 - Teste t para amostras emparelhadas do GAF.	85
Tabela 5 - Teste K-S à variável GAF.	85
Tabela 6 - Estatísticas relevantes da variável GAF.	86
Tabela 7 - Acréscimos e diferimentos activos e passivos – Ano de 2002.	87
Tabela 8 - Acréscimos e diferimentos activos e passivos – Ano de 2003.	89
Tabela 9 - Acréscimos e diferimentos activos e passivos – Ano de 2004.	90
Tabela 10 - Modelo estimado de regressão para a variável APCD-ACPD – método dos mínimos quadrados.	93
Tabela 11 - Teste das 3 restrições em simultâneo.	93
Tabela 12 - Teste de homoscedasticidade de White.	94
Tabela 13 - Teste t para amostras emparelhadas de APCD-ACPD – Ano de 2002.	94
Tabela 14 - Teste t para amostras emparelhadas de APCD-ACPD – Ano de 2003.	94
Tabela 15 - Teste t para amostras emparelhadas de APCD-ACPD – Ano de 2004.	95
Tabela 16 - Teste K-S às variáveis APC e ACPD – Ano de 2002.	95
Tabela 17 - Teste K-S às variáveis APCD e ACPD – Ano de 2003.	95
Tabela 18 - Teste K-S às variáveis APCD e ACPD – Ano de 2004.	95
Tabela 19 - Teste de Wilcoxon à variável APCD-ACPD – Ano de 2002.	95
Tabela 20 - Teste de Wilcoxon à variável APCD-ACPD – Ano de 2003.	96
Tabela 21 - Teste de Wilcoxon à variável APCD-ACPD – Ano de 2004.	96
Tabela 22 - Estatísticas relevantes das variáveis APCD e ACPD – Ano de 2002.	96
Tabela 23 - Estatísticas relevantes das variáveis APCD e ACPD – Ano de	

2003.	96
Tabela 24 - Estatísticas relevantes das variáveis APCD e ACPD – Ano de 2004.	96
Tabela 25 - Amortizações, Provisões e Existências – Ano de 2002.	97
Tabela 26 - Amortizações, Provisões e Existências – Ano de 2003.	99
Tabela 27 - Amortizações, Provisões e Existências – Ano de 2004.	101
Tabela 28 - Modelo estimado de regressão para a variável TXAMTZ – método dos mínimos quadrados.	103
Tabela 29 - Teste de homoscedasticidade de White.	103
Tabela 30 - Teste t para amostras emparelhadas de TXAMTZ.	104
Tabela 31 - Teste K-S à variável TXAMTZ.	104
Tabela 32 - Teste de Wilcoxon para amostras emparelhadas da variável TXAMTZ.	104
Tabela 33 - Estatísticas relevantes da variável TXAMTZ.	104
Tabela 34 - Modelo estimado de regressão para a variável TXPRVS – método dos mínimos quadrados.	105
Tabela 35 - Teste de homoscedasticidade de White.	106
Tabela 36 - Teste t para amostras emparelhadas de TXPRVS.	106
Tabela 37 - Teste K-S à variável TXPRVS.	107
Tabela 38 - Teste de Wilcoxon para amostras emparelhadas da variável TXPRVS.	107
Tabela 39 - Estatísticas relevantes da variável TXPRVS.	107
Tabela 40 - Modelo estimado de regressão para a variável DME – método dos mínimos quadrados.	108
Tabela 41 - Teste de homoscedasticidade de White.	109
Tabela 42 - Teste t para amostras emparelhadas de DME.	109
Tabela 43 - Teste K-S à variável DME.	109
Tabela 44 - Teste de Wilcoxon para amostras emparelhadas da variável DME.	110
Tabela 45 - Estatísticas relevantes da variável DME.	110
Tabela 46 - Teste K-S para as variáveis TXAMTZ, TZPRVS e DME.	110
Tabela 47 - Coeficiente de correlação de Spearman: 2002-2003.	110

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 – Diagrama tipo caixa do GAF no triénio 2002-2004.	112
Figura 2 – Valores Médios do GAF.	112
Figura 3 – Diagrama tipo caixa dos acréscimos e diferimentos activos e passivos - Ano de 2002.	113
Figura 4 – Diagrama tipo caixa dos acréscimos e diferimentos activos e passivos - Ano de 2003.	113
Figura 5 – Diagrama tipo caixa dos acréscimos e diferimentos activos e passivos - Ano de 2004.	114
Figura 6 – Valores médios de APCD e ACPD - Ano de 2002.	114
Figura 7 – Valores médios de APCD e ACPD - Ano de 2003.	115
Figura 8 – Valores médios de APCD e ACPD - Ano de 2004.	115
Figura 9 – Diagrama tipo caixa da taxa média de amortização - Ano de 2002, 2003 e 2004.	116
Figura 10 – Valores médios da taxa média de amortização por par de observações.	116
Figura 11 – Diagrama tipo caixa da taxa média de provisões - Ano de 2002, 2003 e 2004.	117
Figura 12 – Valores médios da taxa média de provisões por par de observações.	117
Figura 13 – Diagrama tipo caixa da duração média das existências - Ano de 2002, 2003 e 2004.	118
Figura 14 – Valores médios da duração média das existências por par de observações.	118

INTRODUÇÃO

Esta dissertação tem como objectivo a identificação de práticas de gestão de resultados, com base no estudo do comportamento de alguns “accruals” específicos com acentuado nível de discricionariedade presentes no normativo contabilístico nacional e internacional. Partindo de uma amostra de empresas cotadas no Euronext Lisboa no período de 2002 a 2004, este trabalho analisa os ajustamentos de dívidas a receber (provisões), as amortizações/depreciações de activos imobilizados e as existências (esta medida pela duração média das existências), com impacto directo nos resultados, bem como o tratamento contabilístico dos subsídios ao investimento, com impacto indirecto nos mesmos, e que altera de forma significativa, indicadores económico-financeiros, com reflexo na tomada de decisões dos stakeholders.

Este tema é de grande actualidade e objecto de grande atenção, quer do ponto de vista teórico, quer do ponto de vista empírico. Tem sido largamente estudado na comunidade académica internacional, com especial relevo por Dechow, P., que tem vindo a publicar, quer individualmente, quer em conjunto com outros investigadores, diversos estudos sobre as diferentes temáticas do problema, o último dos quais em Junho de 2008.

As perspectivas que a investigação tem seguido, têm ajudado a esclarecer e avaliar as mais variadas faces do problema: o desenvolvimento de técnicas de detecção e quantificação do grau de manipulação, as motivações dos gestores para aquelas práticas, os constrangimentos e as consequências da gestão de resultados, respondem de um modo geral às questões fundamentais retratadas na literatura e que se centram em quatro perguntas:

- Há gestão de resultados?
- Porquê?
- Como é feita?

- Quais são os seus efeitos?

A manipulação dos resultados tende a deixar um rasto na contabilidade. É nesta perspectiva que o meu trabalho se inscreve.

1.1. REGIME DO ACRÉSCIMO VS. REGIME DE CAIXA

O regime do acréscimo (Accrual Basis) determina que o registo das operações contabilísticas das empresas seja efectuado no período a que estas respeitem. Segundo este princípio, os proveitos devem ser reconhecidos de acordo com a sua realização, e no mesmo período reconhecidos os custos necessários à realização daqueles proveitos, contrariamente ao regime de caixa (Cash Basis), que se focaliza exclusivamente nas entradas e saídas de fluxos financeiros.

Assim, e atendendo ao regime do acréscimo, o lucro líquido de uma empresa não será igual ao seu fluxo líquido de caixa (salvo em circunstâncias muito especiais – ausência de accruals). Na literatura internacional, a diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa é conhecido como accruals. Deste modo, os accruals são todos os proveitos/custos que entram no apuramento dos resultados, mas que não implicam necessariamente fluxo financeiro.

A dicotomia entre o método do acréscimo (“accrual accounting”) e o método de caixa (“cash accounting”) tem pesado a favor do primeiro. De modo geral, o método do acréscimo é considerado mais apropriado para o reporte financeiro. O método do acréscimo vai mais longe que um simples livro de caixa, pois reporta lucros ao invés de cash-flows como medida de valor acrescentado das empresas) Penman e Yehuda (2009) em estudo sobre se as acções das empresas são cotadas nos mercados de acordo com a prescrição contabilística de como accruals e cash-flows afectam o património das empresas, vão mais longe, ao afirmar que não só o método do acréscimo (“accrual accounting”) promove o lucro como o principal componente da avaliação (por contrapartida ao cash-flow), como trata o cash-flow como irrelevante no processo de

avaliação patrimonial. De facto, as conclusões sobre os lucros não são novas, a correlação positiva entre alterações no lucro e retorno das acções, a que se refere o estudo inicial de Ball e Brown (1968), é uma afirmação da “accrual accounting” e confirmada posteriormente por Dechow (1994) e Dechow et al. (1998), entre outros, ao afirmarem a maior relevância dos accruals sobre o cash-flow numa variedade de condições. Mas, a capacidade dos lucros explicarem as alterações nas cotações depende, claro é, de como esse lucro é medido. É expectável que o cash flow tenha carácter informativo se o lucro for efectivamente mal medido, de resto, a comparação entre o lucro e o cash flow tem sido utilizado como um diagnóstico standard da qualidade dos lucros como, por exemplo, Sloan (1996), Dechow e Dichev (2002) e Dechow et al. (2008).

1.2. ACCRUALS E GESTÃO DE RESULTADOS

O resultado contabilístico (lucro ou prejuízo) de uma empresa é um dos produtos mais importantes da contabilidade. É normalmente com base nesse “output” que se avalia o seu desempenho. Acontece porém que parte desse produto pode decorrer de ajustamentos contabilísticos (accruals) de natureza discricionária, sem qualquer correlação com a realidade do negócio da sociedade, motivados por influências exteriores à mesma e que levam os seus gestores a “orientar” os resultados na direcção desejada (não significa necessariamente um problema, até porque o enquadramento teórico e legal reconhece a possibilidade da existência de diferentes resultados, de acordo com a abordagem e destinatário da informação contabilística/financeira). Existe sim o risco de os resultados reportados pelos gestores não reflectirem, com a objectividade que se impunha, a realidade do negócio, e, em última instância, representarem apenas o quadro mental dos seus “produtores”, distantes da realidade dos factos. A interpretação dos relatórios financeiros e a mensuração da rentabilidade da empresa torna-se assim numa combinação entre avaliar a realidade financeira da empresa e identificar a natureza dos possíveis ajustamentos que podem ter sido efectuados.

A comunidade académica sentiu necessidade de distinguir estes dois tipos de accruals:

- Os accruals não discricionários, sendo aqueles que resultam do normal funcionamento e natureza do negócio;
- Os accruals discricionários, artificiais, e que teriam como único propósito a manipulação do resultado líquido.

É sobre estes últimos que a grande maioria trabalhos na área incide, pois são geralmente considerados como indicador (proxy) da gestão de resultados, isto se considerarmos que não existe manipulação dos fluxos de caixa.

Os mais variados instrumentos de manipulação utilizados pelos agentes, agrupam-se em dois níveis. As decisões de carácter estritamente financeiro, que incluem a incorrecta aplicação dos princípios contabilísticos, alteração de métodos contabilísticos e a classificação de ganhos e perdas extraordinários, e as decisões reais, que resultam da escolha do momento oportuno para a realização de investimentos ou financiamentos.

É unanimemente aceite que a grande maioria da gestão dos resultados é efectuada por recurso a decisões de carácter financeiro que não geram fluxos financeiros. São diversos os estudos que corroboram este comportamento por parte dos gestores: McNichols e Wilson (1988) identificam a gestão levada a cabo através dos ajustamentos para cobranças duvidosas, Sweeney (1994) através da alteração das fórmulas de custeio dos inventários, Keating e Zimmerman (2000), Sweeney (1994) através da alteração dos métodos de amortização, Keating e Zimmerman (2000) através da alteração da vida útil esperada dos bens, Phillips et al. (2003) através dos activos e passivos por impostos diferidos e Brandão (2003) constituição dos planos de pensões (10 ou 30 anos) e prazo de carência nos financiamentos.

No entanto, a manipulação através de decisões reais pode ser um dos caminhos que em determinadas circunstâncias os gestores poderão escolher. De entre as razões

apontadas pela literatura, duas assumem particular relevância: a auditoria da empresa, os gestores terão preferência por utilizar métodos para gerir os resultados que possam ultrapassar o “crivo” dos auditores, como, por exemplo, a adopção de políticas de investimento/despesa com investigação e desenvolvimento, que muito dificilmente serão questionadas pelos auditores; e a impossibilidade de se atingir determinados objectivos através da manipulação por decisões de carácter estritamente financeiro (Roychowdhury, 2006). Healy e Wahlen (1999), Roychowdhury (2006), Dechow e Skinner (2000), são alguns exemplos de estudos que identificam alguns dos métodos de manipulação por decisões reais: redução das despesas com investigação e desenvolvimento e com publicidade, transferindo para períodos seguintes o momento da afectação de recursos, aumento das vendas por recurso à concessão de maiores descontos ou condições de crédito mais vantajosas e aumento da produção superior à procura (produção para stock), originando um custo unitário inferior (custos fixos repartidos por maior número de unidades) o que por seu lado origina o reporte de margens operacionais superiores nas vendas entretanto efectuadas.

Os recentes casos de práticas contabilísticas oportunistas, como são o caso da Ahold e da Parmalat na Europa e da Enron, Worldcom e Xerox nos Estados Unidos, motivaram uma atenção redobrada sobre a implementação e desenvolvimento de boas práticas na governação das sociedades. As entidades reguladoras e a imprensa especializada têm vindo a expressar especial atenção a este fenómeno. No contexto internacional, particularmente nos Estados Unidos, a comunidade académica tem tido uma participação activa, especialmente a partir da década de 90, com a produção de diversos artigos e estudos que documentam e investigam os factores que motivam a gestão dos resultados. Os estudos mais recentes envolvem predominantemente amostras norte americanas; alguma literatura debruça-se sobre amostras da Europa Ocidental, particularmente empresas do Reino Unido (Peasnell *et al*, 2000) e Espanha (Osma e Nogueira, 2005). Em Portugal, embora nos últimos anos alguns estudos tenham sido apresentados, a literatura parece ser ainda incipiente.

1.3. GESTÃO DE RESULTADOS VS. FRAUDE CONTABILÍSTICA

A gestão de resultados é, nos termos deste trabalho, equivalente a “earnings management”. Caracteriza-se fundamentalmente, segundo as descrições de Schipper (1989)¹ e Healy & Whalen (1999)², como uma intervenção do gestor na informação financeira a divulgar, com o objectivo de obter uma determinada vantagem para si, para a empresa ou para ambos. Importa referir que o termo não engloba a fraude contabilística, ou seja, opera-se dentro dos limites legais, servindo-se da discricionariedade de algumas das normas contabilísticas que permite escolhas não em função da realidade concreta da empresa, mas em função de outros incentivos que levam a um reporte diferente. É, por isso, imprescindível a distinção entre práticas fraudulentas e aquelas que envolvem a realização de julgamentos e estimativas enviesadas elaboradas com propósitos independentes da realidade do negócio.

A gestão de resultados não decorre exclusivamente da manipulação “formal” de contas de resultados, esta pode ocorrer no seguimento de decisões e actos concretos com implicações no fluxo de caixa das empresas. Assim, os accruals estão divididos em duas categorias:

- Os correntes, que são as contas de resultados que possuem como contrapartida, contas do activo ou passivo circulante;
- Os não correntes, que são as contas de resultados com contrapartida em outras contas que não do circulante.

1 “...uma intervenção propositada no processo de elaboração das demonstrações financeiras externas, com intenção de obter algum benefício particular (oposto ao processo neutro de reporte de resultados contabilísticos)...”

2 “ A Gestão de Resultados contabilísticos ocorre quando os agentes usam do julgamento (discricionariedade de tomar decisões) no processo de reportar as demonstrações financeiras, para enganar alguns agentes sobre o desempenho económico latente da empresa. Ou para influenciar os resultados contratuais que dependem dos números contabilísticos”.

Esta gestão pode ter um carácter meramente informativo, ou seja, alterar para proporcionar maior conteúdo de informação aos seus utilizadores, fornecendo uma imagem mais verdadeira da situação da empresa, e como tal não pode ser entendida como “earnings management” (Schipper, 1989; Healy e Whalen; 1999; Beneish, 2001), ou, pelo contrário, de carácter oportunista, ou seja, “manipular” para atingir determinados objectivos que resultam em benefícios próprios (Watts e Zimmerman, 1978; Benish, 2001). Assim, e salvo indicação em contrário, a gestão de resultados é entendida neste trabalho como manipulação oportunista. O desejo de esconder uma diminuição dos resultados, ou a ocorrência de perdas são dois dos exemplos da motivação oportunista que levam os gestores a escolher discricionariamente as políticas contabilísticas adequadas àqueles objectivos, como referem Burgstahler e Dichev (1997).

São diversas as situações que induzem as citadas práticas. A avaliação de eventos económicos futuros como a estimativa da vida útil esperada de um activo imobilizado, como o valor residual de um activo de longo prazo ou a estimativa por perdas com créditos de cobrança duvidosa, a escolha do método mais compatível de depreciação de um activo ou mesmo o método de custeio das produções são algumas das situações que dependem do julgamento dos gestores.

1.4. MOTIVAÇÕES DA GESTÃO DE RESULTADOS

Apesar de serem diversos os incentivos dos gestores para manipular a contabilidade, eles podem ser agrupados em três grupos distintos de motivações:

- As vinculados ao mercado de capitais – a informação veiculada pela contabilidade é usada pelos investidores e analistas na avaliação dos títulos, o que cria um incentivo para que os agentes manipulem no sentido de modificar a percepção do risco.

De uma forma geral, tem-se concluído que o mercado reage significativamente à divulgação de resultados económicos (quer no volume de transacções, quer no preço

das acções). Dumontier e Raffournier (2002) mostram que os gestores tomam decisões com impactos a curto prazo no desempenho das empresas e consequentemente no volume e valor das transacções das acções. Hayn (1995), Burgstahler e Dichev (1997) e DeGeorge et al. (1999) encontram evidência empírica que empresas com resultados negativos muito próximo do zero tendem à manipulação de forma a obter um resultado ligeiramente positivo. De facto, Hayn (1995) através de histograma de frequência dos resultados, verifica a existência de descontinuidade em torno do zero, constatando uma grande concentração de resultados nos primeiros intervalos positivos, contrariamente ao verificado no intervalo imediatamente anterior ao zero. Burgstahler e Dichev (1997), com base no trabalho de Hayn, analisam complementarmente as variações nos resultados numa serie temporal e verificam que a sua distribuição é descontínua em torno do zero, o que os leva a concluir que não só as empresas tendem a manipular para evitar reportar prejuízos, como também evitam relatar quebras nos resultados. Por outro lado, DeGeorge et al. (1999), através da análise dos resultados trimestrais conclui que os gestores, movidos pelas reacções do mercado, tendem a alterar os seus resultados de forma a ir ao encontro das previsões dos analistas.

Teoh et al. (1998) encontram evidência de manipulação de resultados no período anterior à emissão de capital através de oferta pública. De facto, estas empresas apresentam lucros anormalmente elevados naquele período, que atribuíram a elevados accruals discricionários. Curiosamente, as mesmas empresas, nos períodos posteriores ao da oferta pública, apresentaram resultados anormalmente baixos, o que permitiu aos autores estabelecer uma relação directa entre o valor das acções e o nível de accruals discricionários, concluindo que as empresas que apresentam elevados níveis de accruals discricionários no período imediatamente anterior à emissão de capital apresentam os piores desempenhos nos períodos subsequentes.

- As contratuais – com origem na Teoria Positiva da Contabilidade (PAT) (Watts & Zimmerman, 1978), que encaram a contabilidade como instrumento de monitorização e regulação dos contratos entre a empresa e stakeholders, permitem que as escolhas contabilísticas passem a ter um efeito económico e como tal, criem incentivos à gestão dos resultados (Holthausen & Leftwich, 1983).

Como referem DeAngelo (1986) e Healy e Wahlen (1999), é comum em muitos contratos utilizarem-se implícita ou explicitamente indicadores assentes em dados contabilísticos para monitorizar e regular essas relações contratuais. Efectivamente, Sweeney (1994), verificou que empresas que estão na eminência de não cumprir com determinadas obrigações contratuais com credores (debt covenant clauses) apresentam significativas manipulações nos resultados, DeFond e Jiambalvo (1994), constata que empresas que violam contratos de dívida apresentam accruals anormalmente positivos e significativos no período anterior à violação do contrato.

Os pacotes de remunerações dos gestores são outro dos incentivos contratuais. Healy (1985) foi um dos precursores desta explicação, alertando para o facto de o bónus tradicionalmente constituir uma forma de compensar os gestores pelo desempenho, normalmente aferido e condicionado pelos lucros, o que poderia servir de incentivo aos gestores à manipulação do resultado para aumentar a sua compensação, ou, como concluem Holthausen et al. (1995), Gaver et al. (1995), de modo a garantir remuneração contínua. Balsan (1998), em estudo sobre a compensação de executivos com base lucro verificou a existência de uma relação positiva significativa entre a compensação financeira dos executivos e os accruals discricionários, no entanto, essa relação é significativamente menor relativamente aos accruals não discricionários e cash-flow operacional, concluindo que as empresas manipulam para cima os seus lucros por recurso a accruals discricionários para compensar os seus executivos.

- Os relacionados com custos políticos e regulamentação – A literatura explora, também, os efeitos da regulamentação sobre as empresas e os aspectos vinculados a custos políticos.

Segundo Healy e Hahlen (1999), alguns sectores de actividade, como os bancos ou as seguradoras, dada a sua natureza e importância sócio-económica, são fortemente regulados através de indicadores contabilísticos. Estas regulamentações constituem incentivos à gestão da informação financeira (v.g. demonstrações

financeiras) que são utilizadas pelas entidades reguladoras. Beatty et al. (2002) verificam que os bancos cujo capital se aproxima do mínimo exigido reconhecem ganhos anormais com origem nas provisões.

Os custos políticos são outra das motivações da gestão dos resultados. Brandão (2003) refere que empresas com elevada intensidade capitalística, suportam elevados custos políticos, que podem incentivar os gestores a seleccionarem as técnicas contabilísticas que reduzem os resultados. Jones (1991) em estudo relativo ao comportamento dos resultados de um grupo de empresas que poderia obter protecção aduaneira verificou que as empresas reduziam os seus lucros quando em investigações para implementação de protecções aduaneiras.

A literatura comprova ainda que as empresas que apresentam lucros muito elevados, ou resultados acima da média de outros sectores, tendem a gerir os seus resultados de forma a evitar desgaste ou despertar inveja de outros sectores, que poderiam alegar práticas de cartel ou mesmo monopólio.

Estes três grandes grupos de incentivos à gestão dos resultados resultam de contextos de economias empresariais mais desenvolvidos. Efectivamente, em economias menos desenvolvidas (como é o caso de Portugal) caracterizadas por tecidos empresariais com preponderância para as pequenas e médias empresas, e cuja gestão é normalmente exercida pelos próprios detentores do capital, as pressões do mercado, os planos de compensação e os custos políticos são praticamente inexistentes. Embora exista ainda algum incentivo à gestão por força de algumas relações contratuais (principalmente contratos de financiamento), a economia fiscal é apontada como o principal incentivo à prática de gestão de resultados, sobretudo em países com uma interligação muito forte entre o sistema contabilístico e o fiscal. Coppens e Peek (2005) desenvolvem um estudo englobando oito países europeus divididos em dois grupos conforme o grau de interligação entre contabilidade e fiscalidade, tendo verificado que as empresas dos países com menor interligação entre contabilidade e fiscalidade apresentam maior rentabilidade do que as empresas dos países com maior alinhamento. Verificam ainda que os resultados das empresas com menor alinhamento entre

contabilidade e fiscalidade apresentam uma continuidade entre os dois primeiros intervalos dos resultados positivos, contrariamente ao outro grupo de empresas que apresenta uma descontinuidade entre o primeiro e segundo intervalo de resultados positivos, o que os levou a concluir que as empresas do segundo grupo, tendem a manipular as contas no sentido descendente incentivadas pela poupança fiscal, o que não se verifica no caso das empresas de países com menor alinhamento entre contabilidade e fiscalidade.

1.5. CONSTRANGIMENTOS À GESTÃO DE RESULTADOS

O estudo dos constrangimentos à prática de gestão dos resultados por parte dos agentes tem sido outra da temática que a investigação tem seguido. Os factores que mais se destacam na literatura são os relacionados com o governo das sociedades (corporate governance), com o controlo dos auditores e com as restrições legais e institucionais.

A preocupação com “o bom governo das sociedades” tem levado diversos países a elaborar códigos em que se analisam as funções, composição, tamanho, estrutura e funcionamento dos órgãos de governação das empresas com o intuito de melhorar o cumprimento das suas funções como sejam, a supervisão e controlo da acção de gestão (Osma et al., 2003). A investigação neste domínio tem procurado essencialmente estudar o impacto da adopção destas práticas de boa governação na gestão de resultados. Dechow et al. (1996) compararam empresas sujeitas às acções de “enforcement” da Securities and Exchange Commission (SEC) com uma amostra de controlo e constataram que tinham estruturas de governo mais fracas, ou seja, tinham menor probabilidade de ter comissão de auditoria e maior probabilidade de ter um administrador executivo que ao mesmo tempo é Presidente do Conselho de Administração, ou mesmo maior probabilidade de ter um administrador fundador da empresa. Chtourou et al. (2001) examinaram o efeito das práticas de boa governação na qualidade do reporte financeiro através da relação entre comités de auditoria e conselhos de administração e o nível de accruals discricionários, e concluíram que a sua presença efectiva, constitui (só por si) um constrangimento à gestão de resultados. Beasley (1996), Peasnell et al. (2000) obtiveram evidência que a presença de administradores

não executivos constituía um constrangimento às práticas de gestão de resultados. Klein (2002) em estudo sobre os comités de auditoria no contexto americano, demonstra que estes só são eficientes no constrangimento das práticas de manipulação quando constituídos maioritariamente por auditores externos. Beasley (1996) verifica também que estas comissões são menos eficientes na dissuasão daquelas práticas do que a presença de gestores não executivos independentes. Em estudo mais recente, Peasnell et al. (2005) comprovam o importante papel dos gestores não executivos independentes, no entanto verifica que esse efeito dissuasor só é significativo quando a manipulação é efectuada no sentido ascendente.

A presença de auditores externos constitui outro dos constrangimentos. De facto, a auditoria externa corrobora as asserções contidas nas Demonstrações Financeiras, garantindo, dentro de limites de materialidade, que elas reproduzem uma “imagem verdadeira e apropriada da posição financeira e dos fluxos de caixa”, o que permite aos stakeholders aceitarem as informações veiculadas como correctas. Os escândalos contabilísticos envolvendo grandes empresas e auditores, motivou uma grande quantidade de estudos realizados sob o efeito das grandes empresas de auditoria (Big Eight, Big Six, Big Five e Big Four, em ordem cronológica após as fusões até ao escândalo envolvendo a Artur Anderson) na qualidade da informação financeira divulgada. Como referem Beneish (1997), Becker et al. (1998), Bekesford (1999), as empresas de auditoria suprem a falta de *expertise* dos accionistas, mercado e governo em avaliar a capacidade dos gestores praticarem actos de gestão de resultados, ou pelo menos, reduzir os efeitos económicos de tais decisões, que podem ser ajustadas (reconsideradas) por pedido dos auditores ou ressalvadas nos seus pareceres. O estudo de Becker et al. (1998) veio confirmar que as empresas sujeitas a auditoria externa independente (Revisão de Contas) apresentam menor grau de manipulação. Sutton (1997) considera os auditores como “os homens do meio”, pois precisam saber gerir a responsabilidade profissional e a necessidade económica de diversos agentes, entre eles a própria empresa de auditoria, clientes, a profissão de contabilista, investidores e terceira parte como reguladores, investidores e a justiça (Hirst, 1994; Jackson e Pitman, 2001). A qualidade da auditoria é outro dos factores que a literatura internacional tem vindo a debater. Uma empresa ao contratar os serviços de alguma *Big Four*, sinaliza ao

mercado que está disposta a ter a sua contabilidade supervisionada por profissionais independentes e altamente treinados. Este sinal melhora a impressão por parte dos accionistas e potenciais investidores em relação à imagem da empresa auditada por uma empresa multinacional de auditoria, pois tenderá a reduzir a discricionariedade dos gestores (Watts & Zimmerman, 1986; Basu, 1997; Ferguson & Stokes, 2002) Segundo refere Hirst (1994), Basu (1997), Comunale & Sexton (2003) a reputação da marca dessas empresas de auditoria é de interesse dos clientes contratantes, bem como das próprias empresas que vão prestar os serviços. Em estudo efectuado, Krishnan (2003) sustenta que as grandes empresas de auditoria (Big Six no período da sua pesquisa) têm muito a perder com a reputação das suas marcas e, por isso, possuem incentivos para reprimir ou reportar práticas contabilísticas agressivas ou questionáveis. Teoh e Wong (1993) evidenciaram que os investidores confiam mais nos resultados divulgados pelas empresas auditadas pelas Big Eight (no período do estudo eram oito as grandes empresas) do que das empresas auditadas pelas demais empresas de auditoria. DeFond e Subramanyam (1998) apresentam um estudo bastante peculiar sobre a influência da qualidade da auditoria na gestão dos resultados. Os autores analisam os accruals discricionários de empresas que substituíram os seus auditores externos e constatam que no último ano que os auditores substituídos estiveram em funções, os accruals discricionários eram significativos e relacionados com a diminuição do resultado, já no primeiro exercício de funções dos novos auditores, os accruals discricionários eram insignificantes, adicionalmente verificaram que as empresas em risco de litígio apresentam maior grau de accruals discricionários relacionados com a redução dos resultados, concluindo que o conservadorismo dos auditores em exercício seria um incentivo à sua substituição, em especial em empresas com elevado risco de litígio. Também a prestação de serviços adicionais por parte destas empresas de auditoria e o seu grau de independência em relação às empresas tem sido objecto de estudo. As conclusões não são consensuais, Gore et al. (2001), Frankel et al. (2002) concluem que a qualidade dos serviços de auditoria desceu; DeFond et al. (2002), Kinney et al., (2003), não encontram qualquer relação directa entre as duas componentes (auditoria e prestação de serviços adicionais).

O terceiro grande factor de constrangimento são os institucionais e as restrições legais, normalmente associadas à protecção dos investidores.

La Porta et al. (2000) em estudo sobre a protecção de investidores e “Corporate Governance” referem que a protecção aos investidores é mesmo crucial porque a expropriação dos accionistas minoritários e credores (outsiders) pelos accionistas que controlam as sociedades (insiders) é extensa. Essa expropriação, segundo estes autores, pode ter várias formas, em alguns casos, os “insiders” simplesmente roubam os lucros, noutras casos, vendem a produção, os bens ou valores mobiliários adicionais da empresa que controlam a outra empresa de sua propriedade a preços abaixo do mercado, o que, de forma genérica, constitui também um roubo.

Leuz et al. (2003) em estudo sobre a manipulação de resultados e a protecção legal dos investidores, concluiu que as empresas com forte protecção legal dos investidores e accionistas não executivos apresentam menor nível de gestão de resultados, corroborando a ideia inicial de a protecção legal dos investidores restringe a prática de discricionariedade por gestores e accionistas executivos. Koh (2003) em estudo sobre a relação entre investidores institucionais e as práticas contabilísticas ditas criativas concluiu que as empresas com investidores institucionais com pequenas participações apresentam níveis de manipulação mais agressivos, consistentes com a corrente explicativa de que os investidores institucionais tendem a exercer pressões e incentivos para uma manipulação mais agressiva, ou seja, maiores resultados no curto prazo, no entanto, o mesmo autor, conclui também que quando as participações institucionais são mais elevadas e significativas, os níveis de manipulação são bastante menores, existindo uma relação negativa entre a percentagem de capital detida e os níveis de manipulação, consentânea com a outra corrente explicativa de que os investidores institucionais têm uma participação mais activa na gestão, e que, mais preocupados com o desempenho das empresas a longo prazo, limitam a discricionariedade dos gestores.

1.6. ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO

O trabalho está organizado da seguinte forma: no capítulo seguinte apresentaremos as hipóteses de trabalho e as variáveis a utilizar, e uma revisão e selecção da metodologia, no capítulo três a recolha dos dados e selecção da amostra, no capítulo quatro a análise empírica das hipóteses, e no capítulo cinco, a conclusão.

HIPÓTESES, VARIÁVEIS, DESENHO DE INVESTIGAÇÃO E SELECÇÃO DA METODOLOGIA

2.1. Hipóteses de Trabalho

A contabilização dos subsídios do governo ao investimento não é de forma alguma unânime. Duas abordagens são reconhecidas internacionalmente. A abordagem pelo capital, pela qual um subsídio é directamente creditado no capital próprio (recursos próprios), como é o caso francês, (embora numa rubrica a seguir à situação líquida, sendo depois incluídos naquela através da óptica do rendimento) e a abordagem pelo rendimento, pela qual um subsídio é levado a rendimentos durante um ou mais períodos, que é o caso português (e espanhol) (Apêndice 1).

De acordo com as normas nacionais de contabilidade, os subsídios ao investimento com origem no Governo devem ser registados como um passivo (proveito diferido) e reconhecidos como proveito numa base sistemática, à medida que forem contabilizadas as amortizações/depreciações do imobilizado a que respeitem. Por outro lado, a Norma Internacional de Contabilidade (IAS) n.º 20, refere que “os subsídios do governo relacionados com activos, incluindo os subsídios não monetários pelo justo valor, devem ser apresentados no balanço quer tomando o subsídio como rendimento diferido quer deduzindo o subsídio para chegar à quantia escriturada do activo”, ou seja, para além do sistema adoptado pelas normas nacionais permite ainda que o subsídio seja deduzido directamente ao valor do activo associado, sendo reconhecido o proveito através de um débito de depreciação reduzido. Com efeito, ambos os normativos nacional e internacional seguem a abordagem do rendimento. Mas não é indiferente a forma como a sua contabilização é efectuada. Sobre uma óptica de rendimento, ambas as formas de contabilizar dão o mesmo resultado, ou seja, o proveito imputado em cada período é exactamente o mesmo, quer seja pela imputação do proveito diferido na proporção da amortização do bem associado ou pela redução da amortização, o que é certo é que em ambos os casos o resultado é o mesmo. Mas na óptica económica, tal já não acontece. A opção pela contabilização do subsídio como um proveito diferido, ou

seja, como um passivo, está a inflacionar (durante a vida útil do activo subsidiado) quer o passivo, quer o activo, comparativamente à opção pelo registo contabilístico no activo por dedução ao valor do bem subsidiado. Diversos indicadores económico-financeiros serão diferenciados, consoante a opção contabilística tomada, o que resulta em leituras diferentes duma mesma realidade. Um destes mesmos indicadores é o Grau de Autonomia Financeira (GAF). Este indicador permite aferir da “saúde financeira” das empresas, medindo a cobertura dos activos da empresa pelo seu capital próprio, sendo um dos principais indicadores usados na apreciação do equilíbrio financeiro de uma empresa.

Ou seja, este indicador vem claramente influenciado pelos diferentes métodos de contabilização referidos, no caso do plano francês viria aumentado quando reportado ao caso português (POC até 2004, já que a partir de Janeiro de 2005 o referencial é o de base IAS-IFRS).

Ora o uso deste rácio teve em vista isto mesmo, isto é, as diferentes perspectivas de contabilização (três) do mesmo activo quando é certo que este indicador é dos determinantes mais importantes na medida do risco de crédito bancário (designadamente).

É nesta problemática que se coloca a primeira hipótese de trabalho.

H1: *“Quando o resultado líquido é próximo de zero, os gestores das empresas são incentivados a contabilizar os subsídios como capital próprio”.*

Procura-se com esta hipótese de trabalho analisar se as empresas alteram a forma de contabilizar os subsídios ao investimento para permitir melhor acesso ao crédito, por via da “optimização” do indicador GAF.

As contas de acréscimos e diferimentos destinam-se a permitir o registo dos custos e dos proveitos nos exercícios a que respeitam, quando as receitas e respectivas despesas ocorrem em períodos diferentes, contrariamente ao regime de caixa que regista quer as receitas quer as despesas no momento em que elas ocorrem, independentemente do período a que respeitam. É esta a base do princípio do acréscimo.

Deste modo, num dado período, a diferença entre o resultado obtido através da aplicação daquele princípio e o resultado obtido segundo o regime de caixa são os acréscimos e diferimentos (activos e passivos). Assim, pela aplicação daquele princípio, o resultado obtido num determinado período resulta sempre de apreciações sobre custos e proveitos que tenham ocorrido em período diferente, mas que são imputados aquele período de forma mais ou menos discricionária.

A literatura internacional sobre a matéria regista as pressões existentes nos mercados de capitais sobre a performance das empresas, o que poderá induzir as administrações a utilizar esta ferramenta contabilística para manipular os resultados, e consequentemente os seus capitais próprios.

A segunda hipótese de trabalho reflecte naturalmente esta preocupação.

H2: *“Quando o resultado líquido é próximo de zero, os gestores das empresas são incentivados a manipular certas contas dos accruals”.*

A manipulação dos resultados assume particular evidência na literatura internacional. Estas práticas têm sido largamente estudadas internacionalmente, mas em Portugal, só recentemente o debate sobre este comportamento tem sido aprofundado. De facto, o termo “Manipulação de Resultados” é normalmente associado a ilegalidades, o que não é necessariamente verdade. Este termo deverá ser entendido, de acordo com Decourt, Martinevski e Neto, como *“a utilização dos ajustes legais com o intuito de direccionar as informações a serem divulgadas, conforme os interesses dos administradores, aumentando ou diminuindo os resultados obtidos de algumas contas*

das demonstrações financeiras”, pelo que não poderão ser entendidos como vulgarmente se designa por “fraude contabilística”. Esta diferenciação entre manipulação de resultados e fraude é bem descrita por Dechow & Skinner (2000), quando referem que a manipulação é praticada dentro das normas GAAP, enquanto a fraude é praticada mediante violação das práticas contabilísticas geralmente aceites.

O ordenamento contabilístico português permite que diversas variáveis/contas assumam valores baseados em critérios alargados, que permite que as administrações possam variar o resultado obtido de acordo com os interesses de cada um. Esta natureza mais ou menos discricionária tem eco em três variáveis que assumem particular relevância neste capítulo: As amortizações/depreciações do imobilizado, cujo ordenamento legal previsto no Decreto Regulamentar 2/90 de 12 de Janeiro, actualmente substituído e revogado pelo Decreto Regulamentar 25/2009 de 14 de Setembro, permite que possam variar entre um a valor mínimo e máximo, critério este residual porque o que conta é o critério económico, as provisões/depreciações, enquadradas no princípio contabilístico da prudência, dependem do julgamento prévio da administração das empresas, e as existências, cujos diversos métodos de valorimetria previstos no ordenamento contabilístico permite a opção pelo que possa ser mais adequado aos interesses das administrações. E este é um factor determinante, pois a pressão accionista sobre as administrações, bem como os prémios associados ao desempenho/resultados, são exemplos de incentivos muito fortes àquela prática. Se certo é que no ordenamento contabilístico as estimativas efectuadas e alterações nas políticas e critérios contabilísticos devem ser devidamente retratadas e justificadas, não deixa de ser verdade que usuários menos atentos da informação financeira poderão ser surpreendidos com resultados “viciados” com origem em práticas contabilísticas eticamente reprováveis.

É neste sentido que se desenvolve a terceira hipótese de trabalho.

H3: *“Quando o resultado líquido é próximo de zero, os gestores das empresas são motivados a diminuir as taxas de amortização, as provisões e a aumentar os stocks”.*

Com efeito, a análise do comportamento destas variáveis, quer individualmente, quer em conjunto, poderá revelar indícios duma prática de manipulação dos resultados.

2.2. Variáveis

O objectivo desta secção é o de apresentar e justificar as variáveis utilizadas na análise de cada uma das hipóteses de trabalho H1, H2 e H3.

2.2.1. Variáveis Dependentes

As três hipóteses de trabalho propostas têm variáveis dependentes diferentes.

A hipótese 1 tem como variável dependente o grau de autonomia financeira (GAF) que resulta do quociente entre o capital próprio e o activo líquido já referido antes. É expressa em percentagem.

A hipótese de trabalho 2 tem como variável dependente a diferença entre a percentagem dos acréscimos e diferimentos activos no total do activo (APCD) e a percentagem dos acréscimos e diferimentos passivos no total do passivo (ACPD), ou seja, APCD-ACPD. Esta variável é também expressa em percentagem.

Relativamente à hipótese de trabalho 3, são testadas 3 variáveis dependentes:

A variável taxa média de amortização (TXAMTZ) que resulta do quociente das amortizações do exercício pelo total do imobilizado bruto, e é expressa em percentagem.

A variável taxa média de provisões (TXPRVS) que resulta do quociente das provisões/ajustamentos do exercício pelo volume de negócios, também expressa em percentagem, e

A variável duração média das existências (DME), expressa em meses, calculada de acordo com a seguinte expressão:

$$DME = \frac{E_i + E_f}{2 \times CMVMC} \times 12$$

Onde,

E_i = existências iniciais (contas 32 a 36 do balanço);

E_f = existências finais (contas 32 a 36 do balanço);

$CMVMC$ = Custo da mercadoria vendida e da matéria consumida (conta 61 da demonstração dos resultados).

2.2.2. Variáveis independentes

Pretendendo-se comparar para os três anos considerados, - 2002, 2003 e 2004 – os valores médios das variáveis dependentes, resulta que as variáveis independentes são as relativas a cada um dos anos. Assim, existindo três anos, devemos definir duas variáveis binárias (em modelos com termo independente) que dão conta dos três períodos.

A codificação baseia-se em considerar como a categoria de referência (o ano de actividade que serve de comparação) o ano de 2003. Ou seja, as duas variáveis binárias identificam o ano de 2002 e 2004 com o valor/código 1. O ano de 2003 é representado por dois valores zero.

Assim, as duas variáveis binárias utilizadas nesta investigação, são as seguintes:

ID01=2002, variável *dummy* que assume o valor 1, quando a observação sobre as empresas diz respeito ao ano de 2002, e o valor 0, caso contrário (ou seja para os anos de 2003 e 2004)

ID01=2004, variável *dummy* que assume o valor 1, quando a observação sobre as empresas diz respeito ao ano de 2004, e o valor 0 em caso contrário (ou seja para os anos de 2002 e 2003)

2.3. Metodologia

2.3.1. Revisão da Metodologia

Embora seja consensual que a gestão de resultados é uma prática universal e generalizada, a obtenção de evidências da sua prática não tem tido os resultados desejados por parte da comunidade acadêmica. A análise da literatura permite distinguir três metodologias que são tradicionalmente utilizadas para os estudos empíricos sobre a gestão de resultados:

- Estudos com base na distribuição de frequências;
- Estudos com base na análise de accruals específicos;
- Estudos com base nos accruals discricionários estimados com base nos accruals totais.

Estudos com base nas distribuições de frequência

Esta abordagem procura examinar as propriedades estatísticas da distribuição “cross-sectional” dos resultados contabilísticos para verificar se determinados pontos de referência motivam os gestores a manipular os resultados. Hayn (1995), Burgstahler e Dichev (1997) e DeGeorge et al. (1999) apresentaram estudos precursores na aplicação desta metodologia. Estes estudos centraram-se no comportamento dos resultados em redor de pontos de referência (benchmarks), como o lucro zero e o resultado no período

anterior. Nesta abordagem, a irregularidade das distribuições dos resultados considera-se uma *proxy* da gestão dos resultados. A hipótese principal nestes estudos é que as empresas têm grandes incentivos para alcançar determinados padrões ou limites, intuindo-se que a distribuição dos resultados poderá ter menos observações que as esperadas imediatamente antes do padrão referência e mais observações do que esperado imediatamente a seguir ao padrão referência. Assume-se que na ausência de manipulação, a distribuição tem características de uma distribuição normal.

Alguns trabalhos mais recentes apontam algumas críticas a esta metodologia. Dechow et al. (2003) apresentaram um trabalho que combina a distribuição de frequências com modelos de accruals agregados, não conseguindo obter evidência de que as descontinuidades em torno do zero se devem exclusivamente aos accruals descricionários. Embora reconhecendo que as deficiências dos modelos dos accruals agregados na identificação dos accruals, esgrime várias explicações para explicar essa descontinuidade: O facto de os gestores poderem desenvolver acções reais, legítimas e sem intuito manipuladoras para fazer a empresa sair do vermelho, e o conservantismo da contabilidade, ou seja, a obrigatoriedade da aplicação do princípio da prudência que obriga ao reconhecimento de perdas potenciais, mas restringe o reconhecimento prematuro de ganhos, o que faz com que resultados ligeiramente negativos se afastem ainda mais do zero. Mais recentemente, Beaver et al. (2007) defende que a descontinuidade em torno do zero não resulta exclusivamente da manipulação. De facto este autor argumenta que estas descontinuidades poderão estar associadas ao efeito assimétrico algumas das componentes do resultado como é o caso do imposto sobre o rendimento. Uma vez que empresas com maior resultado pagam maior imposto, o resultado após o imposto é proporcionalmente reduzido, aumentando a frequência em torno do zero. Outro dos factores apresentados pelos autores é o facto de se verificar maior frequência e dimensão de itens negativos em empresas que apresentam prejuízos, o que faz que esse resultado negativo se aprofunde ainda mais.

Modelos baseados em accruals específicos

A segunda abordagem usada na literatura é modelar o comportamento de accruals específicos, como os ajustamentos para cobranças duvidosas (McNichols e

Wilson, 1988), impostos diferidos (Phillips et al., 2003) ou de indústrias particulares, como as *Claim Loss Reserv* no sector financeiro (Beaver e McNichols, 1998), com o propósito de verificar se esses mesmos factores são utilizados na manipulação dos resultados. Apontar especificamente para alguns destes itens específicos como indicadores das práticas de gestão de resultados, proporciona o desenvolvimento de modelos de análise mais adequados e compatíveis com o problema, no entanto, o uso desta metodologia exige (de modo geral) uma quantidade mais detalhada de observações, que nem sempre está disponível. No entanto, verifica-se que são diversos os trabalhos que aplicam esta metodologia, principalmente relativos ao sector financeiro, e em geral os resultados não rejeitam as hipóteses de pesquisa.

A aplicação desta metodologia, em contraponto à dos accruals agregados apresenta diversas vantagens e desvantagens. McNichols (2000) refere que a possibilidade de se intuir sobre os factores que podem influenciar o comportamento de determinados accruals, ou o facto de alguns itens que compõem os accruals serem importantes num determinado tipo de negócio, ou o simples facto de ser mais fácil identificar como alguns factores influenciam uma determinada conta na ausência de discricionariedade, são algumas das vantagens apresentadas pelo autor. Em contraponto, o autor também apresenta desvantagens. O facto de se centrar num determinado accrual permite que o gestor possa manipular as contas através de outros componentes, o que reduz a significância do teste. Além disso, o intuito é identificar a dimensão da manipulação, o que nesta metodologia não é possível pois só quantifica a manipulação de cada accrual específico. Por outro lado, esta metodologia exige observações mais detalhadas que nem sempre estão disponíveis e um maior conhecimento institucional. Por fim, o número de empresas que poderão gerir as contas através de accruals específicos será sempre significativamente inferior ao número de empresas que manipulará as contas através de accruals agregados.

Modelos baseados nos accruals agregados.

Em qualquer estudo na área da gestão dos resultados é importante mensurar a discricionariedade dos gestores nas escolhas contabilísticas. Os modelos desenvolvidos,

dos mais simples aos mais sofisticados, visam sempre separar no resultado contabilístico a componente não discricionária (resultado das operações normais) da componente discricionária (resultado das escolhas contabilísticas dos agentes).

O primeiro modelo para estimar a componente discricionária é atribuído a Healy (1985), que utilizava o nível e as variações dos accruals agregados (ou totais) como *proxy* da discricionariedade dos gestores nos resultados, ou seja como *proxy* dos accruals discricionários. O modelo de Jones (1991), introduziu a abordagem de regressões para controlar os accruals não discricionários e, a partir daí, estimar o valor dos accruals discricionários. O modelo de Jones supõe que os accruals não discricionários dependem da variação nos níveis de receitas (proveitos) e dos valores dos activos imobilizados. A ideia base deste modelo é que o volume dos accruals correntes que serão necessários, dependem dos nível dos proveitos, e os accruals não correntes (depreciações) dependem do montante do activo imobilizado. Quando executada uma regressão múltipla (por séries temporais ou cross-sectional), os coeficientes estimados serão utilizados para calcular os accruals não discricionários, e, por diferença para os accruals agregados, os accruals discricionários.

Assim, para um determinado período t , os accruals não discricionários vêm da seguinte expressão:

$$AND_t = \beta_0 + \beta_1(\Delta PROV_t) + \beta_2(IC_t)$$

em que:

AND_t - Accruals não discricionários no período t ;

$\Delta PROV_t$ - Proveitos do ano t menos os proveitos do ano $t - 1$, divididos pelo activo total de $t - 1$;

IC_t - Imobilizado corpóreo no ano t dividido pelo activo total de $t - 1$.

Os parâmetros estimados para cada uma das empresas são gerados através do seguinte modelo de regressão linear:

$$AT_t = b_0 + b_1(\Delta PROV_t) + b_2(IC_t) + \varepsilon_t$$

Em que:

b_0, b_1 e b_2 são as estimativas de β_0, β_1 e β_2 (método dos mínimos quadrados);

AT_t - Accruals totais divididos pelos activos totais.

Estando “o modelo estimado para cada uma das empresas da amostra, os parâmetros estimados são aplicados aos valores verificados pelas variáveis no período para obter uma previsão dos accruals da empresa na ausência de intervenções discricionárias” (Moreira, 2005). Assim, diferença entre esta previsão dos accruals não discricionários e os accruals totais é o erro da previsão (E), que é considerado no modelo como proxy dos accruals discricionários:

$$E_t = AT_t - [\beta_0 + \beta_1(\Delta PROV_t) + \beta_2(IC_t)]$$

Ou seja, de forma sintética:

$$AD_t = AT_t - AND_t$$

Em que:

AD_t corresponde aos accruals discricionários no período t .

O modelo de Jones continua a ser um dos modelos mais utilizados na literatura para estimar os accruals discricionários, embora vários problemas tenham vindo a ser percebidos e que provoca sérios erros de classificação. Dentre os problemas levantados, destacam-se:

- Erros nas variáveis – A manipulação poderá ser exercida sobre determinados itens não considerados no modelo, como por exemplo as receitas, pois o modelo pressupõe que as variações nestas estão relacionadas com os accruals não discricionários;
- Variáveis omitidas – O modelo não controla variações nas despesas;

- Simultaneidade – Como no processo de estimativa as variáveis dependentes e as independentes são determinadas em conjunto, os resultados da regressão são enviesados por problemas de autocorrelação.

Dechow et al. (1995), como solução para o problema da manipulação se proceder através de contas de proveitos que no modelo original de Jones são considerados como accruals não discricionários, modificou o modelo original, propondo a correcção dos proveitos pelas contas de recebimentos:

$$AND_t = \beta_0 + \beta_1(\Delta PROV_t - \Delta REC_t) + \beta_2(IC_t)$$

Em que ΔREC_t são os recebimentos líquidos do ano t menos os recebimentos líquidos do ano $t - 1$, divididos pelos activos totais do ano $t - 1$.

Como referem as autoras, contrariamente ao que ocorria no modelo original de Jones, este modelo ao incluir as variações nos proveitos, assume implicitamente que estas resultam da discricionariedade dos gestores, ultrapassando um dos erros apontados ao modelo original.

Em estudo efectuado sobre os modelos de estimação dos accruals discricionários Dechow et al. (1995) verificaram que, salvo situações excepcionais em que todos os modelos testados produziram resultados satisfatórios, os modelos de Jones original e modificado foram aqueles que produziram resultados estatísticos mais robustos.

Mas, o modelo modificado de Jones continua a não ultrapassar os dois outros problemas apontados, que só foram ultrapassados com o modelo de Kang e Sivaramakrishnan (1995). Estes autores ultrapassaram a questão das variáveis omitidas através da inclusão das despesas operacionais na regressão, e o problema da simultaneidade, pela utilização da metodologia das variáveis instrumentais:

$$AT_t = \beta_0 + \beta_1(b_1 REC_t) + \beta_2(b_2 DESP_t) + \beta_3(b_3 IC_t) + \varepsilon_t$$

$$AD_t = AT_t - [\beta_0 + \beta_1(b_1 REC_t) + \beta_2(b_2 DESP_t) + \beta_3(b_3 IC_t)]$$

Mas, outros problemas têm sido enunciados na literatura. Moreira (2006) chama a atenção para o erro induzido pelo conservantismo da contabilidade. O estudo do autor

demonstra que os modelos de estimação dos accruals discricionários não controlam o efeito assimétrico relativo ao tratamento dos ganhos e perdas inerentes ao princípio do conservantismo (ou prudência). De acordo com aquele preceituado, as perdas esperadas (que o autor denominou de más notícias) devem ser registadas imediatamente após serem conhecidas, enquanto os ganhos (boas notícias) só devem ser registados quando forem realizadas. O autor conclui que nas empresas que se defrontam no período com “boas notícias” o erro tinha um sinal negativo, ou seja, os accruals discricionários estariam sobrestimados, enquanto que nas empresas com “más notícias” o erro tinha o sinal positivo, ou seja, os accruals discricionários estariam subestimados.

Hribar & Collins (2002), em estudo sobre o impacto de estimar os accruals com base nas variações em sucessivas contas do balanço, por contrapartida à estimativa com base na demonstração dos fluxos de caixa, concluiu que os estudos sobre a manipulação de resultados com base nas contas do balanço poderão estar potencialmente contaminados por erros na estimação dos accruals. Segundo os autores, se as variáveis usadas para explicar a manipulação de resultados estiverem correlacionadas com fusões e aquisições ou com operações de descontinuação, os resultados poderão induzir os investigadores a concluir que existe manipulação, quando na realidade ela não existe.

2.3.2. Análise de Regressão

Para investigar as três hipóteses de trabalho propostas, utilizamos a análise de regressão múltipla. A análise de regressão múltipla permite-nos analisar se as variáveis independentes explicam a variável dependente. Deste modo, como as variáveis dependentes utilizadas são métricas, utilizamos o modelo de regressão linear múltipla. De facto, o modelo de regressão linear múltipla é, sem dúvida, a técnica de dependência multivariada mais utilizada para prever e explicar uma ou mais variáveis dependentes métricas (Hair et al., 2005) e pode ser expresso da seguinte forma (Gujarati, 2000; Hair et al., 2005; Intriligator et al., 1996; Tabachnick e Fidell, 2001):

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + \varepsilon$$

Em que:

Y = variável dependente;

β_0 = constante do modelo de regressão;

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$ = coeficientes das variáveis independentes;

X_1, X_2, \dots, X_k = variáveis independentes;

ε = resíduo (erros).

Nos modelos de regressão linear múltipla, o método comumente utilizado na estimação dos parâmetros é o método dos mínimos quadrados devido às suas características estatísticas. Este método permite estudar a relação entre uma variável dependente (métrica) e uma ou mais variáveis independentes (métricas ou não métricas). As variáveis independentes são utilizadas para estimar e/ou prever a média (da população) ou o valor médio da variável dependente.

No método dos mínimos quadrados, as estimativas dos coeficientes de regressão linear são obtidas de modo a minimizar a soma dos quadrados dos resíduos ou erros do modelo. Sob certas hipóteses, o teorema de Gauss-Markov estabelece que as estimativas obtidas através do modelo dos mínimos quadrados apresentam algumas propriedades estatísticas ideais. A primeira propriedade estatística é a de que o método dos mínimos quadrados permite obter as melhores estimativas lineares não enviesadas (isto é o seu valor médio ou esperado é igual ao verdadeiro valor) e a segunda é a de que tais estimativas são eficientes (isto é, as estimativas não enviesadas apresentam variância mínima) (Gujarati, 2000).

2.3.3. Teste t para amostras emparelhadas

Complementarmente, analisamos as mesmas hipóteses recorrendo ao teste t para amostras emparelhadas.

Para avaliar as diferenças entre uma variável quantitativa, em dois momentos diferentes, deve utilizar-se o teste t para amostras emparelhadas (Pestana e Gageiro, 2005), pois os elementos da amostra que são estudados nos dois momentos são os mesmos, obtendo-se valores em dois momentos diferentes, o que permite colocar as seguintes hipóteses:

- **H₀**: A média das diferenças entre os valores da variável quantitativa nos dois momentos é nula (igual a zero).
- **H₁**: A média das diferenças entre os valores da variável quantitativa nos dois momentos não é nula (é diferente de zero).

Quando o valor de prova do teste t é superior a 5%, não se rejeita a hipótese nula, ou seja, não há diferenças estatisticamente significativas entre dois pares de medidas.

Quando o valor de prova do teste t é inferior a 5%, rejeita-se a hipótese nula e aceita-se a hipótese alternativa, ou seja, existem diferenças estatisticamente significativas entre dois pares de medidas.

Para aplicar um teste estatístico paramétrico, é também necessário verificar o pressuposto da normalidade das distribuições das variáveis (Galvão Melo, 1985), o que pode ser realizado com o teste K-S (Kolmogorov-Smirnov com a correcção de Lilliefors) (Pestana e Gageiro, 2005), que coloca a hipótese nula da variável seguir uma distribuição normal, pois para aplicar alguns dos testes estatísticos, nomeadamente os paramétricos, é necessário verificar este pressuposto.

O teste K-S coloca as seguintes hipóteses:

- **H₀**: A variável quantitativa segue uma distribuição normal.
- **H₁**: A variável quantitativa não segue uma distribuição normal.

Para que se possa aplicar um teste paramétrico, tem que verificar-se H_0 , o que não se verifica quando o valor de prova for inferior a 5%, pelo que se rejeita a hipótese nula. Nesses casos, o teste paramétrico precisa de ser confirmado pelo teste não paramétrico equivalente.

O teste não paramétrico, estritamente mais válido que o teste t, é o teste do sinal de Wilcoxon para amostras emparelhadas (Maroco e Bispo, 2003), que coloca as hipóteses:

- H_0 : A mediana das diferenças entre os valores da variável quantitativa nos dois momentos é nula (igual a zero).
- H_1 : A mediana das diferenças entre os valores da variável quantitativa nos dois momentos não é nula (é diferente de zero).

Quando o valor de prova é superior a 5%, não se rejeita a hipótese nula, ou seja, não há diferenças estatisticamente significativas entre dois pares de medidas, caso contrário, quando o valor de prova é inferior a 5%, rejeita-se a hipótese nula e aceita-se a hipótese alternativa, ou seja, existem diferenças estatisticamente significativas entre dois pares de medidas.

2.3.4. Coeficientes de correlação de Pearson e Spearman

Quando as variáveis cuja relação se pretende estudar são variáveis quantitativas, como as resultantes da construção de escalas, podem ser analisadas utilizando o coeficiente de correlação de Pearson R (Maroco e Bispo, 2003), que é uma medida da associação linear entre variáveis quantitativas e varia entre -1 e 1. Quanto mais próximo estiver dos valores extremos, tanto maior é a associação entre as variáveis.

Sendo o teste do coeficiente de correlação de Pearson R um teste estatístico paramétrico, é necessário verificar o pressuposto da normalidade das distribuições das variáveis, o que pode ser realizado com o teste K-S (Kolmogorov-Smirnov com a correcção de Lilliefors). Caso se rejeite a hipótese nula (quando o valor de prova é inferior a 5% para qualquer uma das variáveis relacionadas), o teste paramétrico precisa de ser confirmado pelo teste não paramétrico equivalente.

Assim sendo, deve utilizar-se o coeficiente de correlação de Spearman (Maroco e Bispo, 2003), que não é sensível a assimetrias de distribuição e não exige a normalidade da distribuição dos dados.

RECOLHA DE DADOS, SELECÇÃO DA AMOSTRA E CARACTERÍSTICAS DA AMOSTRA

3.1. Recolha de dados

A prossecução deste trabalho impõe logo à partida a recolha de informação financeira adequada, nomeadamente sobre os balanços das empresas, tarefa difícil, na medida em que esta informação nem sempre se encontra disponível.

Outra das questões que se coloca desde o início é o da escolha da amostra de empresas, porque esta deverá ser a mais representativa possível da malha empresarial portuguesa.

O opção pela elaboração de “inquéritos” e/ou pedidos de informação directamente às empresas, mostra-se desajustada no caso, já que em que não existem garantias de que as “respostas” sejam atempadamente obtidas, e que sejam em número suficiente para obter relevância estatística.

3.2. Selecção da amostra

Dada a situação, optámos por escolher como grupo de estudo as empresas/entidades com valores emitidos no mercado regulamentado (Euronext Lisboa). Esta escolha tem por base a disponibilidade de acesso à informação financeira (as empresas emitentes são obrigadas a efectuar a publicitação das suas “contas” junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (v.g. CMVM), e por serem representativas da malha empresarial portuguesa (a maioria das entidades emitentes são grupos empresariais que elaboram contas consolidadas, que englobam um universo de empresas bastante alargado). Refira-se também que só são incluídas neste estudo as empresas sujeitas ao Plano Oficial de Contabilidade, sendo excluídas as empresas sujeitas a planos de contas dos demais sectores.

Procuramos também que o estudo seja efectuado com os dados mais actuais, de forma a aproximar os resultados do estudo da actual realidade; no entanto, não é possível incluir o exercício económico de 2005, porque as empresas estão obrigadas desde o início desse exercício económico a apresentar as suas Demonstrações Financeiras com base nas Normas Internacionais de Relato Financeiro, tal como adoptadas na União Europeia (IAS/IFRS), o que limita a identificação dos acréscimos (activos e passivos) nos balanços das empresas/entidades, pois em muitos dos casos, estes estão inseridos em rubricas que incluem outros valores, nomeadamente rubricas de outros activos/passivos correntes ou não correntes.

Refira-se por fim que inscrevemos na análise o exercício de 2002, no entanto, tenho o cuidado de verificar se os valores considerados sejam os constantes do balanço preparado para o comparativo do exercício de 2003, já que este último inclui os impostos diferidos (obrigatório a partir de 1 de Janeiro de 2003). Neste sentido, o período em análise abrange os exercícios económicos de 2002, 2003 e 2004.

3.3.Características da amostra

Foi efectuada uma consulta da base de dados do Euronext Lisboa das empresas/entidades emitentes de valores mobiliários, tendo resultado desta consulta uma amostra de 121 empresas/entidades. Após a exclusão das empresas/entidades não nacionais e as sujeitas a outros planos de contas específicos, a citada amostra resultou em 83 empresas/entidades.

Numa segunda fase, foi consultado o “site” da “CMVM” e verificaram-se as “contas” publicitadas destas entidades, tendo a consulta produzido o seguinte:

Exercício de 2002 – 50 entidades/empresas com contas publicitadas;

Exercício de 2003 – 61 entidades/empresas com contas publicitadas;

Exercício de 2004 – 58 entidades/empresas com contas publicitadas.

Foram recolhidos dos balanços das empresas/entidades os valores relativos ao total do activo e do passivo e os valores dos acréscimos e diferimentos (activos e passivos) que confrontamos com os respectivos valores do activo e do passivo.

CAPÍTULO QUATRO

ANÁLISE EMPÍRICA DAS HIPÓTESES

4.1. Introdução

As hipóteses desenvolvidas e apresentadas anteriormente são analisadas através de métodos estatísticos e econométricos, no sentido de se concluir sobre a validação empírica. O confronto das suposições teóricas antes justificadas com os dados permitem-nos concluir sobre a capacidade da teoria desenvolvida interpretar a realidade das empresas portuguesas não financeiras cotadas. Assim, neste capítulo são analisadas as hipóteses relativas à política contabilística dos subsídios ao investimento (hipótese 1) no ponto 4.2., no ponto seguinte, 4.3., estuda-se a hipótese relativa à análise dos accruals (hipótese 2), seguindo-se finalmente no ponto 4.4., o estudo da hipótese relativa à análise das amortizações, provisões e valorização dos stocks (hipótese 3).

4.2. A Política Contabilística dos Subsídios ao Investimento

4.2.1. Introdução

Neste ponto é estudada a hipóteses relativa à política contabilística dos subsídios ao investimento, ou seja:

HIPÓTESE 1: *“Quando o resultado líquido é próximo de zero, os gestores das empresas são incentivados a contabilizar os subsídios como capital próprio.”*

O objectivo deste estudo é demonstrar que o indicador GAF (grau de autonomia financeira) se mostra naquele intervalo de tempo estável, ou seja, que a variável GAF

assume um valor constante para os 3 períodos anuais considerados simultaneamente, em 2002, 2003 e 2004

4.2.2. Dados e observações *outliers*

Os dados utilizados para a análise da hipótese constam da tabela 1, e referem-se ao activo líquido, capital próprio e grau de autonomia financeira no triénio de 2002 a 2004, sendo que o activo líquido (activo bruto deduzido de amortizações provisões e ajustamentos) e o capital próprio são rubricas do balanço, e a variável GAF (grau de autonomia financeira) = capital próprio / activo líquido (em %).

Procedeu-se a uma análise de observações extremas (*outliers*) da variável GAF nos três anos através de um diagrama tipo caixa (figura 1), tendo-se identificado a presença de dois *outliers* extremos, os casos 20 e 56 da amostra, que correspondem às organizações GESTNAVE-PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS INDUSTRIAIS, SA, cujos valores do GAF estão entre -1000% e -1200%, e STCP-SOCIEDADE TRANSP. COLECTIVOS DO PORTO, SA, que apresenta valores inferiores a -100%, que provocam valores inferiores para a média e também valores superiores da medida de dispersão.

A análise será efectuada excluindo os dados correspondentes a estas organizações, pois o facto de ser um *outlier* extremo provoca influências nos resultados da análise.

4.2.3. Modelo de Regressão

Para proceder a este teste define-se o seguinte modelo de regressão.

$$GAF_i = \beta_1 + \beta_2 (ID01 = 2002)_i + \beta_3 (ID01 = 2004)_i + u_i$$

Em que as variáveis incluídas representam:

GAF = Grau de Autonomia Financeira, em %.

ID01=2002, variável *dummy* que assume o valor 1, quando a observação sobre as empresas diz respeito ao ano de 2002, e o valor 0, caso contrário (ou seja para os anos de 2003 e 2004)

ID01=2004, variável *dummy* que assume o valor 1, quando a observação sobre as empresas diz respeito ao ano de 2004, e o valor 0 em caso contrário (ou seja para os anos de 2002 e 2003)

u, representa as perturbações aleatórias atribuídas a erros ou a variáveis negligenciáveis.

No processo de estimação utiliza-se o método dos mínimos quadrados (com a hipótese de homoscedasticidade) e incluem-se as empresas que têm informação completa para os 3 anos (em simultâneo) e excluem-se ainda as empresas referenciadas como *outliers*. No final ficaram 46 empresas das 61 iniciais (para os 3 anos, o total é de 138 observações.)

Esta equação pode ser reescrita para cada um dos anos em análise, 2002, 2003 e 2004, assumindo a sua esperança matemática as expressões que se apresentam.

Para o ano de 2002, o que implica que as variáveis *dummy* ID01=2002 e ID01=2004 assumam os valores 1 e 0 respectivamente, resulta $E(\text{GAF})_i = \beta_1 + \beta_2$.

Para o ano de 2003, o que implica que as variáveis *dummy* ID01=2002 e ID01=2004 assumam os valores 0 e 0 respectivamente, resulta $E(\text{GAF})_i = \beta_1$.

Para o ano de 2004, o que implica que as variáveis *dummy* ID01=2002 e ID01=2004 assumam os valores 0 e 1 respectivamente, resulta $E(\text{GAF})_i = \beta_1 + \beta_3$.

Pretendendo-se ensaiar a hipótese de que a variável dependente é constante, resulta que as diferenças de 2002 e 2004 em relação ao ano de referência (2003) devem se nulas. Ou seja, a hipótese nula composta (2 restrições) é a seguinte

$H_0 : b_2 = 0, b_3 = 0$, que corresponde a um teste-F de significância global das duas variáveis *dummy* consideradas.

Modelo Estimado

O modelo estimado de regressão foi efectuado por recurso ao método dos mínimos quadrados, cujos resultados são apresentados na tabela 2.

De notar que a média de GAF em 2003 foi de 21.8 %, para as 46 empresas da amostra.

Repare-se que a média amostral de GAF em 2003 desce muito pouco, 3 pp, em relação a 2002, não sendo esta diferença estatisticamente significativa; em 2004, a média amostral tem em relação a 2003, uma subida fraca, de 3 pp, e também esta diferença não é estatisticamente significativa.

O teste permite conservar a hipótese nula ($F=0.351558$ com $p=0.704233$), ou seja os valores médios de 2002 e 2004 não diferem dos de 2003, concluindo-se pois por um valor constante para GAF ao longo dos 3 anos (para o nível de significância de 5%).

De notar que o teste de homoscedasticidade aos termos de perturbação da equação proposta (tabela 3), feito por se tratar de uma amostra seccional (distribuída por 3 anos), permite concluir pela conservação da hipótese nula de homoscedasticidade, pelo que os resultados de estimação e os testes efectuados não são sob o ponto de vista estatístico postos em causa (por esta hipótese), verificando, os estimadores, as propriedades de não enviesamento, eficiência e consistência (assumindo-se as restantes hipóteses clássicas).

4.2.4. Teste t para amostras emparelhadas

Para corroborar as conclusões extraídas do modelo de regressão, efectua-se o teste t para amostras emparelhadas (tabela 4) para avaliar as diferenças entre o GAF em

dois momentos de avaliação (em dois anos). O valor de prova do teste t é inferior a 5% para a comparação entre 2002 e 2003, rejeita-se a hipótese nula, ou seja, há diferenças estatisticamente significativas entre os dois momentos para o GAF.

O valor de prova do teste t é superior a 5% para as comparações entre 2003 e 2004 e entre 2002 e 2004, não se rejeita a hipótese nula, ou seja, não há diferenças estatisticamente significativas entre cada par de dois momentos para o GAF.

Note-se que o facto das diferenças serem significativas para a comparação entre 2002 e 2003 e não o serem para a comparação entre 2003 e 2004, se deve ao facto de que a dispersão de valores para as diferenças de GAF, em cada par de anos, ser bastante superior para a comparação entre 2003 e 2004.

A aplicação deste teste paramétrico requer, no entanto, o pressuposto da normalidade da distribuição das variáveis que é verificada por recurso ao teste K-S (Kolmogorov-Smirnov com a correcção de Lilliefors) (tabela 5). Os resultados obtidos não rejeitam a hipótese nula, ou seja, os valores de prova são superiores a 5%, pelo que o teste t (paramétrico) não terá que ser confirmado pelo teste não paramétrico equivalente, o teste de sinal de Wilcoxon para amostras emparelhadas.

As estatísticas relevantes são apresentadas na tabela 6. De notar que os valores médios observados variam para cada par de comparações, pois existem variações nas organizações que integram o PSI-20, que, não sendo as mesmas para todo o horizonte de análise, não permitem efectuar sempre o mesmo número de comparações, para cada par de anos estudados.

Os valores médios do GAF são ilustrados no gráfico da figura 2. Verifica-se uma diminuição do valor médio do GAF, de 2002 para 2003, sendo essa diminuição estatisticamente significativa. Na amostra observa-se um aumento de 2003 para 2004, no entanto, as diferenças observadas não são estatisticamente significativas; o valor médio do GAF mantém-se constante, comparando 2002 com 2004.

4.2.5. Conclusão

A análise efectuada aponta para a inexistência de diferenças significativas do indicador GAF nos três anos analisados, o que permite concluir (apesar de um dos testes, apenas, não ter confirmado esta conclusão), pela inexistência de manipulação de resultados por via da política de contabilização dos subsídios ao investimento.

4.3. Análise dos Accruals

4.3.1. Introdução

Neste ponto efectua-se a análise dos accruals, respondendo à seguinte hipótese:

HIPÓTESE 2: “Quando o resultado líquido é próximo de zero, os gestores das empresas são incentivados a manipular certas contas dos accruals.”

Pretende demonstrar-se se o valor das contas usadas por força do citado princípio contabilístico (do acréscimo) em termos de ACTIVO, superou o valor das contas em termos do PASSIVO, Ou seja, sabendo que:

- Acréscimos de Proveitos (AP) e Custos Diferidos (CD) são contas do ACTIVO
- Acréscimos de Custos (AC) e Proveitos Diferidos (PD) são contas do PASSIVO

De facto, aumentos das duas contas do ACTIVO traduzem-se em aumentos do lucro (ou redução do prejuízo), enquanto, inversamente, aumentos das contas do PASSIVO se traduzem em reduções do lucro (ou aumentos de prejuízos).

Assim, se num dado ano, a diferença, entre as contas do ACTIVO, Acréscimos de Proveitos e Custos Diferidos, e as contas do PASSIVO, Acréscimos de Custos e Proveitos Diferidos, for positiva, poder-se-ia concluir que, se o regime aplicado pela Gestão/Administração das empresas fosse o de Caixa, e não o económico, o resultado do exercício viria diminuído; pelo contrário se a mesma diferença atrás referida for nula, significaria que o resultado do exercício (lucro ou prejuízo) manter-se-ia inalterado, ou seja, que a aplicação da norma contabilística em teste - princípio do acréscimo - não teria provocado qualquer impacto em termos do desempenho (gestão do

negócio) da administração. O regime financeiro por mera casualidade coincidiria com o regime económico.

4.3.2. Dados e observações *outliers*

Os dados utilizados para a análise da hipótese constam das tabelas 7, 8 e 9, e referem-se aos acréscimos e diferimentos activos e passivos nos anos de 2002, 2003 e 2004, respectivamente.

Procedeu-se à análise de observações extremas (*outliers*) dos acréscimos e diferimentos activos e passivos através de diagramas tipo caixa (figura 3 – ano de 2002; figura 4 – ano de 2003 e figura 5 – ano de 2004), tendo-se identificado a presença de dois *outliers* extremos em 2002, os casos 16 e 20 da amostra, que correspondem às organizações FUTEBOL CLUBE DO PORTO, FUTEBOL, SAD, cujos valores do Acréscimos de Proveitos e Custos Diferidos estão perto de 40%, e GESTNAVE-PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS INDUSTRIAIS, SA, que apresenta valores de Acréscimos de Custos e Proveitos Diferidos perto de 65%, quatro *outliers* extremos em 2003, os casos 50, 54, 21 e 20 da amostra, que correspondem às organizações SOLVERDE-SOC. INVEST. TURÍSTICOS NA COSTA VERDE, SA, SPORT LISBOA E BENFICA - FUTEBOL, SAD e GRUPO MEDIA CAPITAL, SGPS, SA, cujos valores do Acréscimos de Proveitos e Custos Diferidos estão acima de 15%, e GESTNAVE-PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS INDUSTRIAIS, SA, que apresenta valores de Acréscimos de Custos e Proveitos Diferidos perto de 65% e de cinco *outliers* extremos em 2004, os casos 50, 54, 16, 21 e 20 da amostra, que correspondem às organizações SOLVERDE-SOC. INVEST. TURÍSTICOS NA COSTA VERDE, SA, SPORT LISBOA E BENFICA - FUTEBOL, SAD, FUTEBOL CLUBE DO PORTO, FUTEBOL, SAD e GRUPO MEDIA CAPITAL, SGPS, SA, cujos valores do Acréscimos de Proveitos e Custos Diferidos estão acima de 15%, e GESTNAVE-PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS INDUSTRIAIS, SA, que apresenta valores de Acréscimos de Custos e Proveitos Diferidos perto de 45%.

Note-se que ao efectuar uma primeira repetição da análise, sem estes dados, verificou-se que no ano de 2004, o caso 5 da amostra, que corresponde à organização COFACO-COMERCIAL E FABRIL CONSERVAS, SA, cujos valores do Acréscimos de Proveitos e Custos Diferidos são cerca de 12%, e o caso 18 da amostra, que corresponde à organização GDP-GÁS DE PORTUGAL-SGPS, SA, que apresenta valores de Acréscimos de Custos e Proveitos Diferidos perto de 35% também passaram a ser considerados como *outliers*, pelo que serão também retirados da análise.

A análise será efectuada, excluindo os dados correspondentes a estas organizações, pois o facto de serem *outliers* extremos provoca influências nos resultados da análise.

4.3.3. Modelo de Regressão

Pretende-se testar se a diferença entre os acréscimos e diferimentos activos (APCD) e os acréscimos e diferimentos passivos (ACPD), (APCD – ACPD), é igual a zero simultaneamente nos anos de 2002, 2003 e 2004. Assim propõe-se o modelo de regressão seguinte com o pressuposto de homoscedasticidade (hipótese de igual variância do termo de perturbação aleatório relativo às empresas incluídas)

$$APCD - ACPD_i = \beta_1 + \beta_2 (ID01 = 2002)_i + \beta_3 (ID01 = 2004)_i + u_i$$

Em que as variáveis incluídas representam:

APCD = Acréscimos de Proveitos e Custos Diferidos em percentagem do activo líquido;

ACPD = Acréscimos de Custos e Proveitos Diferidos em percentagem do passivo;

APCD-ACPD, em %.

ID01=2002, variável *dummy* que assume o valor 1, quando a observação sobre as empresas diz respeito ao ano de 2002, e o valor 0, caso contrário (ou seja para os anos de 2003 e 2004)

ID01=2004, variável *dummy* que assume o valor 1, quando a observação sobre as empresas diz respeito ao ano de 2004, e o valor 0 em caso contrário (ou seja para os anos de 2002 e 2003)

u_i , representa as perturbações aleatórias atribuídas a erros ou a variáveis negligenciáveis.

O modelo é estimado pelo método dos mínimos quadrados usando de uma só vez toda a informação útil (sem as empresas tidas como *outliers*) e apresenta-se na tabela 10.

Esta equação pode ser reescrita para cada um dos anos em análise, 2002, 2003 e 2004, assumindo a sua esperança matemática as expressões que se apresentam.

Para o ano de 2002, o que implica que as variáveis *dummy* ID01=2002 e ID01=2004 assumam os valores 1 e 0 respectivamente, resulta $E(\text{APCD} - \text{ACPD})_i = \beta_1 + \beta_2$.

Para o ano de 2003, o que implica que as variáveis *dummy* ID01=2002 e ID01=2004 assumam os valores 0 e 0 respectivamente, resulta $E(\text{APCD} - \text{ACPD})_i = \beta_1$.

Para o ano de 2004, o que implica que as variáveis *dummy* ID01=2002 e ID01=2004 assumam os valores 0 e 1 respectivamente, resulta $E(\text{APCD} - \text{ACPD})_i = \beta_1 + \beta_3$.

Pretendendo-se ensaiar a hipótese de que a variável dependente é igual a zero, simultaneamente em cada um dos 3 anos da análise, 2002, 2003 e 2004, efectua-se o teste conjunto de 3 restrições com a hipótese nula, $H_0 : b_1 + b_2 = 0, b_1 = 0, b_1 + b_3 = 0$. O resultado deste teste (tabela 11) permite

rejeitar a hipótese nula, portanto as diferenças APCD-ACPD não são simultaneamente nulas para os três anos em análise, ($F=56,16132$ com $p=0,0000$).

Note-se que a hipótese nula aqui considerada é equivalente a $\beta_1 = 0, \beta_2 = 0$ e $\beta_3 = 0$.

Conclui-se pois, ao nível de significância de 5% que as diferenças, em simultâneo, não são nulas. De resto os testes de hipótese, para cada uma das 3 restrições agora individualmente consideradas, implicam a mesma decisão.

Procede-se também ao teste de hipótese de homoscedasticidade (hipótese nula) dos termos de perturbação (tabela 12), considerando a possibilidade de heteroscedasticidade mais geral através do teste de White. Deste teste resulta que se conserva a hipótese nula, sendo pois a hipótese de igual variância para as diversas empresas e nos diversos anos confirmada estatisticamente (admitindo nível de significância de 5%). Este resultado implica a correcção da hipótese homoscedasticidade assumida anteriormente e, em consequência, a validade dos testes estatísticos efectuados.

4.3.4. Teste t para amostras emparelhadas

Complementarmente, avalia-se a diferença entre as contas do activo (APCD) e as contas do passivo (ACPD) num determinado ano, através da utilização do teste t para amostras emparelhadas. Não se incluem nesta análise as observações outliers acima identificadas.

Os resultados obtidos para os anos de 2002, 2003 e 2004, constam das tabelas 13, 14 e 15, respectivamente.

O valor de prova do teste t é inferior a 5% nos três anos em análise, rejeita-se a hipótese nula, ou seja, há diferenças estatisticamente significativas entre as contas do activo (APCD), e as contas do passivo (ACPD), nos três anos em análise.

Para aplicar um teste estatístico paramétrico, é também necessário verificar o pressuposto da normalidade das distribuições das variáveis, o que pode ser realizado com o teste K-S, já explicado. Os resultados para os três anos estão descritos nas tabelas 16, 17 e 18, respectivamente.

Para que se possa aplicar um teste paramétrico, tem que verificar-se H_0 o que, neste caso, não se verifica para os três anos em análise, pois os valores de prova são inferiores a 5%, pelo que se rejeita a hipótese nula. O teste paramétrico será confirmado pelo teste não paramétrico equivalente, o teste do sinal de Wilcoxon para amostras emparelhadas. Os resultados obtidos para cada um dos anos, constam das tabelas 19, 20 e 21.

O valor de prova é inferior a 5% nos três anos, rejeita-se a hipótese nula, ou seja, existem diferenças estatisticamente significativas entre valores medidos em cada um dos anos. Confirmam-se as conclusões do teste t para amostras emparelhadas nos três anos em apreço.

As estatísticas descritivas mais relevantes constam das tabelas 22, 23 e 24. Os valores médios anuais encontram-se descritos nos gráficos das tabelas 6, 7 e 8.

4.3.5. Conclusão

A análise revela que existem diferenças significativas entre os acréscimos e diferimentos activos (APCD) e os acréscimos e diferimentos passivos (ACPD) nos três exercícios em apreço. O teste t para amostras emparelhadas (confirmado pelo teste não paramétrico de Wilcoxon) reafirma essas mesmas diferenças, e demonstra que os acréscimos e diferimentos passivos são substancialmente superiores aos acréscimos e diferimentos activos em todos os exercícios analisados, contrariando a hipótese de trabalho. Assim, a aplicação por parte dos órgãos de gestão das empresas do princípio do acréscimo em detrimento do regime de caixa, originou uma diminuição do resultado

dos exercícios económicos e conseqüentemente uma sub-avaliação dos seus capitais próprios.

4.4. Análise das Amortizações, Provisões e Valorização das Existências

4.4.1. Introdução

Neste ponto analisam-se as consequências sobre os resultados das opções de contabilização das amortizações/depreciações, provisões/ajustamentos e custeio dos stocks:

HIPÓTESE 3: “Quando o resultado líquido é próximo de zero, os gestores das empresas são motivados a diminuir as taxas de amortização, as provisões e a aumentar os stocks.”

Para testar esta hipótese, é necessário analisar o comportamento de algumas variáveis/contas, instrumentos discricionários nas "mãos" das administrações das empresas, no sentido de que, entre determinados limites, as administrações podem manipular as contas discricionárias, de modo a que obtenham resultados no exercício (lucro ou prejuízo) maior ou menor consoante os objectivos que pretendam atingir.

Assim, as variáveis/contas discricionárias mais relevantes para esta aferição (de acordo c/ crítica científica) são:

- a) Amortizações do exercício (custo do exercício) conta 66 na Demonstração dos Resultados;
- b) Existências do exercício Contas 32 a 36 no Balanço;
- c) Provisões (ajustamentos) do exercício (custo do exercício) conta 67 na Demonstração dos Resultados.

Se uma conta de custos, qualquer das apresentadas, (por ex. amortizações) diminui (em termos relativos (i)) de forma consistente entre exercícios, diminuição esta associada à diminuição também progressiva e consistente de outras contas de custos,

por exemplo provisões do exercício (diminuição em termos relativos também (ii), então poderemos estar perante um caso de clara manipulação de resultados, no caso, aumento artificial de lucros.

Se a esta diminuição consistente dos custos for eventualmente associado um aumento progressivo das existências (balanço, como vimos) aumento este em termos relativos (veremos de imediato a fórmula de cálculo associada (iii)) aquela conclusão sai ainda mais reforçada, i.e., manipulação de resultados.

- (i) Taxa média de amortização = Amortizações do exercício / imobilizado bruto
- (ii) Taxa média de Provisões = Provisões / volume de negócios
- (iii) $DME = (Existencias\ iniciais + Existências\ finais) / (2 * CMVMC) * 12$ meses, em que Existencias é o somatório das mercadorias, matérias primas e produtos acabados e em curso, contas 32 a 36 do Balanço; CMVMC é a conta 61 da Demonstração dos Resultados.

4.4.2. Taxa média de amortização

4.4.2.1. Dados e Observações Outliers

Os dados utilizados para a análise do comportamento da taxa média de amortizações constam das tabelas 25,26 e 27, e referem-se ao imobilizado bruto, amortizações do exercício e taxa média de amortização nos anos de 2002, 2003 e 2004, respectivamente.

Os valores da Taxa média de amortização nos três anos também podem ser comparados pelo diagrama tipo caixa (figura 9).

Verifica-se a presença de vários *outliers* extremos, os casos 16, 21, 53 e 54 da amostra, que correspondem às organizações FUTEBOL CLUBE DO PORTO, FUTEBOL, SAD, GESTNAVE-PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS INDUSTRIAIS, SA, SPORT LISBOA E BENFICA - FUTEBOL, SAD e SPORTING-SOCIEDADE DESPORTIVA DE FUTEBOL, SAD, cujos valores da Taxa média de amortização estão acima de 15%, que provocam valores superiores para a média e também valores superiores da medida de dispersão.

A análise será efectuada, excluindo os dados correspondentes a estas organizações, pois o facto de serem *outliers* extremos provoca influências nos resultados da análise.

4.4.2.2. Modelo de Regressão

Pretende-se testar se a variável taxa média de amortização (TXAMTZ) assume um valor constante para os 3 períodos anuais considerados simultaneamente, ou seja em 2002, 2003 e 2004. Para proceder a este teste define-se o seguinte modelo de regressão.

$$TXAMTZ_i = \beta_1 + \beta_2 (ID01 = 2002)_i + \beta_3 (ID01 = 2004)_i + u_i$$

Em que as variáveis incluídas representam:

TXAMTZ = Taxa média de amortização, em %.

ID01, representa, como anteriormente, a informação relativa aos 3 anos da amostra e que pode ser dicotomizada com as duas seguintes variáveis que se apresentam.

ID01=2002, variável *dummy* que assume o valor 1, quando a observação sobre as empresas diz respeito ao ano de 2002, e o valor 0, caso contrário (ou seja para os anos de 2003 e 2004)

ID01=2004, variável *dummy* que assume o valor 1, quando a observação sobre as empresas diz respeito ao ano de 2004, e o valor 0 em caso contrário (ou seja para os anos de 2002 e 2003)

u , representa as perturbações aleatórias atribuídas a erros ou a variáveis negligenciáveis.

No processo de estimação utiliza-se o método dos mínimos quadrados (com a hipótese de homoscedasticidade) e incluem-se as empresas que têm informação completa para os 3 anos (em simultâneo) e excluem-se ainda as empresas referenciadas como *outliers*. No final ficam 43 empresas em 3 anos, num total de 129 observações.

Esta equação pode ser reescrita para cada um dos anos em análise, 2002, 2003 e 2004, assumindo a sua esperança matemática as expressões que se apresentam.

Para o ano de 2002, o que implica que as variáveis *dummy* ID01=2002 e ID01=2004 assumam os valores 1 e 0 respectivamente, resulta $E(\text{TXAMTZ})_i = \beta_1 + \beta_2$.

Para o ano de 2003, o que implica que as variáveis *dummy* ID01=2002 e ID01=2004 assumam os valores 0 e 0 respectivamente, resulta $E(\text{TXAMTZ})_i = \beta_1$.

Para o ano de 2004, o que implica que as variáveis *dummy* ID01=2002 e ID01=2004 assumam os valores 0 e 1 respectivamente, resulta $E(\text{TXAMTZ})_i = \beta_1 + \beta_3$.

Pretendendo-se ensaiar a hipótese de que a variável dependente é constante, resulta que as diferenças de 2002 e 2004 em relação ao ano de referência (2003) devem ser nulas. Ou seja, a hipótese nula composta (2 restrições) é a seguinte $H_0 : b_2 = 0, b_3 = 0$, que corresponde a um teste-F de significância global das duas variáveis *dummy* consideradas (tabela 28).

Da estimação efectuada note-se que a média em 2003 foi de aproximadamente 4.7 %.

Repare-se que a média amostral de TXAMTZ em 2003 desce um pouco, 0.37 pontos percentuais, em relação a 2002, não sendo estatisticamente significativa; em 2004 tem novamente, em relação a 2003, uma descida fraca, de 0.19 pontos percentuais, e também não é estatisticamente significativa.

O teste permite conservar a hipótese nula ($F=0.533108$ com $p=0.588096$), ou seja os valores médios de 2002 e 2004 não diferem dos de 2003, concluindo-se pois por um valor constante para a taxa de amortização média (TXAMTZ) ao longo dos 3 anos (para o nível de significância de 5%).

De notar que o teste de homoscedasticidade aos termos de perturbação da equação proposta (tabela 29), feito por se tratar de uma amostra seccional (distribuída por 3 anos), permite concluir pela conservação da hipótese nula de homoscedasticidade, pelo que os resultados de estimação e os testes efectuados não são sob o ponto de vista estatístico postos em causa (por esta hipótese), verificando, os estimadores, as propriedades habituais de não enviesamento, eficiência e consistência (assumindo-se as restantes hipóteses clássicas).

4.4.2.3. Teste t para amostras emparelhadas

Para avaliar as diferenças entre a Taxa média de amortização (TXAMTZ), em dois momentos de avaliação (em dois anos), utiliza-se o teste t para amostras emparelhadas (tabela 30)

O valor de prova do teste t é inferior a 5% para as comparações entre 2002 e 2003 e entre 2002 e 2004, rejeita-se a hipótese nula, ou seja, há diferenças estatisticamente significativas entre cada par de anos para a taxa média de amortização (TXAMTZ).

O valor de prova do teste t é superior a 5% para a comparação entre 2003 e 2004, não se rejeita a hipótese nula, ou seja, não há diferenças estatisticamente significativas entre cada par de dois momentos para a taxa média de amortização (TXAMTZ). No entanto, note-se que o valor de prova está muito perto do valor de referência de 5%.

Para aplicar um teste estatístico paramétrico, é também necessário verificar o pressuposto da normalidade das distribuições das variáveis, o que pode ser realizado com o teste K-S, já explicado (tabela 31).

Para que se possa aplicar um teste paramétrico, tem que verificar-se H_0 o que, neste caso, não se verifica para dois dos anos em análise, 2002 e 2004, pois os valores de prova são inferiores a 5%, pelo que se rejeita a hipótese nula. O teste paramétrico será confirmado pelo teste não paramétrico equivalente, o teste do sinal de Wilcoxon para amostras emparelhadas (tabela 32)

O valor de prova é inferior a 5% para todas as comparações entre os anos em análise, rejeita-se a hipótese nula, ou seja, existem diferenças estatisticamente significativas entre todos os anos, para a taxa média de amortização (TXAMTZ). Não se confirmam as conclusões do teste t para amostras emparelhadas, para a comparação entre 2003 e 2004. Prevaecem as conclusões deste teste, pois é o mais adequado para variáveis em que não se cumpre o pressuposto da normalidade da sua distribuição.

As estatísticas relevantes são apresentadas na tabela 33.

Os valores estão também ilustrados no gráfico da figura 10. Como podemos observar, verifica-se uma diminuição significativa do valor médio da taxa média de amortização, de 2002 para 2003 e novamente de 2003 para 2004. Comparando os anos de 2002 com 2004, verifica-se também uma diminuição do valor médio da taxa média de amortização, de forma estatisticamente significativa.

4.4.2.4. Conclusão

A análise efectuada aponta para a inexistência de diferenças significativas da taxa média de amortizações (TXAMTZ) nos três períodos analisados, o que permite concluir (apesar de um dos testes não ter confirmado esta conclusão), que não existe evidência de redução das amortizações entre os períodos analisados e, conseqüentemente, de indícios da existência de gestão de resultados por via das amortizações.

4.4.3. Taxa média de provisões (ajustamentos)

4.4.3.1. Dados e observações *outliers*.

Os dados utilizados para a análise do comportamento da taxa média de provisões constam das tabelas 25, 26 e 27, e referem-se às provisões (ajustamentos), volume de negócios e taxa média de provisões nos anos de 2002, 2003 e 2004, respectivamente.

Os valores da taxa média de provisões nos três anos também podem ser comparados pelo diagrama tipo caixa (figura 11).

Verifica-se a presença de vários *outliers* extremos, os casos 5, 8, 21, 38, 42, 48, 53 e 54 da amostra, que correspondem às organizações COFACO-COMERCIAL E FABRIL CONSERVAS, SA, COMPTA-EQUIPAMENTOS E SERVIÇOS DE INFORMÁTICA, SA, GESTNAVE-PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS INDUSTRIAIS, SA, PARQUE EXPO'98, SA, REDE FERROVIÁRIA NACIONAL - REFER, EP, SOCIEDADE TÊXTIL DOS AMIEIROS VERDES, SA, SPORT LISBOA E BENFICA - FUTEBOL, SAD e SPORTING-SOCIEDADE DESPORTIVA DE FUTEBOL, SAD, cujos valores da taxa média de provisões estão acima de cerca de 5%, que provocam valores superiores para a média e também valores superiores da medida de dispersão.

A análise será efectuada, excluindo os dados correspondentes a estas organizações, pois o facto de serem *outliers* extremos provoca influências nos resultados da análise.

4.4.3.2. Modelo de Regressão

Pretende-se testar se a variável taxa média de provisões (TXPRVS) assume um valor constante para os 3 períodos anuais considerados simultaneamente, ou seja em 2002, 2003 e 2004. Para proceder a este teste define-se o seguinte modelo de regressão.

$$TXPRVS_i = \beta_1 + \beta_2 (ID01 = 2002)_i + \beta_3 (ID01 = 2004)_i + u_i$$

Em que as variáveis incluídas representam:

TXPRVS = Taxa média de provisões, em %.

ID01, representa, como anteriormente, a informação relativa aos 3 anos da amostra e que pode ser dicotomizada com as mesmas duas seguintes variáveis que se apresentam novamente.

ID01=2002, variável *dummy* que assume o valor 1, quando a observação sobre as empresas diz respeito ao ano de 2002, e o valor 0, caso contrário (ou seja para os anos de 2003 e 2004)

ID01=2004, variável *dummy* que assume o valor 1, quando a observação sobre as empresas diz respeito ao ano de 2004, e o valor 0 em caso contrário (ou seja para os anos de 2002 e 2003)

u_i , representa as perturbações aleatórias atribuídas a erros ou a variáveis negligenciáveis.

No processo de estimação utiliza-se o método dos mínimos quadrados (hipótese de homoscedasticidade) e incluem-se as empresas que têm informação completa para os 3 anos (em simultâneo) e excluem-se as empresas referenciadas como *outliers*. No final ficam 40 empresas (em 3 anos, num total de 120 observações).

Esta equação pode ser reescrita para cada um dos anos em análise, 2002, 2003 e 2004, assumindo a sua esperança matemática as expressões que se apresentam.

Para o ano de 2002, o que implica que as variáveis *dummy* ID01=2002 e ID01=2004 assumam os valores 1 e 0 respectivamente, resulta $E(\text{TXPRVS})_i = \beta_1 + \beta_2$.

Para o ano de 2003, o que implica que as variáveis *dummy* ID01=2002 e ID01=2004 assumam os valores 0 e 0 respectivamente, resulta $E(\text{TXPRVS})_i = \beta_1$.

Para o ano de 2004, o que implica que as variáveis *dummy* ID01=2002 e ID01=2004 assumam os valores 0 e 1 respectivamente, resulta $E(\text{TXPRVS})_i = \beta_1 + \beta_3$.

Pretendendo-se ensaiar a hipótese de que a variável dependente é constante, resulta que as diferenças de 2002 e 2004 em relação ao ano de referência (2003) devem ser nulas. Ou seja, a hipótese nula composta (2 restrições) é a seguinte $H_0 : b_2 = 0, b_3 = 0$, que corresponde a um teste-F de significância global das duas variáveis *dummy* consideradas (tabela 34).

Da leitura dos resultados da estimação pode constatar-se que o valor médio da taxa média de provisão (TXPRVS) é de cerca de 1.2 % em 2003. Repare-se que a média amostral de TXPRVS em 2003 sobe 0.28 pontos percentuais, em relação a 2002, mas não é estatisticamente significativa; em 2004 tem, em relação a 2003, uma descida de 0.19 pontos percentuais e também não é estatisticamente significativa).

O teste permite conservar a hipótese nula (F=1.229776 com p=0.296109), ou seja os valores médios de 2002 e 2004 não diferem dos de 2003, concluindo-se pois por

um valor constante para a taxa de provisões média (TXPRVS) ao longo dos 3 anos (para o nível de significância de 5%).

De notar que o teste de homoscedasticidade aos termos de perturbação da equação proposta (tabela 35), permite concluir pela conservação da hipótese nula de homoscedasticidade, pelo que os resultados de estimação e os testes efectuados não são sob o ponto de vista estatístico postos em causa, verificando, os estimadores, as propriedades habituais admitindo-se as restantes e habituais hipóteses clássicas.

4.4.3.3. Teste t para amostras emparelhadas

Para avaliar as diferenças entre a taxa média de provisões (TXPRVS), em dois momentos de avaliação (em dois anos), utiliza-se o teste t para amostras emparelhadas (tabela 36).

O valor de prova do teste t é superior a 5% para todas as comparações, não se rejeita a hipótese nula, ou seja, não há diferenças estatisticamente significativas entre cada par de dois momentos para a taxa média de provisões.

Para aplicar um teste estatístico paramétrico, é também necessário verificar o pressuposto da normalidade das distribuições das variáveis, o que pode ser realizado com o teste K-S (tabela 37).

Para que se possa aplicar um teste paramétrico, tem que verificar-se H_0 o que, neste caso, não se verifica para dois dos anos em análise, pois os valores de prova são inferiores a 5%, pelo que se rejeita a hipótese nula. O teste paramétrico será confirmado pelo teste não paramétrico equivalente, o teste do sinal de Wilcoxon para amostras emparelhadas (tabela 38).

O valor de prova é superior a 5% para todas as comparações entre os anos em análise, aceita-se a hipótese nula, ou seja, não existem diferenças estatisticamente

significativas entre todos os anos, para a taxa média de provisões. Confirmam-se as conclusões do teste t para amostras emparelhadas.

As estatísticas relevantes de cada par de observações constam da tabela 39.

Como podemos verificar no gráfico da figura 11, o valor médio da taxa média de provisões cresceu de 2002 para 2003 e diminuiu de 2003 para 2004. Comparando os anos de 2002 com 2004, verifica-se que os valores médios são semelhantes, no entanto, nenhuma das diferenças observadas são estatisticamente significativas.

4.4.3.4. Conclusão

A análise efectuada revela que entre os períodos em análise, os valores da taxa média de provisões não se alteram, de forma estatisticamente significativa, ou seja, esta conta de custos não se altera de forma relevante naqueles três períodos, pelo que se conclui que não há indicações de que possamos estar perante um caso de manipulação de resultados.

4.4.4. Duração Média das Existências (DME)

4.4.4.1. Dados e observações *outliers*.

Os dados utilizados para a análise do comportamento da duração média das existências (DME) constam das tabelas 25, 26 e 27, e referem-se às existências totais (contas 32 a 36), custo da mercadoria vendida e da matéria consumida (CMVMC) e duração média das existências (DME) nos anos de 2002, 2003 e 2004, respectivamente.

Os valores da DME nos três anos podem ser comparados pelo diagrama tipo caixa (figura 13).

Verifica-se a presença de vários *outliers* extremos, os casos 1, 2, 13, 24, 37, 38, 45, 48 e 60 da amostra: nem todos estão legendados no gráfico e alguns são apenas identificados em análises posteriores, que correspondem às organizações BRISA-AUTO ESTRADAS DE PORTUGAL, SA, CELULOSE DO CAIMA, SGPS, SA, ESTORIL SOL, SGPS, SA, GRUPO SOARES DA COSTA, SGPS, SA, IMOBILIÁRIA CONSTRUTORA GRÃO-PARÁ, SA, PARPÚBLICA - PARTICIPAÇÕES PÚBLICAS, SGPS, SA, PARQUE EXPO'98, SA, SEMAPA-SOCIEDADE DE INVESTIMENTO E GESTÃO, SGPS, SA, SOCIEDADE TÊXTIL DOS AMIEIROS VERDES, SA, VAA - VISTA ALEGRE ATLANTIS, SGPS, SA, cujos valores da DME estão acima de cerca de 15 meses, que provocam valores superiores para a média e também valores superiores da medida de dispersão.

A análise será efectuada, excluindo os dados correspondentes a estas organizações, pois o facto de serem *outliers* extremos provoca influências nos resultados da análise.

4.4.4.2. Modelo de Regressão

Pretende-se testar se a variável duração média das existências (DME) assume um valor constante para os 3 períodos anuais considerados simultaneamente, ou seja em 2002, 2003 e 2004. Para proceder a este teste define-se o seguinte modelo de regressão.

$$DME_i = \beta_1 + \beta_2 (ID01 = 2002)_i + \beta_3 (ID01 = 2004)_i + u_i$$

Em que as variáveis incluídas representam:

DME = duração média das existências, em dias.

ID01 representa novamente os 3 anos da amostra, com duas variáveis binárias.

ID01=2002, variável *dummy* que assume o valor 1, quando a observação sobre as empresas diz respeito ao ano de 2002, e o valor 0, caso contrário (ou seja para os anos de 2003 e 2004)

ID01=2004, variável *dummy* que assume o valor 1, quando a observação sobre as empresas diz respeito ao ano de 2004, e o valor 0 em caso contrário (ou seja para os anos de 2002 e 2003)

u_i , representa as perturbações aleatórias atribuídas a erros ou a variáveis negligenciáveis.

No processo de estimação utiliza-se o método dos mínimos quadrados (hipótese de homoscedasticidade) e incluem-se as empresas que têm informação completa para os 3 anos (em simultâneo) e excluem-se as empresas referenciadas como *outliers*. No final ficaram 36 empresas (em 3 anos, num total de 108 observações).

Esta equação pode ser reescrita para cada um dos anos em análise, 2002, 2003 e 2004, assumindo a sua esperança matemática as expressões que se apresentam.

Para o ano de 2002, o que implica que as variáveis *dummy* ID01=2002 e ID01=2004 assumam os valores 1 e 0 respectivamente, resulta $E(DME)_i = \beta_1 + \beta_2$.

Para o ano de 2003, o que implica que as variáveis *dummy* ID01=2002 e ID01=2004 assumam os valores 0 e 0 respectivamente, resulta $E(DME)_i = \beta_1$.

Para o ano de 2004, o que implica que as variáveis *dummy* ID01=2002 e ID01=2004 assumam os valores 0 e 1 respectivamente, resulta $E(DME)_i = \beta_1 + \beta_3$.

Pretendendo-se ensaiar a hipótese de que a variável dependente é constante, resulta que as diferenças de 2002 e 2004 em relação ao ano de referência (2003) devem ser nulas. Ou seja, a hipótese nula composta (2 restrições) é a seguinte $H_0 : b_2 = 0, b_3 = 0$, que corresponde ao teste-F de significância global das duas variáveis *dummy* consideradas (tabela 40).

Note-se que a média de DME em 2003 foi de 3.84 meses. Repare-se que a média amostral de DME em 2003 desce muito pouco, 0.06 meses, em relação a 2002, e não é estatisticamente significativa; em 2004 tem, em relação a 2003, uma nova descida fraca, de 0.05 meses, não sendo novamente estatisticamente significativa.

O teste permite conservar a hipótese nula ($F=0.009846$ com $p=0.990204$), ou seja os valores médios de 2002 e 2004 não diferem dos de 2003, concluindo-se pois por um valor constante para a duração média das existências (DME) ao longo dos 3 anos (para o nível de significância de 5%).

De notar que o teste de homoscedasticidade aos termos de perturbação da equação proposta (tabela 41), permite concluir pela conservação da hipótese nula de homoscedasticidade, pelo que os resultados de estimação e os testes efectuados não são sob o ponto de vista estatístico postos em causa (por esta hipótese), verificando, os estimadores, as habituais propriedades de não enviesamento, eficiência e consistência (assumindo-se as restantes hipóteses clássicas).

4.4.4.3. Teste t para amostras emparelhadas

Para avaliar as diferenças entre a DME, em dois momentos de avaliação (em dois anos), utiliza-se o teste t para amostras emparelhadas (tabela 42).

O valor de prova do teste t é superior a 5% para todas as comparações, não se rejeita a hipótese nula, ou seja, não há diferenças estatisticamente significativas entre cada par de dois momentos para a DME.

Para aplicar um teste estatístico paramétrico, é também necessário verificar o pressuposto da normalidade das distribuições das variáveis, o que pode ser realizado com o teste K-S (tabela 43).

Para que se possa aplicar um teste paramétrico, tem que verificar-se H_0 o que, neste caso, não se verifica para os anos em análise, pois os valores de prova são inferiores a 5%, pelo que se rejeita a hipótese nula. O teste paramétrico será confirmado pelo teste não paramétrico equivalente, o teste do sinal de Wilcoxon para amostras emparelhadas (tabela 44).

O valor de prova é superior a 5% para todas as comparações entre os anos em análise, aceita-se a hipótese nula, ou seja, não existem diferenças estatisticamente significativas entre todos os anos, para a DME. Confirmam-se as conclusões do teste t para amostras emparelhadas.

As estatísticas relevantes da variável DME constam da tabela 45. Os valores encontram-se também ilustrados no gráfico da figura 14.

4.4.4.4. Conclusão

A análise efectuada demonstra que os valores da DME não se alteram, nos anos em análise, de forma estatisticamente significativa, ou seja, este indicador não sofreu alterações nos três anos em análise, pelo que se conclui que não há indícios de que possamos estar perante um caso de manipulação de resultados.

4.4.5. Análise da relação entre as variações das contas de custos entre exercícios

4.4.5.1. Introdução

Se uma conta de custos, qualquer das apresentadas, (por ex. amortizações) diminui (em termos relativos (i)) de forma consistente entre exercícios, diminuição esta associada à diminuição também progressiva e consistente de outras contas de custos, por exemplo provisões do exercício (diminuição em termos relativos também (ii)), então poderemos estar perante um caso de clara manipulação de resultados, no caso, aumento artificial de lucros.

4.4.5.2. Teste de correlação de Spearman

Para determinar esta relação, foram calculadas as variações entre as contas de custos, de ano para ano.

Todas as variáveis cuja relação se pretende estudar são variáveis quantitativas ou ordinais (escala com ordenação), pelo que podem ser analisadas utilizando o coeficiente de correlação de Pearson R, que é uma medida da associação linear entre variáveis quantitativas e varia entre -1 e 1. Quanto mais próximo estiver dos valores extremos, tanto maior é a associação entre as variáveis.

É necessário verificar a normalidade das distribuições das variáveis, com o teste K-S (tabela 46)

Para que se possa aplicar um teste paramétrico, tem que verificar-se H_0 para todas as variáveis relacionadas. Neste caso, como tal não se verifica para todas as variáveis, a análise através dos coeficientes de correlação de Pearson não é válida. Assim sendo, deve utilizar-se o coeficiente de correlação de Spearman, que não é sensível a assimetrias de distribuição e não exige a normalidade da distribuição dos dados.

Na tabela 47, em cada célula, que relaciona as variáveis que nela se cruzam, apresenta-se o valor do coeficiente de correlação de Spearman e o valor da significância ou valor de prova do teste.

As correlações são assinaladas com (*) se forem significantes para um valor de referência de 5%, sendo correlações normais e com (**) se forem significantes para um valor de referência de 1%, sendo correlações fortes.

Não se observa correlação significativa entre quaisquer duas variáveis (valor de prova – sig. – sempre superior a 5%). As correlações não são estatisticamente significantes. As contas de custos apresentadas não variam, de forma consistente entre exercícios, não estando associadas à variação progressiva e consistente de outras contas de custos, então não há evidências de podermos estar perante um caso de manipulação de resultados, aumento ou diminuição artificial de lucros, entre 2002 e 2003.

Relativamente ao par 2003-2004 (tabela 48), também não se observa correlação significativa entre quaisquer duas variáveis (valor de prova – sig. – sempre superior a 5%). As correlações não são estatisticamente significantes. As contas de custos apresentadas não variam, de forma consistente entre exercícios, não estando associadas à variação progressiva e consistente de outras contas de custos, então não há evidências de podermos estar perante um caso de manipulação de resultados, aumento ou diminuição artificial de lucros, entre 2003 e 2004.

4.4.5.3. Conclusão.

As contas de custos apresentadas não variam, de forma consistente entre exercícios, não estando associadas à variação progressiva e constante de outras contas de custos, então não há evidências de podermos estar perante um caso de manipulação de resultados, aumento ou diminuição discricionária de lucros, entre 2002 e 2004.

RESUMO E CONCLUSÕES

A gestão de resultados tem sido amplamente investigada e debatida nos últimos anos, quer no contexto editorial, quer no contexto académico, contribuindo de forma decisiva para que organismos normalizadores, reguladores e governamentais sejam alertados para lacunas e mecanismos legais que permitem a prática de gestão de resultados. A flexibilidade do normativo contabilístico é, em parte, a principal responsável pelo comportamento das empresas e dos seus gestores perante os diversos incentivos com que se deparam, “facilitando” escolhas contabilísticas que introduzem distorções no relato financeiro e nas bases de transferência da riqueza produzida pelas empresas, pelos diversos stakeholders.

Ao longo deste trabalho, procurou-se apresentar evidência daquelas práticas nas empresas não financeiras cotadas em Portugal no período considerado na amostra, no entanto, os resultados obtidos não atestam que os diversos incentivos que são criados pela envolvente, tenham sido materializados em escolhas contabilísticas discricionárias presentes em diversos accruals do normativo contabilístico, e que permitem que os gestores orientem o resultado no sentido daqueles incentivos, não obstante a intermitência assinalada a propósito da segunda hipótese.

Ainda que reconheçamos que existe sempre a possibilidade de erros estatísticos ao se lidar com estudos empíricos, a evidência é que as diversas metodologias usadas separadamente se complementam. Acreditamos, porém, que os resultados dos modelos aqui desenhados sejam meramente informativos, não podendo ser interpretados como verdade absoluta, e que a apreciação caso a caso é impreterível para a conclusão definitiva sobre a existência (ou não) das referidas práticas.

APÊNDICES

APÊNDICE 1 - OS SUBSÍDIOS AO INVESTIMENTO - ANÁLISE DO “POC” FRANCÊS E ESPANHOL POR CONFRONTO COM O PORTUGUÊS, QUANTO À PROBLEMÁTICA DOS SUBSÍDIOS AO INVESTIMENTO.

Em Espanha, o Plan General de Contabilidad, estabelece que os princípios contabilísticos têm por objectivo que as contas anuais sejam formuladas com clareza e com a finalidade de expressarem a imagem fiel, isto é, que reflectam razoavelmente a verdadeira situação económica e financeira da empresa.

Portugal estabelece que os princípios contabilísticos têm por objectivo a obtenção de uma imagem verdadeira e apropriada da situação financeira e dos resultados das operações da empresa.

Se procedermos a uma análise comparativa dos princípios contabilísticos existentes no POC Português e no PGC Espanhol verificamos que o normativo Português e Espanhol são bastante semelhantes, a principal diferença encontrada entre os dois normativos é que Espanha hierarquiza os princípios contabilísticos, dando privilégio ao Princípio da Prudência sobre todos os outros, em caso de conflito entre eles.

Os Princípios contabilísticos estabelecidos no PGC Espanhol são os seguintes:

§ Princípio da prudência, semelhante ao mesmo principio estabelecido no POC Português, significa que é possível integrar nas contas um grau de precaução ao fazer as estimativas exigidas em condições de incerteza sem, contudo, permitir a criação de reservas ocultas ou provisões excessivas ou a deliberada quantificação de activos e proveitos por defeito ou de passivos e custos por excesso;

§ Princípio do preço de aquisição, equivalente ao custo histórico do normativo português, estabelece que regra geral todos os bens ou direitos se contabilizam pelo preço de aquisição ou custo de produção;

- § **Princípio da empresa em funcionamento**, similar ao princípio da continuidade consagrado do POC, considera que a gestão da empresa têm na prática uma duração ilimitada;
- § **Princípio do registo tempestivo**, sendo este o principio mais importante para o nosso estudo, uma vez que é o equivalente ao princípio da especialização ou do acréscimo, que estabelece que os fluxos económicos devem registar-se quando nascem os direitos e obrigações que os mesmos originam.
- § **Princípio do fluxo real de bens e serviços** – a imputação dos proveitos e dos custos deverá fazer-se em função da corrente real dos bens e serviços que os mesmos representam e com a independência do momento em que se produza a corrente monetária ou financeira derivada deles.
- § **Princípio da correlação de proveitos e de custos** – o resultado do exercício estará constituído pelos proveitos do período menos os custos realizados para a obtenção daqueles, assim como os benefícios e as perdas/quebras não relacionadas claramente com a actividade da empresa.

Este princípio está, tal como o do registo tempestivo, directamente relacionado com a problemática dos subsídios ao investimento, na medida em que os proveitos a reconhecer em cada exercício, devem ser acompanhados pelo registo dos custos incorridos com a obtenção desses proveitos. Ou seja, à semelhança do que acontece no normativo português os proveitos correspondentes ao subsídio ao investimento concedidos por uma entidade pública são diferidos em consonância com o princípio do registo tempestivo e considerado proveito do exercício à medida que se consideram os custos de amortização do investimento financiado.

§ **Princípio da não compensação** – em nenhum caso se poderá compensar as perdas do activo e do passivo do balanço, nem dos custos e proveitos que integram a demonstração de resultados.

§ **Princípio da uniformidade** – semelhante ao princípio da consistência, considera-se que a empresa não altera as suas políticas contabilísticas de um exercício para o outro, caso o faça a alteração deve ser referida na memória, indicando a incidência quantitativa e qualitativa da variação sobre as contas anuais.

§ **Princípio da importância relativa** – poderá admitir-se a não aplicação estrita de alguns princípios contabilísticos, sempre e quando a importância relativa em termos quantitativos da variação tal medida produza seja escassamente significativa, e em consequência não altere as contas anuais como expressão da imagem fiel.

De acordo com a norma de registo e valorização 18ª do novo PGC Espanhol aprovado em 16/11/2007, os subsídios (subvenciones) ao investimento, ou seja, com carácter reintegráveis, contabilizam-se directamente como passivos da empresa e reconhecem-se como proveitos numa base sistemática e racional de forma correlacionada com os gastos derivados do subsídio.

A imputação a resultados dos subsídios deve ser efectuada, quando estes se concedam para adquirir imobilizado, como é o caso dos subsídios ao investimento, na proporção das amortizações efectuadas nesse mesmo período aos elementos adquiridos com verbas financiadas.

Desta forma podemos concluir que o normativo português e espanhol são em tudo semelhantes relativamente à temática dos subsídios ao investimento.

De acordo com o estudo realizado podemos verificar que o tratamento contabilístico dos subsídios ao investimento em França é bastante semelhante ao português e espanhol.

Segundo o artigo L 123-14 do Código Comercial francês, as contas anuais devem ser regulares, sinceras e dar uma imagem fiel do património, da situação financeira e do resultado da empresa.

O mesmo artigo prevê que, se num caso excepcional, a aplicação das normas de contabilidade forem inadequadas e não permitirem transmitir uma imagem fiel do património, da situação financeira e do resultado, não devem ser aplicados os princípios contabilísticos, tal facto deve sempre ser mencionado no anexo (equivalente ao nosso anexo ao balanço e demonstração de resultados), esta norma vem “facilitar” a manipulação de resultados.

O Código Comercial francês prevê os seguintes princípios contabilísticos:

§ **Princípio da Regularidade** – A regularidade pode ser definida como conformidade de regras e procedimentos, este princípio encontra-se consagrado no artigo L123-23 do Código Comercial.

§ **Princípio da Sinceridade** - Nos termos do artigo 120-2,a contabilidade deve estar em conformidade com as regras e procedimentos que lhe são aplicadas de forma a traduzir da melhor forma possível o património, a situação financeira e os resultados da empresa.

§ **Princípio da permanência dos métodos** - O artigo L123-17 do Código Comercial refere que, a menos que ocorra uma mudança excepcional na situação da empresa, a apresentação das contas anuais bem como a aplicação das regras e procedimentos contabilísticos, não podem ser alterados de um ano para o outro, quando ocorram situações excepcionais estas devem ser referidas no anexo. Esta disposição destina-se a garantir a coerência das informações contabilísticas fornecidas ao longo da vida das empresas. Este princípio é em tudo semelhante ao princípio da continuidade consagrado no POC Português.

- § **Princípio da não compensação** – de acordo com o previsto no artigo L123-19 do Código Comercial os activos e os passivos devem ser avaliados separadamente. Nenhuma compensação pode ser feita entre as posições dos activos e passivos ou entre as posições de custos e proveitos da demonstração dos resultados.
- § **Princípio da Prudência** – a prudência encontra-se referida no artigo L123-20 do Código Comercial que refere que as contas anuais devem respeitar o princípio da prudência. Este princípio, à semelhança do que acontece em Portugal e Espanha, exige uma avaliação razoável dos factos de forma a evitar riscos futuros. Este princípio, também conhecido como princípio do pessimismo impõem que aquando da elaboração das demonstrações financeiras se tenha em conta perdas prováveis, mas proíbe o reconhecimento de ganhos expectáveis.
- § **Princípio do custo histórico** – à semelhança do que acontece em Portugal e Espanha o artigo L123-18 do Código Comercial francês determina que por ocasião da data da sua entrada no património da empresa, os bens adquiridos a título oneroso são registados pelo seu custo de aquisição, a propriedade adquirida gratuitamente pelo seu valor estimado e as mercadorias produzidas no custo de produção.
- § **Princípios da continuidade das operações** - os métodos utilizados na elaboração das demonstrações financeiras devem pressupor a continuidade da actividade da empresa, sem redução significativa do ritmo da sua actividade.
- § **Princípio da independência dos exercícios** - previsto no artigo L123-21 do Código Comercial, refere que o exercício contabilístico contém 12 meses, que podem ou não corresponder ao ano civil, deve ser registado em cada exercício todas as operações que tenham sido efectuadas nesse exercício.

A NC12 (norma de contabilidade relativa aos subsídios) define subsídio ao investimento como a transferência por parte de uma entidade pública de recursos para uma empresa que se destinem a permitir que a empresa compre, construa ou crie por qualquer meio, activos imobilizados ou outros activos.

A mesma norma estabelece que:

- Os subsídios relacionados com investimento em bens amortizáveis sejam inscritos na rubrica do balanço “Subventions d’investissement affectées a un bien non renouvelable”, rubrica esta que faz parte integrante dos recursos próprios da empresa, e são integradas no resultado ao mesmo ritmo da amortização desses mesmos bens. Ou seja, o normativo francês define que um subsídio de investimento deve ser “diferido” e amortizado durante a vida útil estimada dos bens em causa, atribuindo desta forma o mesmo tratamento contabilístico que Portugal e Espanha.

- Caso se trate de subsídios ao investimento de bens não amortizáveis (como é o caso dos terrenos), o tratamento é o mesmo e a imputação a resultados é efectuada com base na vida útil do edifício, à semelhança do que acontece em Portugal e Espanha.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Ball, R. e P. Brown (1968), “An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers”, *Journal of Accounting Research*, Autumn, pp. 159-177.
- Basu, S. (1997), “The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings”, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 24, pp. 3-37.
- Beatty, A., Ke, B. e Petroni, K. (2002), “Earnings Management to Avoid Earnings across Publicly and Privately Held Banks”, *The Accounting Review*, vol. 77, n.º 3, pp. 547-570.
- Beasley, M.S. (1996), “An Empirical Analysis of the Relation Between the Board of Directors Composition and Financial Statement Accounting Fraud”, *The Accounting Review*, vol. 71, n.º 4, pp.177-206.
- Beaver, W. e McNichols, M. (1998), “The Characteristics and Valuation of Loss Reserves of Property Casualty Insurers”, *Review of Accounting Studies*, vol. 3, n.º 1/2, pp. 73-95.
- Beaver, W., McNichols, M. e Nelson, K. (2007), “An Alternative Interpretation of the Discontinuity in Earnings Distributions”, *Review of Accounting Studies*, vol. 12, n.º 4, pp. 1-55.
- Becker, C., DeFond, M., Jiambalvo, J. e Subramanyam, K. (1998), “The Effect of Audit Quality on Earnings Management”, *Contemporary Accounting Research*, vol. 15, n.º 1, Spring, pp. 1-24.
- Bekesford, D.R. (1999), “It’s Time to Simplify Accounting Standards”, *Journal of Accountancy*, vol. 187.
- Beneish, M. (2001), “Earnings Management: a Perspective” *Managerial Finance*, vol.27, n.º12, pp. 3-17.
- Brandão, E. (2003), *Finanças*, Porto: Porto Editora.
- Burgstahler, D. e Dichev, I. (1997), “Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses”, *Jornal of Accounting and Economics*, vol. 24, n.º1, pp. 99-126.

- Chtourou, S.M.; Bédard, J.; Courteau, L. (2001); “Corporate Governance and Earnings Management”, <http://papers.ssrn.com/abstract=275053>.
- Comunale, C.L., Sexton, T.R. (2003), “Current Accounting Investigations: Effect on Big 5 Market Shares”, *Managerial Auditing Journal*, vol. 18, n.º 6/7, pp. 569-576.
- Coppens, L. e Peek, E. (2005), “An Analysis of Earnings Management by European Private Firms”, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, vol. 14, pp. 1-17.
- DeAngelo, L. (1986), “Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders”, *The Accounting Review*, vol. 61, n.º 3, pp. 400-420.
- Dechow, P. (1994), “Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The Role of Accrual Accounting” *Journal of Accounting and Economics*, 18 (July), pp. 3-42.
- Dechow, P., Sloan, R. e Sweeney, A. (1996), “Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC”, *Contemporary Accounting Research*, vol. 13, n.º 1, Spring, pp. 1-36.
- Dechow, P., Sloan, R. e Sweeney, A. (1995), “Detecting Earnings Management”, *The Accounting Review*, vol. 70, n.º2, pp. 193-225.
- Dechow, P., Richardson, S., & Sloan, R. (2008), “The Persistence and Pricing of the Cash Flow Component of Earnings”, *Journal of Accounting Research*, 46 (Jun), pp. 537-566.
- Dechow, P., Kothari, S., & Watts, R. (1998), “The Relation Between Earnings and Cash Flows”, *Journal of Accounting and Economics*, 25 (May), pp. 133-168.
- Dechow, P., e Dichev, I. (2002), “The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors”, *The Accounting Review*, 77 (Supplement), pp. 35-59.
- Dechow, P., Skinner, D. (2000), “Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners and Regulators”, *Accounting Horizons*, 14 (2), pp. 235-250.

- Dechow, P., Richardson, S. e Tuna, I. (2003), “Why Earnings Are Kinky? An Examination of the Earnings Management Explanation”, *Review of Accounting Studies*, vol. 8, n.º 2-3, Jun-Sep, pp. 355-384.
- DeFond, M. e Jiambalvo, J. (1994), “Debt Covenant effects and the manipulation of accruals”, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 17, pp.145-176.
- DeFond, M. e Subramanyam, K. (1998), “Auditor Changes and Discretionary Accruals”, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 25, pp. 35-67.
- DeFond, M., Raghuraman, K., Subramanyan, K. (2002), “Do Non-Audit Service Fees Impair Auditor Independence? Evidence from Going Concern Audit Opinions”, *Working Paper*, University of Southern California e Texas A&M International University.
- DeGeorge, F., Patel, J. e Zeckhauser, R (1999), “Earnings Management to Exceed Thresholds”, *Journal of Business*, vol. 72, n.º 1, pp. 1-33.
- Dumontier, P. e Raffournier, B. (2002): “Accounting and Capital Markets: A Survey of the European Evidence”, *The European Accounting Review*, vol. 11, n.º 1, pp. 119-151.
- Ferguson, A., Stokes, D. (2002), “Brand Name Audit Pricing, Industry Specialization and Industry Leadership Premiums Post Big 8 and Big 6 Mergers”, *Contemporary Accounting Research*, vol. 19, n.º1, pp. 77-110.
- Frankel, R., Johnson, M. e Nelson, K. (2002), “The Relation Between Auditors Fees for Non-Audit Services and Earnings Management”, *The Accounting Review*, vol. 77, (supplement), pp. 71-105.
- Gaver, J., Gaver K. e Austin, J. (1995), “Additional Evidence on Bonus Plans and Income Management”, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 19, pp. 3–28.
- Gore, P., Pope, P. e Singh, A. (2001), ”Non-Audit Services, Auditor Independence and Earnings Management”, *Working Paper*, Lancaster University.
- Hayn, C. (1995), “The Information Content of Losses”, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 20, pp. 125-153.
- Healy, P. (1985), “The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions”, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 7, pp. 85-107.

- Healy, P., Wahlen, J. (1999), “A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Settings”, *Accounting Horizons*, vol. 13, n.º1, July, pp. 365-383.
- Hirst, D.E. (1994), “Auditor Sensitivity to Earnings Management”, *Contemporary Accounting Research*, vol. 11, n.º 1, pp. 405-422.
- Holthausen, R. e Leftwich, R., (1983), “The Economic Consequences of Accounting Choices”, *Journal of Accounting and Economics*, vol.5, pp.77-117.
- Holthausen, R., Larcker, D. e Sloan, R. (1995), “Annual Bonus Schemes and the Manipulation of Earnings”, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 19, pp. 29-74.
- Hribar, P. e Collins, D.W. (2002), “Errors in Estimating Accruals: Implications for Empirical Research”, *Journal of Accounting Research*, vol. 40, n.º 1, March, pp. 105-134.
- Jackson, S. B. e Pitman, M. K. (2001), “Auditors and Earnings Management”, *The CPA Journal*, vol. 71, n.º 7, pp. 3-45.
- Jones, J. (1991), “Earnings Management During Import Relief Investigations”, *Journal of Accounting Research*, vol. 29, n.º 2, Autumn, pp. 19-228.
- Kang, S.H., Sivaramakrishanan, K. (1995), “Issues in Testing Earnings Management: An Instrumental Variable Approach”, *Journal of Accounting Research*, vol. 33, n.º2, pp. 353-367.
- Keating, A.S., Zimmerman, J.L. (2000), “Depreciation-Policy Changes: Tax, Earnings Management, and Investment Opportunity Incentives”. *Journal of Accounting and Economics*, 28, pp. 359-389.
- Kinney, W., Palmrose, Z. e Scholz, S. (2003), “Auditor Independence and Non-Audit Services: What do Restatements Suggest?”, *Working Paper*, University of Texas.
- Klein, A. (2002), “Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management”, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 33, pp. 375-400.
- Koh, P. (2003), “On the Association Between Institutional Ownership and Aggressive Corporate Earnings Management in Australia”, *The British Accounting Review*, vol. 35, pp. 105-128.

- Krishnan, G.V. (2003), “Does Big 6 Auditor Industry Expertise Constrain Earnings Management?”, *Accounting Horizons*, vol. 17, supplement, pp. 1-16.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R., (2000), “Investor Protection and Corporate Governance”, *Journal of Financial Economics*, vol. 58, n.º 1, pp. 1-25.
- Leuz, C., Nanda, D. e Wysocki, P. (2003), “Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison”, *Journal of Financial Economics*, vol. 69, pp. 505-527.
- McNichols, M., Wilson, G. P. (1988), “Evidence of Earnings Management from Provisions for Bad Debts”, *Journal of Accounting Research*, 26 (Supplement), pp. 1-31.
- McNichols, M. (2000), “Research Design Issues in Earnings Management Studies”, *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 19, pp. 313-345.
- Moreira, José A. C. (2005), “A Investigação Positivista em Contabilidade: Factos Marcantes nas Últimas Quatro Décadas”, *Working Paper*, Faculdade de Economia, Universidade do Porto, Março.
- Moreira, José A. C. (2006), “Accruals Discricionários: O Erro de Estimação Induzido pelo Conservantismo”, *Portuguese Journal of Management Studies*, XI (2), pp.115-125.
- Osma, B., Noguer, B. e Clemente, A. (2003), “La Manipulación del Beneficio Contable: Una Revisión Bibliográfica”, XII Congreso AECA, www.aeca.es.
- Osma, B. e Noguer, B. (2005), “Corporate Governance and Earnings Management in Spain”, *Working Paper*, Universitat Jaume I, Madrid.
- Peasnell, K., Pope, F. e Young, S. (2000), “Detecting Earnings Management Using Cross-Sectional Abnormal Accruals Models”, *Accounting and Business Research*, vol. 30, n.º4, pp. 313-326.
- Peasnell, K., Pope, F. e Young, S. (2005), “Board Monitoring and Earnings Management: Do Outside Directors Influence Abnormal Accruals?”, *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 32, n.º 7/8, pp. 1311-1346.

- Penman, Stephen H. e Yehuda, Nir (2009), "The Pricing of Earnings and Cash Flows and an Affirmation of Accrual Accounting", *Review of Accounting Studies*, vol. 14, n.º4, pp. 453-479.
- Phillips, J., Pincus, M., Rego, S. (2003), "Earnings Management: New Evidence Based on Deferred Tax Expense", *The Accounting Review*, 78 (April): 491-521.
- Roychowdhury, S. (2006), "Earnings Management through Real Activities Manipulation", *Journal of Accounting and Economics*, 42 (3), pp. 335-370.
- Schipper, K. (1989), "Commentary on Earnings Management", *Accounting Horizons*, vol. 4, pp. 91-102.
- Sloan, R. (1996), "Do Stock Price Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows About Future Earnings", *The Accounting Review*, 71 (July), pp.289-315.
- Sweeney, Amy P. (1994), "Debt-Covenant Violations and Managers' Accounting Responses", *Journal of Accounting and Economics*, 17, pp. 281-308.
- Sutton, M.H. (1997), "Auditor Independence: The Challenge of Fact and Appearance", *Accounting Horizons*, vol. 1, n.º11, pp. 86-91.
- Teoh, S. e Wong, T. (1993), "Auditor Size and the Earnings Response Coefficient", *The Accounting Review*, vol. 68, pp. 346-367.
- Teoh, S., Welch, I. e Wong, T. (1998), "Earnings Management and the Post-Issue Underperformance of Seasoned Equity Offerings", *Journal of Financial Economics*, vol. 50, pp. 63-69.
- Watts, R. e Zimmerman, J. (1978), "Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards", *The Accounting Review*, vol. LIII, n.º1, January, pp.112-134.
- Watts, R. e Zimmerman, J. (1986), *Positive Accounting Theory*, New Jersey: Prentice-Hall of Englewood Cliff.

ANEXOS

Tabela 1 - Activo, Capital Próprio e Grau de Autonomia Financeira, 2002 - 2004

N	Empresas / Entidades	Act. 2002	CP 2002	GAF 2002	Act. 2003	CP 2003	GAF 2003	Act. 2004	CP 2004	GAF 2004
1	BRISA-AUTO ESTRADAS DE PORTUGAL, SA	4 568 956	1 321 219	28.9%	4 528 894	1 342 547	29.6%	4 664 303	1 385 433	29.7%
2	CELULOSE DO CAIMA, SGPS, SA	113 677	72 930	64.2%	117 932	82 616	70.1%	.	.	.
3	CIMPOR-CIMENTOS PORTUGAL-SGPS, SA	3 337 859	949 577	28.4%	3 089 172	960 586	31.1%	3 174 481	970 352	30.6%
4	CIN - CORPORAÇÃO INDUSTRIAL DO NORTE, SA	159 666	52 338	32.8%	163 419	59 734	36.6%	168 313	65 483	38.9%
5	COFACO-COMERCIAL E FABRIL CONSERVAS, SA	72 086	-14 492	-20.1%	66 942	-14 055	-21.0%	66 910	-3 583	-5.4%
6	COFINA SGPS, SA	330 571	67 454	20.4%	371 923	77 697	20.9%	358 674	88 114	24.6%
7	COMPANHIA INDUSTRIAL DE RESINAS SINTÉTICAS, CIRES, SA	98 962	42 771	43.2%	95 132	41 492	43.6%	104 785	43 816	41.8%
8	COMPTA-EQUIPAMENTOS E SERVIÇOS DE INFORMÁTICA, SA	51 797	6 758	13.0%	40 607	876	2.2%	32 331	-7 625	-23.6%
9	CONDURIL-CONSTRUTORA DURIENSE, SA	73 625	22 736	30.9%	69 102	23 023	33.3%	.	.	.
10	COPAM-COMPANHIA PORTUGUESA DE AMIDOS, SA	18 665	15 267	81.8%	18 667	14 960	80.1%	17 336	14 708	84.8%
11	CORTICEIRA AMORIM, SGPS, SA	578 443	189 486	32.8%	579 076	195 888	33.8%	538 392	204 330	38.0%
12	EDP-ENERGIAS DE PORTUGAL, SA	18 125 190	5 494 182	30.3%	18 650 669	5 298 007	28.4%	22 589 321	6 401 714	28.3%
13	ESTORIL SOL, SGPS, SA	372 620	112 538	30.2%	372 758	91 606	24.6%	402 928	98 830	24.5%
14	FISIPE-FIBRAS SINTÉTICAS DE PORTUGAL, SA	123 230	34 874	28.3%	100 206	9 180	9.2%	52 696	-10 774	-20.4%
15	FITOR-COMPANHIA PORTUGUESA DE TÊXTEIS, SA	.	.	.	16 575	7 204	43.5%	17 262	7 356	42.6%
16	FUTEBOL CLUBE DO PORTO, FUTEBOL, SAD	85 607	34 606	40.4%	89 986	16 164	18.0%	153 992	40 921	26.6%
17	GALP ENERGIA, SGPS, SA	.	.	.	6 068 937	1 651 163	27.2%	6 163 414	1 887 351	30.6%
18	GDP-GÁS DE PORTUGAL-SGPS, SA	2 641 628	375 952	14.2%	2 566 633	426 782	16.6%	2 549 330	539 257	21.2%
19	GESCARTÃO, SGPS, SA	.	.	.	209 747	156 755	74.7%	221 144	166 914	75.5%
20	GESTNAVE-PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS INDUSTRIAIS, SA	21 784	-218 510	-1003.1%	19 649	-233 487	-1188.3%	26 545	-277 550	-1045.6%
21	GRUPO MEDIA CAPITAL, SGPS, SA	.	.	.	317 834	-19 631	-6.2%	342 541	103 819	30.3%
22	GRUPO SOARES DA COSTA, SGPS, SA	772 611	174 289	22.6%	780 997	167 885	21.5%	763 519	156 912	20.6%
23	IBERSOL-SGPS, SA	.	.	.	114 136	41 011	35.9%	115 622	44 690	38.7%
24	IMOBILIÁRIA CONSTRUTORA GRÃO-PARÁ, SA	113 082	23 215	20.5%	108 420	19 987	18.4%	104 333	13 210	12.7%
25	IMPRESA-SOCIEDADE GESTORA DE PARTICIP. SOCIAIS, SA	427 801	87 829	20.5%	401 378	95 653	23.8%	319 400	101 864	31.9%
26	INAPA-INVESTIMENTOS, PARTICIPAÇÕES E GESTÃO, SA	838 777	123 192	14.7%	792 252	111 742	14.1%	714 850	113 126	15.8%
27	JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	2 235 259	46 221	2.1%	2 105 164	76 692	3.6%	2 233 648	341 629	15.3%
28	LISBOAGÁS GDL-SOC. DISTR. DE GÁS NATURAL DE LISBOA, SA	713 503	46 017	6.4%	617 599	47 966	7.8%	596 009	59 495	10.0%
29	LISGRÁFICA-IMPRESSÕES E ARTES GRÁFICAS, SA	148 474	17 151	11.6%	140 226	9 133	6.5%	96 596	11 152	11.5%
30	LITHO FORMAS PORTUGUESA-IMPR. CONT. E MÚLTIPLOS, SA	6 263	2 804	44.8%	6 314	2 563	40.6%	6 438	2 907	45.2%
31	MODELO CONTINENTE-SGPS, SA	2 176 192	368 255	16.9%	2 182 193	331 185	15.2%	2 222 893	437 801	19.7%

N	Empresas / Entidades	Act. 2002	CP 2002	GAF 2002	Act. 2003	CP 2003	GAF 2003	Act. 2004	CP 2004	GAF 2004
32	MOTA-ENGIL, SGPS, SA	1 140 450	241 546	21.2%	1 242 844	226 855	18.3%	1 297 160	221 145	17.0%
33	NOVABASE - SGPS, SA	123 698	69 434	56.1%	139 107	68 561	49.3%	.	.	.
34	OLIVEIRA & IRMÃO, SA	.	.	.	37 962	10 214	26.9%	39 630	10 980	27.7%
35	PAPELARIA FERNANDES-INDÚSTRIA E COMÉRCIO, SA	67 445	9 609	14.2%	65 086	5 752	8.8%	66 903	6 686	10.0%
36	PARAREDE-SGPS, SA	51 697	4 103	7.9%	51 068	5 825	11.4%	56 930	32 847	57.7%
37	PARPÚBLICA - PARTICIPAÇÕES PÚBLICAS, SGPS, SA	3 802 048	2 836 155	74.6%	5 073 589	2 711 509	53.4%	5 430 451	2 731 623	50.3%
38	PARQUE EXPO'98, SA	916 159	24 600	2.7%	822 832	26 123	3.2%	773 741	28 102	3.6%
39	PORTUCEL-EMPRESA PRODUTORA DE PASTA E PAPEL, SA	2 729 757	1 060 127	38.8%	2 721 501	1 102 873	40.5%	2 326 206	1 047 058	45.0%
40	PORTUGAL TELECOM, SGPS, SA	13 726 127	3 111 324	22.7%	13 557 815	2 940 827	21.7%	12 963 409	2 704 777	20.9%
41	PT MULTIMEDIA-SERV. DE TELECOM. E MULTIMÉDIA, SGPS, SA	869 392	360 517	41.5%	900 658	391 511	43.5%	1 145 708	488 747	42.7%
42	REDE FERROVIÁRIA NACIONAL - REFER, EP	5 147 188	2 536 237	49.3%	5 677 670	2 576 162	45.4%	6 046 156	2 445 437	40.4%
43	REDITUS-SGPS, SA	58 016	27 972	48.2%	61 609	25 863	42.0%	61 861	32 879	53.1%
44	SAG GEST - SOLUÇÕES AUTOMÓVEL GLOBAIS, SGPS, SA	631 055	66 238	10.5%	663 502	75 260	11.3%	708 042	70 212	9.9%
45	SAGRES - SOCIEDADE DE TITULARIZAÇÃO DE CRÉDITOS, SA	.	.	.	1 797 544	2 985	0.2%	1 813 603	3 144	0.2%
46	SEMAPA-SOCIEDADE DE INVESTIMENTO E GESTÃO, SGPS, SA	1 068 460	224 514	21.0%	1 225 485	237 626	19.4%	3 349 039	384 425	11.5%
47	SOCIEDADE COMERCIAL OREY ANTUNES, SA	23 697	6 269	26.5%	26 132	6 559	25.1%	34 568	7 573	21.9%
48	SOCIEDADE DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS-SODIM, SA	226 918	76 743	33.8%	222 096	77 748	35.0%	245 105	102 748	41.9%
49	SOCIEDADE TÊXTIL DOS AMEIROS VERDES, SA	.	.	.	6 200	3 685	59.4%	5 120	2 055	40.1%
50	SOLVERDE-SOC. INVEST. TURÍSTICOS NA COSTA VERDE, SA	.	.	.	214 148	82 054	38.3%	209 416	88 451	42.2%
51	SONAE INDÚSTRIA-SGPS, SA	2 338 815	243 536	10.4%	2 053 770	183 610	8.9%	1 643 401	405 574	24.7%
52	SONAE SGPS, SA	7 967 830	541 683	6.8%	7 674 682	582 492	7.6%	7 555 295	682 094	9.0%
53	SONAECOM, S.G.P.S., SA	1 378 608	323 678	23.5%	1 208 695	238 613	19.7%	1 058 597	256 655	24.2%
54	SPORT LISBOA E BENFICA - FUTEBOL, SAD	.	.	.	110 733	26 767	24.2%	141 582	18 782	13.3%
55	SPORTING-SOCIEDADE DESPORTIVA DE FUTEBOL, SAD	79 000	-10 713	-13.6%	71 856	-38 025	-52.9%	74 960	-47	-0.1%
56	STCP-SOCIEDADE TRANSP. COLECTIVOS DO PORTO, SA	.	.	.	84 274	-122 469	-145.3%	82 547	-132 759	-160.8%
57	SUMOLIS-COMPANHIA INDUSTRIAL DE FRUTAS E BEBIDAS, SA	116 885	49 306	42.2%	139 029	69 447	50.0%	139 376	68 197	48.9%
58	TEIXEIRA DUARTE-ENGENHARIA E CONSTRUÇÕES, SA	1 748 443	255 267	14.6%	1 826 077	238 161	13.0%	1 870 242	251 295	13.4%
59	TERTIR-TERMINAIS DE PORTUGAL, SA	229 949	81 565	35.5%	226 378	85 353	37.7%	227 596	85 629	37.6%
60	UIF-UNIÃO INTERNACIONAL FINANCEIRA, (SGPS), SA	313 796	86 449	27.5%	312 883	92 691	29.6%	279 692	96 386	34.5%
61	VAA - VISTA ALEGRE ATLANTIS, SGPS, SA	237 978	44 290	18.6%	243 034	16 043	6.6%	198 324	3 843	1.9%

Tabela 2 - Modelo estimado de regressão para o GAF – método dos mínimos quadrados

Dependent Variable: GAF
Method: Least Squares
Sample: 1 1 3 8 10 14 16 16 18 18 22 22 24 32 35 44 46 48 51
53 55 55 57 62 64 69 71 75 77 77 79 79 83 83 85 93 96
105 107 109 112 114 116 116 118 123 125 130 132 136
138 138 140 140 144 144 146 154 157 166 168 170 173 175
177 177 179 183
Included observations: 138

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	21.83478	2.927592	7.458273	0.0000
ID01=2002	3.015217	4.140240	0.728271	0.4677
ID01=2004	2.997826	4.140240	0.724071	0.4703

R-squared	0.005181	Mean dependent var	23.83913
Adjusted R-squared	-0.009557	S.D. dependent var	19.76169
S.E. of regression	19.85590	Akaike info criterion	8.836378
Sum squared resid	53224.64	Schwarz criterion	8.900014
Log likelihood	-606.7101	F-statistic	0.351558
Durbin-Watson stat	1.863099	Prob(F-statistic)	0.704233

Tabela 3 – Teste de homoscedasticidade de White

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	0.103055	Probability	0.902148
Obs*R-squared	0.210370	Probability	0.900158

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Sample: 1 1 3 8 10 14 16 16 18 18 22 22 24 32 35 44 46 48 51

53 55 55 57 62 64 69 71 75 77 77 79 79 83 83 85 93 96

105 107 109 112 114 116 116 118 123 125 130 132 136

138 138 140 140 144 144 146 154 157 166 168 170 173 175

177 177 179 183

Included observations: 138

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	416.8857	115.0597	3.623214	0.0004
ID01=2002	-71.98412	162.7189	-0.442383	0.6589
ID01=2004	-21.61572	162.7189	-0.132841	0.8945
R-squared	0.001524	Mean dependent var		385.6858
Adjusted R-squared	-0.013268	S.D. dependent var		775.2466
S.E. of regression	780.3726	Akaike info criterion		16.17892
Sum squared resid	82212482	Schwarz criterion		16.24256
Log likelihood	-1113.345	F-statistic		0.103055
Durbin-Watson stat	1.144790	Prob(F-statistic)		0.902148

Tabela 4 – Teste t para amostras emparelhadas do GAF

	Média	Desvio padrão	Erro padrão	IC a 95%		t	df	Sig. - Valor de prova
				LI	LS			
GAF = Capital Próprio / Activo Líquido 2002 - GAF = Capital Próprio / Activo Líquido 2003	2.8%	8.1%	1.2%	0.5%	5.1%	2.411	48	0.020
GAF = Capital Próprio / Activo Líquido 2003 - GAF = Capital Próprio / Activo Líquido 2004	-2.8%	13.0%	1.7%	-6.2%	0.7%	-1.598	55	0.116
GAF = Capital Próprio / Activo Líquido 2002 - GAF = Capital Próprio / Activo Líquido 2004	0.0%	14.1%	2.1%	-4.2%	4.2%	0.008	45	0.994

IC-Intervalo de Confiança LI-Limite Inferior LS-Limite Superior Sig.-Significância ou Valor de prova df-graus de liberdade

Tabela 5 – Teste K-S à variável GAF

	Estatística	K-S (a)	
		gl	Sig.
GAF = Capital Próprio / Activo Líquido 2002	.087	49	.200(*)
GAF = Capital Próprio / Activo Líquido 2003	.081	59	.200(*)
GAF = Capital Próprio / Activo Líquido 2004	.071	56	.200(*)

Tabela 6 – Estatísticas relevantes da variável GAF

	Média	N	Desvio Padrão
GAF = Capital Próprio / Activo Líquido 2002	26.4%	49	19.5%
GAF = Capital Próprio / Activo Líquido 2003	23.6%	49	21.5%

	Média	N	Desvio Padrão
GAF = Capital Próprio / Activo Líquido 2003	23.7%	56	21.5%
GAF = Capital Próprio / Activo Líquido 2004	26.5%	56	20.2%

	Média	N	Desvio Padrão
GAF = Capital Próprio / Activo Líquido 2002	24.9%	46	18.8%
GAF = Capital Próprio / Activo Líquido 2004	24.8%	46	20.1%

Tabela 7 – Acréscimos e diferimentos activos e passivos – Ano de 2002

Número	Empresas / Entidades	Activo - Acréscimos e diferimentos						Passivo - Acréscimos e diferimentos					
		AP - Acréscimo Proveitos		CD - Custos Diferidos		APCD = AP + CD		AC - Acréscimo Custos		PD - Proveitos Diferidos		ACPD = AC + PD	
		Valor 2002	% 2002	Valor 2002	% 2002	Valor 2002	% 2002	Valor 2002	% 2002	Valor 2002	% 2002	Valor 2002	% 2002
1	BRISA-AUTO ESTRADAS DE PORTUGAL, SA	56 968	1.2%	105 539	2.3%	162 507	3.6%	52 064	1.6%	812 412	25.1%	864 476	26.7%
2	CELULOSE DO CAIMA, SGPS, SA	83	0.1%	266	0.2%	349	0.3%	2 943	7.2%	1 383	3.4%	4 326	10.6%
3	CIMPOR-CIMENTOS PORTUGAL-SGPS, SA	250	0.0%	1 583	0.0%	1 833	0.1%	59 680	2.6%	7 566	0.3%	67 246	2.9%
4	CIN - CORPORAÇÃO INDUSTRIAL DO NORTE, SA	1 126	0.7%	2 210	1.4%	3 336	2.1%	5 787	5.4%	1 022	1.0%	6 809	6.3%
5	COFACO-COMERCIAL E FABRIL CONSERVAS, SA	7 159	9.9%	48	0.1%	7 207	10.0%	1 850	2.1%	11 105	12.4%	12 955	14.5%
6	COFINA SGPS, SA	3 802	1.2%	4 243	1.3%	8 045	2.4%	14 432	5.7%	2 103	0.8%	16 535	6.6%
7	COMPANHIA INDUSTRIAL DE RESINAS SINTÉTICAS, CIRES, SA	224	0.2%	974	1.0%	1 198	1.2%	2 674	4.8%	3 788	6.7%	6 462	11.5%
8	COMPTA-EQUIPAMENTOS E SERVIÇOS DE INFORMÁTICA, SA	62	0.1%	3 384	6.5%	3 446	6.7%	2 670	5.9%	.	0.0%	2 670	5.9%
9	CONDURIL-CONSTRUTORA DURIENSE, SA	1 968	2.7%	291	0.4%	2 259	3.1%	1 054	2.1%	3 084	6.1%	4 138	8.2%
10	COPAM-COMPANHIA PORTUGUESA DE AMIDOS, SA	24	0.1%	1	0.0%	25	0.1%	597	17.6%	135	4.0%	732	21.5%
11	CORTICEIRA AMORIM, SGPS, SA	222	0.0%	2 031	0.4%	2 253	0.4%	13 135	3.4%	11 168	2.9%	24 303	6.4%
12	EDP-ENERGIAS DE PORTUGAL, SA	343 559	1.9%	229 606	1.3%	573 165	3.2%	294 499	2.4%	1 433 940	11.7%	1 728 439	14.1%
13	ESTORIL SOL, SGPS, SA	42	0.0%	2 162	0.6%	2 205	0.6%	6 789	2.6%	23 137	8.9%	29 926	11.6%
14	FISIPE-FIBRAS SINTÉTICAS DE PORTUGAL, SA	66	0.1%	139	0.1%	205	0.2%	3 234	3.7%	328	0.4%	3 562	4.0%
15	FITOR-COMPANHIA PORTUGUESA DE TÊXTEIS, SA	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
16	FUTEBOL CLUBE DO PORTO, FUTEBOL, SAD	16 800	19.6%	16 713	19.5%	33 513	39.1%	4 023	7.9%	5 203	10.2%	9 226	18.1%
17	GALP ENERGIA, SGPS, SA	38 334	0.6%	271 701	4.6%	310 035	5.2%	115 305	2.6%	703 494	15.9%	818 799	18.5%
18	GDP-GÁS DE PORTUGAL-SGPS, SA	33 094	1.3%	47 753	1.8%	80 847	3.1%	17 516	0.8%	652 539	29.0%	670 055	29.8%
19	GESCARTÃO, SGPS, SA	110	0.0%	1 966	0.8%	2 077	0.8%	8 171	7.4%	2 084	1.9%	10 255	9.3%
20	GESTNAVE-PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS INDUSTRIAIS, SA	675	3.1%	140	0.6%	815	3.7%	152 092	63.3%	876	0.4%	152 968	63.7%
21	GRUPO MEDIA CAPITAL, SGPS, SA	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
22	GRUPO SOARES DA COSTA, SGPS, SA	60 059	7.8%	14 304	1.9%	74 363	9.6%	36 333	6.1%	13 187	2.2%	49 520	8.3%
23	IBERSOL-SGPS, SA	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
24	IMOBILIÁRIA CONSTRUTORA GRÃO-PARÁ, SA	5	0.0%	280	0.2%	285	0.3%	5 656	6.8%	44	0.1%	5 700	6.8%
25	IMPRESA-SOCIEDADE GESTORA DE PARTICIP. SOCIAIS, SA	4 469	1.0%	10 804	2.5%	15 273	3.6%	20 026	6.1%	12 694	3.9%	32 720	10.0%
26	INAPA-INVESTIMENTOS, PARTICIPAÇÕES E GESTÃO, SA	9 917	1.2%	9 898	1.2%	19 815	2.4%	18 671	2.6%	223	0.0%	18 894	2.6%
27	JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	33 005	1.5%	17 902	0.8%	50 907	2.3%	80 469	4.1%	33 660	1.7%	114 129	5.8%
28	LISBOAGÁS GDL-SOC. DISTR. DE GÁS NATURAL DE LISBOA, SA	6 072	0.9%	9 726	1.4%	15 798	2.3%	7 362	1.1%	164 280	25.0%	171 642	26.2%
29	LISGRÁFICA-IMPRESSÕES E ARTES GRÁFICAS, SA	.	0.0%	507	0.3%	507	0.3%	1 980	1.5%	2 045	1.6%	4 025	3.1%

Número	Empresas / Entidades	Activo - Acréscimos e diferimentos						Passivo - Acréscimos e diferimentos					
		AP - Acréscimo Proveitos		CD - Custos Diferidos		APCD = AP + CD		AC - Acréscimo Custos		PD - Proveitos Diferidos		ACPD = AC + PD	
		Valor 2002	% 2002	Valor 2002	% 2002	Valor 2002	% 2002	Valor 2002	% 2002	Valor 2002	% 2002	Valor 2002	% 2002
30	LITHO FORMAS PORTUGUESA-IMPR. CONT. E MÚLTIPLOS, SA	24	0.4%	17	0.3%	41	0.7%	286	8.3%	124	3.6%	411	11.9%
31	MODELO CONTINENTE-SGPS, SA	73 364	3.4%	15 837	0.7%	89 201	4.1%	106 633	6.0%	4 537	0.3%	111 170	6.3%
32	MOTA-ENGIL, SGPS, SA	104 954	9.2%	25 208	2.2%	130 162	11.4%	28 353	3.2%	35 687	4.0%	64 040	7.3%
33	NOVABASE - SGPS, SA	2 077	1.7%	819	0.7%	2 896	2.3%	6 515	13.2%	2 923	5.9%	9 438	19.2%
34	OLIVEIRA & IRMÃO, SA	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
35	PAPELARIA FERNANDES-INDÚSTRIA E COMÉRCIO, SA	1 642	2.4%	237	0.4%	1 879	2.8%	1 583	2.7%	11	0.0%	1 595	2.8%
36	PARAREDE-SGPS, SA	198	0.4%	471	0.9%	669	1.3%	2 406	5.1%	1 967	4.1%	4 373	9.2%
37	PARPÚBLICA - PARTICIPAÇÕES PÚBLICAS, SGPS, SA	2 912	0.1%	1 952	0.1%	4 864	0.1%	10 772	1.1%	1 487	0.2%	12 259	1.3%
38	PARQUE EXPO'98, SA	3 189	0.3%	14 120	1.5%	17 309	1.9%	41 911	4.7%	64 176	7.1%	106 087	11.8%
39	PORTUCEL-EMPRESA PRODUTORA DE PASTA E PAPEL, SA	4 979	0.2%	26 183	1.0%	31 162	1.1%	128 729	8.1%	14 686	0.9%	143 415	9.0%
40	PORTUGAL TELECOM, SGPS, SA	186 135	1.4%	160 640	1.2%	346 775	2.5%	469 817	4.6%	262 059	2.6%	731 876	7.2%
41	PT MULTIMEDIA-SERV. DE TELECOM. E MULTIMÉDIA, SGPS, SA	8 231	0.9%	20 985	2.4%	29 216	3.4%	41 223	8.4%	8 231	1.7%	49 454	10.0%
42	REDE FERROVIÁRIA NACIONAL - REFER, EP	35 103	0.7%	21 441	0.4%	56 544	1.1%	30 616	1.2%	109	0.0%	30 725	1.2%
43	REDITUS-SGPS, SA	273	0.5%	1 975	3.4%	2 248	3.9%	1 297	4.5%	.	0.0%	1 297	4.5%
44	SAG GEST - SOLUÇÕES AUTOMÓVEL GLOBAIS, SGPS, SA	6 057	1.0%	5 197	0.8%	11 254	1.8%	15 266	2.7%	1 076	0.2%	16 342	2.9%
45	SAGRES - SOCIEDADE DE TITULARIZAÇÃO DE CRÉDITOS, SA	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
46	SEMAPA-SOCIEDADE DE INVESTIMENTO E GESTÃO, SGPS, SA	252	0.0%	4 236	0.4%	4 488	0.4%	11 100	1.8%	3 822	0.6%	14 922	2.4%
47	SOCIEDADE COMERCIAL OREY ANTUNES, SA	479	2.0%	882	3.7%	1 361	5.7%	2 421	13.9%	795	4.6%	3 216	18.5%
48	SOCIEDADE DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS-SODIM, SA	31	0.0%	5 860	2.6%	5 891	2.6%	2 868	1.9%	13	0.0%	2 881	1.9%
49	SOCIEDADE TÊXTIL DOS AMIEIROS VERDES, SA	.	0.0%	4	0.1%	4	0.1%	309	13.3%	225	9.7%	534	22.9%
50	SOLVERDE-SOC. INVEST. TURÍSTICOS NA COSTA VERDE, SA	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
51	SONAE INDÚSTRIA-SGPS, SA	70 678	3.0%	20 422	0.9%	91 100	3.9%	82 513	4.3%	97 293	5.0%	179 806	9.3%
52	SONAE SGPS, SA	269 411	3.4%	294 752	3.7%	564 163	7.1%	372 737	5.7%	221 329	3.4%	594 066	9.0%
53	SONAECOM, S.G.P.S., SA	41 654	3.4%	13 264	1.1%	54 918	4.5%	79 067	9.8%	25 650	3.2%	104 717	13.0%
54	SPORT LISBOA E BENFICA - FUTEBOL, SAD	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
55	SPORTING-SOCIEDADE DESPORTIVA DE FUTEBOL, SAD	.	0.0%	314	0.4%	314	0.4%	6 771	7.5%	4 363	4.9%	11 134	12.4%
56	STCP-SOCIEDADE TRANSP. COLECTIVOS DO PORTO, SA	430	0.5%	852	1.0%	1 282	1.5%	7 633	4.6%	2 838	1.7%	10 471	6.4%
57	SUMOLIS-COMPANHIA INDUSTRIAL DE FRUTAS E BEBIDAS, SA	1 137	1.0%	1 494	1.3%	2 631	2.3%	7 782	12.0%	181	0.3%	7 963	12.2%
58	TEIXEIRA DUARTE-ENGENHARIA E CONSTRUÇÕES, SA	7 827	0.4%	12 068	0.7%	19 895	1.1%	21 409	1.5%	95 476	6.5%	116 885	7.9%
59	TERTIR-TERMINAIS DE PORTUGAL, SA	476	0.2%	1 582	0.7%	2 058	0.9%	5 447	4.1%	171	0.1%	5 618	4.3%
60	UIF-UNIÃO INTERNACIONAL FINANCEIRA, (SGPS), SA	0	0.0%	275	0.1%	275	0.1%	1 135	0.5%	3	0.0%	1 138	0.5%
61	VAA - VISTA ALEGRE ATLANTIS, SGPS, SA	908	0.4%	1 309	0.6%	2 217	0.9%	8 330	4.3%	1 287	0.7%	9 617	5.0%

Tabela 8 – Acréscimos e diferimentos activos e passivos – Ano de 2003

Número	Empresas / Entidades	Activo - Acréscimos e diferimentos						Passivo - Acréscimos e diferimentos					
		AP - Acréscimo Proveitos		CD - Custos Diferidos		APCD = AP + CD		AC - Acrescimo Custos		PD - Proveitos Diferidos		ACPD = AC + PD	
		Valor 2003	% 2003	Valor 2003	% 2003	Valor 2003	% 2003	Valor 2003	% 2003	Valor 2003	% 2003	Valor 2003	% 2003
1	BRISA-AUTO ESTRADAS DE PORTUGAL, SA	57 583	1.3%	102 781	2.3%	160 364	3.5%	73 823	2.3%	808 384	25.4%	882 207	27.7%
2	CELULOSE DO CAIMA, SGPS, SA	2 905	2.5%	279	0.2%	3 184	2.7%	2 847	8.1%	1 031	2.9%	3 878	11.0%
3	CIMPOR-CIMENTOS PORTUGAL-SGPS, SA	135	0.0%	7 240	0.2%	7 375	0.2%	34 485	1.7%	20 859	1.0%	55 344	2.7%
4	CIN - CORPORAÇÃO INDUSTRIAL DO NORTE, SA	1 741	1.1%	1 858	1.1%	3 599	2.2%	6 727	6.5%	677	0.7%	7 404	7.1%
5	COFACO-COMERCIAL E FABRIL CONSERVAS, SA	6 038	9.0%	42	0.1%	6 080	9.1%	903	1.1%	8 604	10.3%	9 507	11.3%
6	COFINA SGPS, SA	7 563	2.0%	6 138	1.7%	13 701	3.7%	15 037	5.3%	1 746	0.6%	16 783	6.0%
7	COMPANHIA INDUSTRIAL DE RESINAS SINTÉTICAS, CIRES, SA	198	0.2%	906	1.0%	1 104	1.2%	1 981	3.7%	3 016	5.6%	4 997	9.3%
8	COMPTA-EQUIPAMENTOS E SERVIÇOS DE INFORMÁTICA, SA	299	0.7%	404	1.0%	703	1.7%	2 458	6.2%	254	0.6%	2 712	6.9%
9	CONDURIL-CONSTRUTORA DURIENSE, SA	1 216	1.8%	143	0.2%	1 359	2.0%	1 200	2.6%	1 694	3.7%	2 894	6.3%
10	COPAM-COMPANHIA PORTUGUESA DE AMIDOS, SA	22	0.1%	.	0.0%	22	0.1%	498	13.4%	114	3.1%	612	16.5%
11	CORTICEIRA AMORIM, SGPS, SA	627	0.1%	2 055	0.4%	2 682	0.5%	12 620	3.4%	10 892	2.9%	23 512	6.3%
12	EDP-ENERGIAS DE PORTUGAL, SA	347 313	1.9%	275 104	1.5%	622 417	3.3%	236 534	1.9%	1 781 865	14.0%	2 018 399	15.9%
13	ESTORIL SOL, SGPS, SA	6	0.0%	4 410	1.2%	4 416	1.2%	7 196	2.6%	25 449	9.1%	32 645	11.6%
14	FISIPE-FIBRAS SINTÉTICAS DE PORTUGAL, SA	44	0.0%	635	0.6%	679	0.7%	3 375	3.7%	51	0.1%	3 426	3.8%
15	FITOR-COMPANHIA PORTUGUESA DE TÊXTEIS, SA	3	0.0%	39	0.2%	42	0.3%	460	4.9%	.	0.0%	460	4.9%
16	FUTEBOL CLUBE DO PORTO, FUTEBOL, SAD	9 537	10.6%	1 614	1.8%	11 151	12.4%	6 671	9.0%	8 087	11.0%	14 758	20.0%
17	GALP ENERGIA, SGPS, SA	54 940	0.9%	273 094	4.5%	328 034	5.4%	108 219	2.5%	696 595	15.9%	804 814	18.3%
18	GDP-GÁS DE PORTUGAL-SGPS, SA	46 671	1.8%	46 306	1.8%	92 977	3.6%	16 989	0.8%	651 466	30.7%	668 455	31.5%
19	GESCARTÃO, SGPS, SA	75	0.0%	2 627	1.3%	2 702	1.3%	9 164	17.4%	1 573	3.0%	10 737	20.4%
20	GESTNAVE-PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS INDUSTRIAIS, SA	328	1.7%	92	0.5%	420	2.1%	155 512	61.4%	642	0.3%	156 153	61.7%
21	GRUPO MEDIA CAPITAL, SGPS, SA	4 869	1.5%	44 834	14.1%	49 704	15.6%	27 880	8.3%	3 971	1.2%	31 852	9.5%
22	GRUPO SOARES DA COSTA, SGPS, SA	67 568	8.7%	15 100	1.9%	82 668	10.6%	35 753	5.8%	17 990	2.9%	53 743	8.8%
23	IBERSOL-SGPS, SA	685	0.6%	2 018	1.8%	2 703	2.4%	5 342	7.5%	4 649	6.5%	9 991	13.9%
24	IMOBILIÁRIA CONSTRUTORA GRÃO-PARÁ, SA	12	0.0%	378	0.3%	390	0.4%	6 839	8.3%	4	0.0%	6 843	8.3%
25	IMPRESA-SOCIEDADE GESTORA DE PARTICIP. SOCIAIS, SA	4 226	1.1%	7 275	1.8%	11 501	2.9%	20 137	6.9%	10 938	3.8%	31 075	10.7%
26	INAPA-INVESTIMENTOS, PARTICIPAÇÕES E GESTÃO, SA	15 515	2.0%	8 867	1.1%	24 382	3.1%	13 597	2.0%	880	0.1%	14 477	2.1%
27	JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	12 324	0.6%	12 601	0.6%	24 925	1.2%	90 450	5.0%	4 004	0.2%	94 454	5.2%
28	LISBOAGÁS GDL-SOC. DISTR. DE GÁS NATURAL DE LISBOA, SA	10 447	1.7%	9 086	1.5%	19 532	3.2%	7 150	1.3%	124 802	21.9%	131 953	23.2%
29	LISGRÁFICA-IMPRESSÕES E ARTES GRÁFICAS, SA	16	0.0%	722	0.5%	738	0.5%	1 394	1.1%	1 791	1.4%	3 185	2.4%

Número	Empresas / Entidades	Activo - Acréscimos e diferimentos						Passivo - Acréscimos e diferimentos					
		AP - Acréscimo Proveitos		CD - Custos Diferidos		APCD = AP + CD		AC - Acrescimo Custos		PD - Proveitos Diferidos		ACPD = AC + PD	
		Valor 2003	% 2003	Valor 2003	% 2003	Valor 2003	% 2003	Valor 2003	% 2003	Valor 2003	% 2003	Valor 2003	% 2003
30	LITHO FORMAS PORTUGUESA-IMPR. CONT. E MÚLTIPLOS, SA	18	0.3%	16	0.3%	34	0.5%	255	6.8%	83	2.2%	338	9.0%
31	MODELO CONTINENTE-SGPS, SA	60 386	2.8%	17 159	0.8%	77 545	3.6%	118 000	6.5%	6 011	0.3%	124 010	6.8%
32	MOTA-ENGL, SGPS, SA	118 353	9.5%	25 052	2.0%	143 406	11.5%	27 879	2.8%	88 123	8.9%	116 002	11.7%
33	NOVABASE - SGPS, SA	6 019	4.3%	2 211	1.6%	8 230	5.9%	7 689	12.0%	11 633	18.2%	19 322	30.3%
34	OLIVEIRA & IRMÃO, SA	78	0.2%	180	0.5%	257	0.7%	895	3.2%	211	0.8%	1 106	4.0%
35	PAPELARIA FERNANDES-INDÚSTRIA E COMÉRCIO, SA	1 710	2.6%	278	0.4%	1 988	3.1%	928	1.6%	54	0.1%	982	1.7%
36	PARAREDE-SGPS, SA	265	0.5%	514	1.0%	779	1.5%	2 050	4.5%	1 747	3.9%	3 797	8.4%
37	PARPÚBLICA - PARTICIPAÇÕES PÚBLICAS, SGPS, SA	4 810	0.1%	57 697	1.1%	62 507	1.2%	138 255	5.9%	174 542	7.4%	312 797	13.3%
38	PARQUE EXPO'98, SA	5 214	0.6%	4 684	0.6%	9 898	1.2%	29 474	3.7%	62 372	7.7%	91 846	11.4%
39	PORTUCEL-EMPRESA PRODUTORA DE PASTA E PAPEL, SA	6 848	0.3%	26 900	1.0%	33 748	1.2%	117 878	7.3%	10 560	0.7%	128 438	7.9%
40	PORTUGAL TELECOM, SGPS, SA	235 196	1.7%	162 960	1.2%	398 156	2.9%	598 480	6.0%	283 348	2.8%	881 828	8.8%
41	PT MULTIMEDIA-SERV. DE TELECOM. E MULTIMÉDIA, SGPS, SA	9 186	1.0%	20 060	2.2%	29 246	3.2%	59 366	11.9%	5 551	1.1%	64 917	13.0%
42	REDE FERROVIÁRIA NACIONAL - REFER, EP	28 865	0.5%	27 172	0.5%	56 037	1.0%	46 259	1.5%	183	0.0%	46 442	1.5%
43	REDITUS-SGPS, SA	275	0.4%	2 378	3.9%	2 653	4.3%	1 633	4.7%	15	0.0%	1 648	4.7%
44	SAG GEST - SOLUÇÕES AUTOMÓVEL GLOBAIS, SGPS, SA	7 062	1.1%	8 825	1.3%	15 887	2.4%	17 289	2.9%	1 248	0.2%	18 537	3.2%
45	SAGRES - SOCIEDADE DE TITULARIZAÇÃO DE CRÉDITOS, SA	1 394	0.1%	.	0.0%	1 394	0.1%	4 029	0.2%	8	0.0%	4 037	0.2%
46	SEMAPA-SOCIEDADE DE INVESTIMENTO E GESTÃO, SGPS, SA	223	0.0%	7 205	0.6%	7 428	0.6%	11 358	1.2%	3 139	0.3%	14 497	1.5%
47	SOCIEDADE COMERCIAL OREY ANTUNES, SA	997	3.8%	720	2.8%	1 717	6.6%	3 324	17.0%	588	3.0%	3 912	20.0%
48	SOCIEDADE DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS-SODIM, SA	1	0.0%	3 916	1.8%	3 917	1.8%	2 118	1.5%	268	0.2%	2 386	1.7%
49	SOCIEDADE TÊXTIL DOS AMIEIROS VERDES, SA	16	0.3%	20	0.3%	36	0.6%	282	11.2%	163	6.5%	445	17.7%
50	SOLVERDE-SOC. INVEST. TURÍSTICOS NA COSTA VERDE, SA	.	0.0%	110 773	51.7%	110 773	51.7%	2 515	1.9%	16 138	12.2%	18 653	14.1%
51	SONAE INDÚSTRIA-SGPS, SA	68 877	3.4%	11 806	0.6%	80 683	3.9%	81 202	4.8%	94 661	5.6%	175 863	10.3%
52	SONAE SGPS, SA	255 722	3.3%	266 337	3.5%	522 059	6.8%	394 490	6.2%	363 351	5.7%	757 841	11.9%
53	SONAECOM, S.G.P.S., SA	50 049	4.1%	30 205	2.5%	80 254	6.6%	95 136	11.8%	25 131	3.1%	120 267	14.9%
54	SPORT LISBOA E BENFICA - FUTEBOL, SAD	1 916	1.7%	33 483	30.2%	35 399	32.0%	6 204	7.4%	515	0.6%	6 719	8.0%
55	SPORTING-SOCIEDADE DESPORTIVA DE FUTEBOL, SAD	294	0.4%	23	0.0%	317	0.4%	1 705	1.6%	6 912	6.3%	8 617	7.8%
56	STCP-SOCIEDADE TRANSP. COLECTIVOS DO PORTO, SA	871	1.0%	4 305	5.1%	5 176	6.1%	7 910	3.8%	5 124	2.5%	13 034	6.3%
57	SUMOLIS-COMPANHIA INDUSTRIAL DE FRUTAS E BEBIDAS, SA	2 393	1.7%	3 432	2.5%	5 825	4.2%	8 496	12.6%	483	0.7%	8 979	13.4%
58	TEIXEIRA DUARTE-ENGENHARIA E CONSTRUÇÕES, SA	9 323	0.5%	15 317	0.8%	24 640	1.3%	22 154	1.4%	90 185	5.8%	112 339	7.2%
59	TERTIR-TERMINAIS DE PORTUGAL, SA	311	0.1%	1 082	0.5%	1 393	0.6%	5 357	4.3%	178	0.1%	5 535	4.5%
60	UIF-UNIÃO INTERNACIONAL FINANCEIRA, (SGPS), SA	.	0.0%	139	0.0%	139	0.0%	746	0.3%	.	0.0%	746	0.3%
61	VAA - VISTA ALEGRE ATLANTIS, SGPS, SA	617	0.3%	1 797	0.7%	2 414	1.0%	9 096	4.0%	2 139	0.9%	11 235	5.0%

Tabela 9 – Acréscimos e diferimentos activos e passivos – Ano de 2004

Número	Empresas / Entidades	Activo - Acréscimos e diferimentos						Passivo - Acréscimos e diferimentos					
		AP - Acréscimo Proveitos		CD - Custos Diferidos		APCD = AP + CD		AC - Acréscimo Custos		PD - Proveitos Diferidos		ACPD = AC + PD	
		Valor 2004	% 2004	Valor 2004	% 2004	Valor 2004	% 2004	Valor 2004	% 2004	Valor 2004	% 2004	Valor 2004	% 2004
1	BRISA-AUTO ESTRADAS DE PORTUGAL, SA	524	0.0%	85 327	1.8%	85 851	1.8%	52 197	1.6%	807 048	24.7%	859 245	26.3%
2	CELULOSE DO CAIMA, SGPS, SA	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
3	CIMPOR-CIMENTOS PORTUGAL-SGPS, SA	53	0.0%	14 193	0.4%	14 246	0.4%	196 954	9.3%	4 181	0.2%	201 135	9.5%
4	CIN - CORPORAÇÃO INDUSTRIAL DO NORTE, SA	1 744	1.0%	1 635	1.0%	3 379	2.0%	7 025	6.8%	505	0.5%	7 530	7.3%
5	COFACO-COMERCIAL E FABRIL CONSERVAS, SA	8 521	12.7%	231	0.3%	8 752	13.1%	1 340	1.9%	7 021	10.2%	8 361	12.1%
6	COFINA SGPS, SA	5 980	1.7%	5 515	1.5%	11 495	3.2%	17 647	6.6%	2 231	0.8%	19 878	7.4%
7	COMPANHIA INDUSTRIAL DE RESINAS SINTÉTICAS, CIRES, SA	89	0.1%	563	0.5%	652	0.6%	2 646	4.3%	2 498	4.1%	5 144	8.4%
8	COMPTA-EQUIPAMENTOS E SERVIÇOS DE INFORMÁTICA, SA	10	0.0%	497	1.5%	507	1.6%	2 106	5.3%	76	0.2%	2 182	5.5%
9	CONDURIL-CONSTRUTORA DURIENSE, SA	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
10	COPAM-COMPANHIA PORTUGUESA DE AMIDOS, SA	31	0.2%	.	0.0%	31	0.2%	556	21.2%	94	3.6%	650	24.7%
11	CORTICEIRA AMORIM, SGPS, SA	202	0.0%	1 671	0.3%	1 873	0.3%	13 045	4.0%	11 311	3.5%	24 356	7.5%
12	EDP-ENERGIAS DE PORTUGAL, SA	500 972	2.2%	140 066	0.6%	641 038	2.8%	530 239	3.5%	1 902 127	12.7%	2 432 366	16.2%
13	ESTORIL SOL, SGPS, SA	5	0.0%	4 984	1.2%	4 989	1.2%	7 151	2.4%	23 942	7.9%	31 093	10.3%
14	FISIPE-FIBRAS SINTÉTICAS DE PORTUGAL, SA	32	0.1%	475	0.9%	507	1.0%	3 587	5.7%	19	0.0%	3 606	5.7%
15	FITOR-COMPANHIA PORTUGUESA DE TÊXTEIS, SA	60	0.3%	22	0.1%	82	0.5%	461	4.7%	33	0.3%	494	5.0%
16	FUTEBOL CLUBE DO PORTO, FUTEBOL, SAD	39 294	25.5%	729	0.5%	40 023	26.0%	26 482	23.4%	5 127	4.5%	31 609	28.0%
17	GALP ENERGIA, SGPS, SA	75 921	1.2%	282 354	4.6%	358 275	5.8%	93 633	2.2%	744 394	17.5%	838 027	19.7%
18	GDP-GÁS DE PORTUGAL-SGPS, SA	66 080	2.6%	42 135	1.7%	108 215	4.2%	17 608	0.9%	700 936	35.3%	718 544	36.1%
19	GESCARTÃO, SGPS, SA	117	0.1%	2 794	1.3%	2 911	1.3%	10 053	18.7%	1 180	2.2%	11 233	20.9%
20	GESTNAVE-PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS INDUSTRIAIS, SA	0	0.0%	22	0.1%	22	0.1%	136 192	44.8%	758	0.2%	136 950	45.0%
21	GRUPO MEDIA CAPITAL, SGPS, SA	2 948	0.9%	50 168	14.6%	53 116	15.5%	30 264	12.8%	5 242	2.2%	35 506	15.1%
22	GRUPO SOARES DA COSTA, SGPS, SA	73 959	9.7%	12 268	1.6%	86 228	11.3%	27 938	4.6%	10 106	1.7%	38 044	6.3%
23	IBERSOL-SGPS, SA	910	0.8%	1 380	1.2%	2 290	2.0%	6 728	9.7%	2 014	2.9%	8 742	12.6%
24	IMOBILIÁRIA CONSTRUTORA GRÃO-PARÁ, SA	23	0.0%	412	0.4%	435	0.4%	6 528	7.5%	3	0.0%	6 531	7.5%
25	IMPRESA-SOCIEDADE GESTORA DE PARTICIP. SOCIAIS, SA	4 286	1.3%	3 537	1.1%	7 822	2.4%	20 518	10.6%	4 178	2.2%	24 696	12.8%
26	INAPA-INVESTIMENTOS, PARTICIPAÇÕES E GESTÃO, SA	16 154	2.3%	6 470	0.9%	22 624	3.2%	13 559	2.3%	928	0.2%	14 487	2.4%
27	JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	92 357	4.1%	8 898	0.4%	101 255	4.5%	113 596	6.8%	3 677	0.2%	117 273	7.0%
28	LISBOAGÁS GDL-SOC. DISTR. DE GÁS NATURAL DE LISBOA, SA	13 498	2.3%	6 382	1.1%	19 880	3.3%	8 337	1.6%	145 906	27.2%	154 242	28.7%
29	LISGRÁFICA-IMPRESSÕES E ARTES GRÁFICAS, SA	30	0.0%	1 579	1.6%	1 609	1.7%	1 441	1.7%	616	0.7%	2 057	2.4%
30	LITHO FORMAS PORTUGUESA-IMPR. CONT. E MÚLTIPLOS, SA	30	0.5%	16	0.2%	46	0.7%	285	8.1%	51	1.5%	336	9.5%

Número	Empresas / Entidades	Activo - Acréscimos e diferimentos						Passivo - Acréscimos e diferimentos					
		AP - Acréscimo Proveitos		CD - Custos Diferidos		APCD = AP + CD		AC - Acréscimo Custos		PD - Proveitos Diferidos		ACPD = AC + PD	
		Valor 2004	% 2004	Valor 2004	% 2004	Valor 2004	% 2004	Valor 2004	% 2004	Valor 2004	% 2004	Valor 2004	% 2004
31	MODELO CONTINENTE-SGPS, SA	48 858	2.2%	16 908	0.8%	65 766	3.0%	119 852	6.8%	4 848	0.3%	124 701	7.1%
32	MOTA-ENGIL, SGPS, SA	57 698	4.4%	21 208	1.6%	78 906	6.1%	36 865	3.5%	74 648	7.2%	111 513	10.7%
33	NOVABASE - SGPS, SA	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
34	OLIVEIRA & IRMÃO, SA	25	0.1%	128	0.3%	152	0.4%	1 045	3.7%	176	0.6%	1 221	4.3%
35	PAPELARIA FERNANDES-INDÚSTRIA E COMÉRCIO, SA	3 147	4.7%	729	1.1%	3 877	5.8%	765	1.3%	4	0.0%	769	1.3%
36	PARAREDE-SGPS, SA	1 340	2.4%	431	0.8%	1 771	3.1%	3 069	12.7%	829	3.4%	3 898	16.2%
37	PARPÚBLICA - PARTICIPAÇÕES PÚBLICAS, SGPS, SA	3 404	0.1%	66 339	1.2%	69 743	1.3%	109 994	4.1%	87 339	3.3%	197 333	7.4%
38	PARQUE EXPO'98, SA	5 186	0.7%	1 895	0.2%	7 081	0.9%	28 849	3.8%	62 769	8.3%	91 618	12.1%
39	PORTUCEL-EMPRESA PRODUTORA DE PASTA E PAPEL, SA	1 407	0.1%	38 260	1.6%	39 667	1.7%	64 263	5.0%	7 742	0.6%	72 005	5.6%
40	PORTUGAL TELECOM, SGPS, SA	268 070	2.1%	169 328	1.3%	437 398	3.4%	638 537	6.6%	283 670	2.9%	922 207	9.5%
41	PT MULTIMEDIA-SERV. DE TELECOM. E MULTIMÉDIA, SGPS, SA	11 854	1.0%	20 405	1.8%	32 259	2.8%	59 633	9.2%	7 165	1.1%	66 798	10.3%
42	REDE FERROVIÁRIA NACIONAL - REFER, EP	16 807	0.3%	6 405	0.1%	23 212	0.4%	39 241	1.1%	114	0.0%	39 355	1.1%
43	REDITUS-SGPS, SA	4	0.0%	1 688	2.7%	1 692	2.7%	1 499	5.3%	854	3.0%	2 353	8.3%
44	SAG GEST - SOLUÇÕES AUTOMÓVEL GLOBAIS, SGPS, SA	8 234	1.2%	9 283	1.3%	17 517	2.5%	23 525	3.7%	9 594	1.5%	33 119	5.2%
45	SAGRES - SOCIEDADE DE TITULARIZAÇÃO DE CRÉDITOS, SA	9 518	0.5%	2 720	0.1%	12 238	0.7%	31 134	1.7%	2 723	0.2%	33 857	1.9%
46	SEMAPA-SOCIEDADE DE INVESTIMENTO E GESTÃO, SGPS, SA	1 534	0.0%	19 049	0.6%	20 583	0.6%	77 482	3.2%	12 882	0.5%	90 364	3.7%
47	SOCIEDADE COMERCIAL OREY ANTUNES, SA	2 056	5.9%	402	1.2%	2 458	7.1%	4 052	15.1%	603	2.2%	4 655	17.3%
48	SOCIEDADE DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS-SODIM, SA	3	0.0%	2 096	0.9%	2 099	0.9%	2 286	1.6%	251	0.2%	2 537	1.8%
49	SOCIEDADE TÊXTIL DOS AMIEIROS VERDES, SA	14	0.3%	13	0.3%	27	0.5%	263	8.6%	114	3.7%	377	12.3%
50	SOLVERDE-SOC. INVEST. TURÍSTICOS NA COSTA VERDE, SA	.	0.0%	104 564	49.9%	104 564	49.9%	2 540	2.1%	16 774	13.9%	19 314	16.0%
51	SONAE INDÚSTRIA-SGPS, SA	62 630	3.8%	5 646	0.3%	68 276	4.2%	86 032	7.2%	92 127	7.7%	178 159	14.9%
52	SONAE SGPS, SA	242 252	3.2%	239 752	3.2%	482 004	6.4%	445 480	7.0%	357 251	5.6%	802 731	12.7%
53	SONAECOM, S.G.P.S., SA	40 503	3.8%	12 197	1.2%	52 700	5.0%	100 520	16.3%	23 451	3.8%	123 971	20.1%
54	SPORT LISBOA E BENFICA - FUTEBOL, SAD	8 485	6.0%	33 818	23.9%	42 303	29.9%	3 485	2.8%	1 719	1.4%	5 204	4.2%
55	SPORTING-SOCIEDADE DESPORTIVA DE FUTEBOL, SAD	624	0.8%	2 544	3.4%	3 168	4.2%	3 912	3.2%	2 190	1.8%	6 102	5.0%
56	STCP-SOCIEDADE TRANSP. COLECTIVOS DO PORTO, SA	862	1.0%	2 500	3.0%	3 362	4.1%	6 565	3.0%	7 501	3.5%	14 066	6.5%
57	SUMOLIS-COMPANHIA INDUSTRIAL DE FRUTAS E BEBIDAS, SA	2 969	2.1%	4 244	3.0%	7 213	5.2%	12 320	17.9%	496	0.7%	12 816	18.6%
58	TEIXEIRA DUARTE-ENGENHARIA E CONSTRUÇÕES, SA	3 630	0.2%	21 899	1.2%	25 529	1.4%	22 322	1.4%	87 575	5.5%	109 897	6.9%
59	TERTIR-TERMINAIS DE PORTUGAL, SA	372	0.2%	1 180	0.5%	1 552	0.7%	4 537	3.7%	110	0.1%	4 647	3.8%
60	UIF-UNIÃO INTERNACIONAL FINANCEIRA, (SGPS), SA	0	0.0%	9	0.0%	9	0.0%	659	0.4%	.	0.0%	659	0.4%
61	VAA - VISTA ALEGRE ATLANTIS, SGPS, SA	1 121	0.6%	557	0.3%	1 678	0.8%	7 208	3.7%	1 782	0.9%	8 990	4.6%

Tabela 10 - Modelo estimado de regressão para a variável APCD-ACPD- método dos mínimos quadrados

Dependent Variable: APCD-ACPD				
Method: Least Squares				
Sample (adjusted): 1 14 17 19 22 49 51 53 55 76 78 80 83 110				
112 114 116 137 139 141 144 171 173 175 177 183				
Included observations: 161 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7.119643	0.943410	-7.546709	0.0000
ID01=2002	0.048489	1.359599	0.035664	0.9716
ID01=2004	-0.352055	1.352932	-0.260217	0.7950
R-squared	0.000644	Mean dependent var		-7.219876
Adjusted R-squared	-0.012006	S.D. dependent var		7.017833
S.E. of regression	7.059836	Akaike info criterion		6.765178
Sum squared resid	7874.923	Schwarz criterion		6.822596
Log likelihood	-541.5969	F-statistic		0.050899
Durbin-Watson stat	1.848894	Prob(F-statistic)		0.950390

Tabela 11 - Teste das 3 restrições em simultâneo

Wald Test:			
Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	56.16132	(3, 158)	0.0000
Chi-square	168.4840	3	0.0000
Null Hypothesis Summary:			
Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.	
C(1)	-7.119643	0.943410	
C(1) + C(2)	-7.071154	0.979023	
C(1) + C(3)	-7.471698	0.969743	

Tabela 12 - Teste de homoscedasticidade de White

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	0.133416	Probability	0.875200
Obs*R-squared	0.271439	Probability	0.873087

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Sample: 1 14 17 19 22 49 51 53 55 76 78 80 83 110 112 114

116 137 139 141 144 171 173 175 177 183

Included observations: 161

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	45.29515	10.73334	4.220044	0.0000
ID01=2002	2.404980	15.57454	0.154417	0.8775
ID01=2004	8.629143	17.99339	0.479573	0.6322
R-squared	0.001686	Mean dependent var		48.91256
Adjusted R-squared	-0.010951	S.D. dependent var		89.07796
S.E. of regression	89.56438	Akaike info criterion		11.84625
Sum squared resid	1267441.	Schwarz criterion		11.90367
Log likelihood	-950.6231	F-statistic		0.133416
Durbin-Watson stat	1.938733	Prob(F-statistic)		0.875200

Tabela 13 – Teste t para amostras emparelhadas de APCD-ACPD – Ano de 2002

	Média	Desvio padrão	Erro Padrão	IC a 95%		t	df	Sig. - Valor de prova
				LI	LS			
APCD - ACPD - % 2002	-7.1%	7.0%	1.0%	-9.0%	-5.1%	-7.309	5	0.000

IC-Intervalo de Confiança LI-Limite Inferior LS-Limite Superior Sig.-Significância ou Valor de prova df-graus de liberdade

Tabela 14 – Teste t para amostras emparelhadas de APCD-ACPD – Ano de 2003

	Média	Desvio padrão	Erro Padrão	IC a 95%		t	df	Sig. - Valor de prova
				LI	LS			
APCD – ACPD - % 2003	-7.1%	6.7%	0.9%	-8.9%	-5.3%	-7.997	56	0.000

IC-Intervalo de Confiança LI-Limite Inferior LS-Limite Superior Sig.-Significância ou Valor de prova df-graus de liberdade

Tabela 15 – Teste t para amostras emparelhadas de APCD-ACPD – Ano de 2004

	Média	Desvio padrão	Erro padrão	IC a 95%		t	df	Sig. - Valor de prova
				LI	LS			
APCD – ACPD - % 2004	-7.2%	6.6%	0.9%	-9.0%	-5.3%	-7.739	50	0.000

IC-Intervalo de Confiança LI-Limite Inferior LS-Limite Superior Sig.-Significância ou Valor de prova df-graus de liberdade

Tabela 16 – Teste K-S às variáveis APC e ACPD – Ano de 2002

	Estatística	K-S (a) gl	Sig.
APCD - % 2002	.167	52	.001
ACPD - % 2002	.133	52	.022

(a) Correção de significância de Lilliefors

Tabela 17 – Teste K-S às variáveis APCD e ACPD – Ano de 2003

	Estatística	K-S (a) gl	Sig.
APCD - % 2003	.163	57	.001
ACPD - % 2003	.117	57	.051

(a) Correção de significância de Lilliefors

Tabela 18 – Teste K-S às variáveis APCD e ACPD – Ano de 2004

	Estatística	K-S (a) gl	Sig.
APCD - % 2004	.137	51	.017
ACPD - % 2004	.157	51	.003

(a) Correção de significância de Lilliefors

Tabela 19 – Teste de Wilcoxon à variável APCD-ACPD – Ano de 2002

	Z	Sig. (2-tailed)
APCD – ACPD - % 2002	-5.865	0.000

Tabela 20 – Teste de Wilcoxon à variável APCD-ACPD – Ano de 2003

	Z	Sig. (2-tailed)
APCD - ACPD - % 2002	-6.297	0.000

Tabela 21 – Teste de Wilcoxon à variável APCD-ACPD – Ano de 2004

	Z	Sig. (2-tailed)
APCD - ACPD - % 2004	-5.783	0.000

Tabela 22 – Estatísticas relevantes das variáveis APCD e ACPD – Ano de 2002

	Média	N	Desvio Padrão
APCD - % 2002	2.6%	52	2.6%
ACPD - % 2002	9.6%	52	6.9%

Tabela 23 – Estatísticas relevantes das variáveis APCD e ACPD – Ano de 2003

	Média	N	Desvio Padrão
APCD - % 2003	2.9%	57	2.9%
ACPD - % 2003	10.0%	57	7.3%

Tabela 24 – Estatísticas relevantes das variáveis APCD e ACPD – Ano de 2004

	Média	N	Desvio Padrão
APCD - % 2004	2.5%	51	2.3%
ACPD - % 2004	9.7%	51	6.7%

Tabela 25 – Amortizações, Provisões e Existências – Ano de 2002

N	Empresas / Entidades	Amortizações exercício	Imobilizado Bruto: TOTAL	Taxa de Amortização Média (%)	Provisões	Volume de negócios: Total	Tx média Provisões: (%)	Existências Iniciais	Existências Finais	CMVMC	DME (meses)
1	BRISA-AUTO ESTRADAS DE PORTUGAL, SA	108 710	4 281 318	2.5%	4 977	487 106	1.0%	5 736	4 829	6 462	9.81
2	CELULOSE DO CAIMA, SGPS, SA	4 959	123 923	4.0%	0	48 102	0.0%	32 215	28 944	11 430	32.10
3	CIMPOR-CIMENTOS PORTUGAL-SGPS, SA	209 718	5 522 117	3.8%	17 843	1 317 207	1.4%	147 330	134 945	314 127	5.39
4	CIN - CORPORAÇÃO INDUSTRIAL DO NORTE, SA	8 831	138 752	6.4%	1 359	164 110	0.8%	21 212	22 100	73 430	3.54
5	COFACO-COMERCIAL E FABRIL CONSERVAS, SA	2 477	83 691	3.0%	238	50 822	0.5%	13 473	12 717	35 951	4.37
6	COFINA SGPS, SA	16 513	297 446	5.6%	2 368	216 583	1.1%	52 133	46 568	69 480	8.52
7	COMP. INDUSTRIAL DE RESINAS SINTÉTICAS, CIRES, SA	6 290	173 186	3.6%	415	133 918	0.3%	10 862	13 755	96 667	1.53
8	COMPTA-EQUIPAMENTOS E SERVIÇOS DE INFORMÁTICA, SA	4 462	41 170	10.8%	793	47 162	1.7%	824	959	11 159	0.96
9	CONDURIL-CONSTRUTORA DURIENSE, SA	1 412	45 896	3.1%	24	49 612	0.0%	12 042	5 769	10 923	9.78
10	COPAM-COMPANHIA PORTUGUESA DE AMIDOS, SA	727	32 981	2.2%	0	28 787	0.0%	1 803	1 782	15 854	1.36
11	CORTICEIRA AMORIM, SGPS, SA	31 287	524 690	6.0%	3 600	441 052	0.8%	205 623	196 800	236 109	10.23
12	EDP-ENERGIAS DE PORTUGAL, SA	739 541	26 778 230	2.8%	100 645	6 386 558	1.6%	109 037	150 305	3 690 679	0.42
13	ESTORIL SOL, SGPS, SA	17 855	484 502	3.7%	2 577	200 186	1.3%	16 280	16 232	6 139	31.78
14	FISIPE-FIBRAS SINTÉTICAS DE PORTUGAL, SA	5 901	229 947	2.6%	735	168 858	0.4%	19 609	22 068	92 353	2.71
15	FITOR-COMPANHIA PORTUGUESA DE TÊXTEIS, SA	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
16	FUTEBOL CLUBE DO PORTO, FUTEBOL, SAD	17 682	75 943	23.3%	0	24 085	0.0%	671	744	1 318	6.44
17	GALP ENERGIA, SGPS, SA	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
18	GDP-GÁS DE PORTUGAL-SGPS, SA	52 839	2 219 569	2.4%	3 829	629 430	0.6%	31 395	34 276	414 782	0.95
19	GESCARTÃO, SGPS, SA	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
20	GRUPO MEDIA CAPITAL, SGPS, SA	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
21	GESTNAVE-PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS INDUSTRIAIS, SA	1 893	8 562	22.1%	920	14 208	6.5%	1 770	198	1 728	6.83
22	GRUPO SOARES DA COSTA, SGPS, SA	17 106	310 654	5.5%	283	699 885	0.0%	138 437	126 144	110 771	14.33
23	IBERSOL-SGPS, SA	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
24	IMOBILIÁRIA CONSTRUTORA GRÃO-PARÁ, SA	2 487	124 712	2.0%	235	9 987	2.3%	13 398	18 249	1 451	130.86
25	IMPRESA-SOC. GESTORA DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS, SA	21 589	384 494	5.6%	10 556	245 390	4.3%	42 833	42 322	84 839	6.02
26	INAPA-INVESTIMENTOS, PARTICIPAÇÕES E GESTÃO, SA	15 664	601 939	2.6%	6 308	1 074 282	0.6%	86 820	80 462	902 927	1.11
27	JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	149 731	2 219 419	6.7%	9 722	3 891 746	0.2%	313 325	251 667	3 370 880	1.01
28	LISBOAGÁS GDL-SOC. DISTR. DE GÁS NAT. DE LISBOA, SA	23 599	706 716	3.3%	2 125	97 829	2.2%	779	670	34 792	0.25
29	LISGRÁFICA-IMPRESSÕES E ARTES GRÁFICAS, SA	9 133	181 910	5.0%	10	43 833	0.0%	2 206	1 756	12 334	1.93
30	LITHO FORMAS PORTUGUESA-IMPR. CONT. E MÚLTIPLOS, SA	602	13 183	4.6%	7	7 650	0.1%	978	1 033	4 088	2.95

N	Empresas / Entidades	Amortizações exercício	Imobilizado Bruto: TOTAL	Taxa de Amortização Média (%)	Provisões	Volume de negócios: Total	Tx média Provisões: (%)	Existências Iniciais	Existências Finais	CMVMC	DME (meses)
31	MODELO CONTINENTE-SGPS, SA	106 498	1 649 948	6.5%	4 441	3 556 450	0.1%	400 490	358 994	2 822 831	1.61
32	MOTA-ENGL, SGPS, SA	47 815	692 502	6.9%	2 384	876 107	0.3%	100 368	99 662	163 980	7.32
33	NOVABASE - SGPS, SA	6 439	52 759	12.2%	590	114 063	0.5%	7 761	9 371	30 455	3.38
34	OLIVEIRA & IRMÃO, SA	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
35	PAPELARIA FERNANDES-INDÚSTRIA E COMÉRCIO, SA	2 136	83 917	2.5%	359	49 715	0.7%	13 411	13 329	31 650	5.07
36	PARAREDE-SGPS, SA	11 255	89 079	12.6%	521	26 401	2.0%	1 765	715	3 661	4.06
37	PARPÚBLICA - PARTICIPAÇÕES PÚBLICAS, SGPS, SA	15 419	340 231	4.5%	671	123 852	0.5%	119 683	100 771	22 967	57.59
38	PARQUE EXPO'98, SA	6 408	221 957	2.9%	5 885	172 678	3.4%	108 746	65 650	67 032	15.61
39	PORTUCEL-EMPRESA PRODUTORA DE PASTA E PAPEL, SA	144 261	3 289 077	4.4%	1 114	1 085 604	0.1%	457 139	455 000	402 136	13.61
40	PORTUGAL TELECOM, SGPS, SA	972 543	15 053 110	6.5%	122 955	5 583 496	2.2%	132 001	149 784	557 213	3.03
41	PT MULTIMEDIA-SERV. TELECOM. E MULTIMÉDIA, SGPS, SA	81 290	948 799	8.6%	12 591	676 582	1.9%	26 182	18 035	91 035	2.91
42	REDE FERROVIÁRIA NACIONAL - REFER, EP	6 226	4 646 356	0.1%	2 683	78 066	3.4%	32 742	34 561	40 572	9.95
43	REDITUS-SGPS, SA	1 887	42 559	4.4%	33	16 186	0.2%	2 211	2 354	3 581	7.65
44	SAG GEST - SOLUÇÕES AUTOMÓVEL GLOBAIS, SGPS, SA	35 993	350 016	10.3%	1 998	810 815	0.2%	97 286	132 889	641 997	2.15
45	SEMAPA-SOC. DE INVESTIMENTO E GESTÃO, SGPS, SA	63 099	1 565 922	4.0%	3 503	491 061	0.7%	41 599	45 002	141 916	3.66
46	SOCIEDADE COMERCIAL OREY ANTUNES, SA	410	9 494	4.3%	410	39 310	1.0%	225	232	2 188	1.25
47	SOCIEDADE DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS-SODIM, SA	6 306	184 182	3.4%	203	40 223	0.5%	1 162	1 123	6 406	2.14
48	SOCIEDADE TÊXTIL DOS AMIEIROS VERDES, SA	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
49	SOLVERDE-SOC. INVEST. TURÍSTICOS NA COSTA VERDE, SA	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
50	SONAE INDÚSTRIA-SGPS, SA	136 181	2 616 831	5.2%	11 380	1 479 488	0.8%	244 702	220 629	655 046	4.26
51	SONAE SGPS, SA	376 521	6 543 783	5.8%	53 162	6 275 663	0.8%	774 690	676 575	3 562 366	2.44
52	SONAECOM, S.G.P.S., SA	150 176	1 133 258	13.3%	27 763	792 652	3.5%	27 565	16 365	60 995	4.32
53	SPORT LISBOA E BENFICA - FUTEBOL, SAD	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
54	SPORTING-SOCIEDADE DESPORTIVA DE FUTEBOL, SAD	17 898	78 467	22.8%	0	21 477	0.0%	0	0	0	.
55	STCP-SOC. TRANSPORTES COLECTIVOS DO PORTO, SA	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
56	SUMOLIS-COMP. INDUSTRIAL DE FRUTAS E BEBIDAS, SA	8 993	169 152	5.3%	169	169 979	0.1%	15 921	15 274	100 825	1.86
57	TEIXEIRA DUARTE-ENGENHARIA E CONSTRUÇÕES, SA	25 168	1 026 756	2.5%	18 748	721 778	2.6%	144 602	89 117	293 470	4.78
58	TERTIR-TERMINAIS DE PORTUGAL, SA	9 177	172 207	5.3%	341	120 865	0.3%	67	360	1 056	2.42
59	UIF-UNIÃO INTERNACIONAL FINANCEIRA, (SGPS), SA	38	1 733	2.2%	22	1 546	1.4%	0	0	0	.
60	VAA - VISTA ALEGRE ATLANTIS, SGPS, SA	19 357	265 322	7.3%	734	141 319	0.5%	41 570	49 717	36 879	14.85

Tabela 26 – Amortizações, Provisões e Existências – Ano de 2003

N	Empresas / Entidades	Amortizações exercício	Imobilizado Bruto: TOTAL	Taxa de Amortização Média (%)	Provisões	Volume de negócios: Total	Tx média Provisões: (%)	Existências Iniciais	Existências Finais	CMVMC	DME (meses)
1	BRISA-AUTO ESTRADAS DE PORTUGAL, SA	124 770	4 462 038	2.8%	2 807	535 071	0.5%	4 829	4 152	4 567	11.80
2	CELULOSE DO CAIMA, SGPS, SA	5 141	129 861	4.0%	120	47 415	0.3%	28 944	25 895	13 343	24.66
3	CIMPOR-CIMENTOS PORTUGAL-SGPS, SA	205 106	5 437 664	3.8%	18 433	1 360 900	1.4%	134 945	135 327	316 931	5.12
4	CIN - CORPORAÇÃO INDUSTRIAL DO NORTE, SA	8 193	144 614	5.7%	1 928	172 829	1.1%	22 100	22 961	78 664	3.44
5	COFACO-COMERCIAL E FABRIL CONSERVAS, SA	2 340	77 933	3.0%	830	49 097	1.7%	12 717	10 158	26 767	5.13
6	COFINA SGPS, SA	16 019	305 087	5.3%	4 296	218 276	2.0%	46 568	45 173	72 289	7.61
7	COMPANHIA INDUSTRIAL DE RESINAS SINTÉTICAS, CIRES, SA	4 671	175 954	2.7%	41	132 149	0.0%	13 755	11 463	99 409	1.52
8	COMPTA-EQUIPAMENTOS E SERVIÇOS DE INFORMÁTICA, SA	3 760	42 203	8.9%	513	27 686	1.9%	959	656	9 942	0.97
9	CONDURIL-CONSTRUTORA DURIENSE, SA	1 544	46 750	3.3%	223	45 732	0.5%	5 769	6 597	8 885	8.35
10	COPAM-COMPANHIA PORTUGUESA DE AMIDOS, SA	761	33 047	2.3%	114	28 450	0.4%	1 782	1 799	15 201	1.41
11	CORTICEIRA AMORIM, SGPS, SA	30 880	531 707	5.8%	3 348	427 539	0.8%	196 800	218 199	221 383	11.25
12	EDP-ENERGIAS DE PORTUGAL, SA	845 592	27 449 565	3.1%	75 706	6 977 520	1.1%	150 305	159 236	3 921 046	0.47
13	ESTORIL SOL, SGPS, SA	18 846	502 848	3.7%	4 485	189 233	2.4%	16 232	10 848	10 981	14.80
14	FISIPE-FIBRAS SINTÉTICAS DE PORTUGAL, SA	6 578	224 567 041	0.0%	5 196	161 989	3.2%	22 068	21 301	94 156	2.76
15	FITOR-COMPANHIA PORTUGUESA DE TÊXTEIS, SA	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
16	FUTEBOL CLUBE DO PORTO, FUTEBOL, SAD	19 177	97 390	19.7%	637	25 269	2.5%	744	557	1 626	4.80
17	GALP ENERGIA, SGPS, SA	297 969	7 255 626	4.1%	16 712	7 413 548	0.2%	654 604	719 370	6 239 897	1.32
18	GDP-GÁS DE PORTUGAL-SGPS, SA	64 645	2 414 010	2.7%	3 360	713 749	0.5%	34 276	21 751	486 052	0.69
19	GESCARTÃO, SGPS, SA	22 134	346 269	6.4%	104	179 197	0.1%	22 580	27 049	67 338	4.42
20	GRUPO MEDIA CAPITAL, SGPS, SA	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
21	GESTNAVE-PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS INDUSTRIAIS, SA	1 093	8 385	13.0%	2 589	15 314	16.9%	198	135	3 773	0.53
22	GRUPO SOARES DA COSTA, SGPS, SA	14 645	309 888	4.7%	825	546 042	0.2%	126 144	142 422	96 910	16.63
23	IBERSOL-SGPS, SA	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
24	IMOBILIÁRIA CONSTRUTORA GRÃO-PARÁ, SA	2 482	123 108	2.0%	114	12 803	0.9%	13 465	12 766	2 145	73.39
25	IMPRESA-SOC. GESTORA DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS, SA	26 520	379 225	7.0%	6 660	262 378	2.5%	42 322	38 227	75 679	6.39
26	INAPA-INVESTIMENTOS, PARTICIPAÇÕES E GESTÃO, SA	14 130	578 077	2.4%	6 054	1 054 860	0.6%	80 462	77 721	882 866	1.08
27	JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	124 480	2 131 351	5.8%	8 599	3 417 291	0.3%	251 667	197 453	2 682 654	1.00
28	LISBOAGÁS GDL-SOC. DISTR. DE GÁS NAT. DE LISBOA, SA	23 179	737 628	3.1%	2 287	108 534	2.1%	670	955	37 691	0.26
29	LISGRÁFICA-IMPRESSÕES E ARTES GRÁFICAS, SA	8 940	170 954	5.2%	119	41 006	0.3%	1 756	2 010	9 614	2.35
30	LITHO FORMAS PORTUGUESA-IMPR. CONT. E MÚLTIPLOS, SA	548	13 526	4.1%	0	7 164	0.0%	1 033	851	3 657	3.09
31	MODELO CONTINENTE-SGPS, SA	105 673	1 725 174	6.1%	9 444	3 489 916	0.3%	358 994	385 924	2 769 412	1.61

N	Empresas / Entidades	Amortizações exercício	Imobilizado Bruto: TOTAL	Taxa de Amortização Média (%)	Provisões	Volume de negócios: Total	Tx média Provisões: (%)	Existências Iniciais	Existências Finais	CMVMC	DME (meses)
32	MOTA-ENGIL, SGPS, SA	59 681	729 544	8.2%	2 583	1 005 327	0.3%	99 662	101 707	201 553	5.99
33	NOVABASE - SGPS, SA	6 778	67 493	10.0%	5	133 524	0.0%	9 371	8 499	46 694	2.30
34	OLIVEIRA & IRMÃO, SA	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
35	PAPELARIA FERNANDES-INDÚSTRIA E COMÉRCIO, SA	1 929	84 571	2.3%	296	43 416	0.7%	13 323	11 765	28 931	5.20
36	PARAREDE-SGPS, SA	5 941	64 839	9.2%	1 674	29 772	5.6%	715	282	9 602	0.62
37	PARPÚBLICA - PARTICIPAÇÕES PÚBLICAS, SGPS, SA	109 120	2 375 641	4.6%	29 228	1 381 806	2.1%	100 771	130 416	125 300	11.07
38	PARQUE EXPO'98, SA	5 128	231 580	2.2%	5 188	51 462	10.1%	65 650	58 113	3 371	220.27
39	PORTUCEL-EMPRESA PRODUTORA DE PASTA E PAPEL, SA	144 205	3 404 740	4.2%	876	1 000 618	0.1%	455 000	388 952	384 431	13.17
40	PORTUGAL TELECOM, SGPS, SA	958 219	15 767 238	6.1%	122 251	5 764 353	2.1%	149 784	102 885	619 008	2.45
41	PT MULTIMEDIA-SERV. TELECOM. E MULTIMÉDIA, SGPS, SA	70 412	968 718	7.3%	20 575	684 320	3.0%	18 035	15 559	78 733	2.56
42	REDE FERROVIÁRIA NACIONAL - REFER, EP	6 254	5 372 403	0.1%	1 965	76 083	2.6%	34 561	23 371	60 282	5.77
43	REDITUS-SGPS, SA	1 577	49 884	3.2%	52	12 306	0.4%	2 354	1 645	1 726	13.90
44	SAG GEST - SOLUÇÕES AUTOMÓVEL GLOBAIS, SGPS, SA	38 622	403 050	9.6%	2 551	698 922	0.4%	132 889	101 183	540 846	2.60
45	SEMAPA-SOC. DE INVESTIMENTO E GESTÃO, SGPS, SA	70 790	1 745 987	4.1%	8 812	417 821	2.1%	45 002	40 101	111 859	4.56
46	SOCIEDADE COMERCIAL OREY ANTUNES, SA	538	11 047	4.9%	204	44 387	0.5%	232	555	2 527	1.87
47	SOCIEDADE DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS-SODIM, SA	6 382	188 430	3.4%	84	37 700	0.2%	1 123	944	4 009	3.09
48	SOCIEDADE TÊXTIL DOS AMIEIROS VERDES, SA	457	10 305	4.4%	16	3 410	0.5%	3 071	3 001	1 102	33.07
49	SOLVERDE-SOC. INVEST. TURÍSTICOS NA COSTA VERDE, SA	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
50	SONAE INDÚSTRIA-SGPS, SA	132 463	2 519 535	5.3%	14 163	1 440 983	1.0%	220 629	183 941	664 933	3.65
51	SONAE SGPS, SA	381 969	6 770 179	5.6%	51 301	6 259 716	0.8%	676 575	680 092	3 561 450	2.29
52	SONAECOM, S.G.P.S., SA	129 393	1 202 555	10.8%	20 879	837 742	2.5%	16 365	8 279	111 190	1.33
53	SPORT LISBOA E BENFICA - FUTEBOL, SAD	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
54	SPORTING-SOCIEDADE DESPORTIVA DE FUTEBOL, SAD	16 936	74 748	22.7%	0	17 607	0.0%	0	0	0	.
55	STCP-SOC. TRANSPORTES COLECTIVOS DO PORTO, SA	6 425	157 128	4.1%	430	51 119	0.8%	785	576	2 156	3.79
56	SUMOLIS-COMP. INDUSTRIAL DE FRUTAS E BEBIDAS, SA	10 995	191 898	5.7%	954	170 747	0.6%	15 274	14 659	84 753	2.12
57	TEIXEIRA DUARTE-ENGENHARIA E CONSTRUÇÕES, SA	26 015	1 121 503	2.3%	4 732	734 542	0.6%	89 117	211 362	282 054	6.39
58	TERTIR-TERMINAIS DE PORTUGAL, SA	8 328	174 679	4.8%	100	115 377	0.1%	360	366	990	4.40
59	UIF-UNIÃO INTERNACIONAL FINANCEIRA, (SGPS), SA	18	1 528	1.2%	10	0	.	0	0	0	.
60	VAA - VISTA ALEGRE ATLANTIS, SGPS, SA	20 194	268 481	7.5%	4 554	136 177	3.3%	49 717	47 058	36 486	15.91

Tabela 27 – Amortizações, Provisões e Existências – Ano de 2004

N	Empresas / Entidades	Amortizações exercício	Imobilizado Bruto: TOTAL	Taxa de Amortização Média (%)	Provisões	Volume de negócios: Total	Tx média Provisões: (%)	Existências Iniciais	Existências Finais	CMVMC	DME (meses)
1	BRISA-AUTO ESTRADAS DE PORTUGAL, SA	134 846	4 772 962	2.8%	3 735	559 081	0.7%	4 152	4 773	2 757	19.42
2	CELULOSE DO CAIMA, SGPS, SA	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
3	CIMPOR-CIMENTOS PORTUGAL-SGPS, SA	198 414	5 618 090	3.5%	12 079	1 365 612	0.9%	135 327	153 111	319 197	5.42
4	CIN - CORPORAÇÃO INDUSTRIAL DO NORTE, SA	8 432	158 538	5.3%	2 148	176 231	1.2%	22 961	24 470	80 916	3.52
5	COFACO-COMERCIAL E FABRIL CONSERVAS, SA	1 838	69 670	2.6%	3 610	43 944	8.2%	10 158	8 772	29 976	3.79
6	COFINA SGPS, SA	17 872	308 593	5.8%	3 751	245 558	1.5%	45 173	48 054	82 267	6.80
7	COMPANHIA INDUSTRIAL DE RESINAS SINTÉTICAS, CIRES, SA	4 843	183 794	2.6%	614	161 965	0.4%	11 463	11 632	128 943	1.07
8	COMPTA-EQUIPAMENTOS E SERVIÇOS DE INFORMÁTICA, SA	3 271	32 348	10.1%	2 167	24 001	9.0%	656	422	8 637	0.75
9	CONDURIL-CONSTRUTORA DURIENSE, SA	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
10	COPAM-COMPANHIA PORTUGUESA DE AMIDOS, SA	629	33 218	1.9%	2	28 267	0.0%	1 799	1 549	16 229	1.24
11	CORTICEIRA AMORIM, SGPS, SA	18 174	538 401	3.4%	1 567	429 477	0.4%	218 199	204 559	227 791	11.14
12	EDP-ENERGIAS DE PORTUGAL, SA	795 517	33 461 685	2.4%	114 078	7 221 690	1.6%	159 236	168 567	4 017 270	0.49
13	ESTORIL SOL, SGPS, SA	19 450	546 874	3.6%	1 143	181 729	0.6%	10 848	10 806	4 330	30.01
14	FISIPE-FIBRAS SINTÉTICAS DE PORTUGAL, SA	4 469	123 265	3.6%	361	83 140	0.4%	21 301	13 431	51 309	4.06
15	FITOR-COMPANHIA PORTUGUESA DE TÊXTEIS, SA	747	26 443	2.8%	0	14 179	0.0%	3 103	3 443	7 870	4.99
16	FUTEBOL CLUBE DO PORTO, FUTEBOL, SAD	18 674	103 621	18.0%	377	47 631	0.8%	557	1 160	2 013	5.12
17	GALP ENERGIA, SGPS, SA	318 414	7 434 882	4.3%	74 497	9 258 519	0.8%	719 370	676 715	7 715 828	1.09
18	GDP-GÁS DE PORTUGAL-SGPS, SA	80 301	2 494 564	3.2%	7 338	837 987	0.9%	21 751	18 700	525 006	0.46
19	GESCARTÃO, SGPS, SA	21 935	372 179	5.9%	123	178 142	0.1%	27 049	22 178	71 050	4.16
20	GRUPO MEDIA CAPITAL, SGPS, SA	27 023	380 779	7.1%	1 522	206 303	0.7%	645	1 184	33 114	0.33
21	GESTNAVE-PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS INDUSTRIAIS, SA	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
22	GRUPO SOARES DA COSTA, SGPS, SA	11 989	302 035	4.0%	7 266	576 109	1.3%	142 422	102 672	98 046	15.00
23	IBERSOL-SGPS, SA	8 863	151 199	5.9%	47	139 369	0.0%	2 570	2 658	32 774	0.96
24	IMOBILIÁRIA CONSTRUTORA GRÃO-PARÁ, SA	2 471	121 804	2.0%	126	8 408	1.5%	12 766	11 754	1 144	128.57
25	IMPRESA-SOC. GESTORA DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS, SA	22 593	343 277	6.6%	4 327	256 717	1.7%	38 227	35 240	71 148	6.20
26	INAPA-INVESTIMENTOS, PARTICIPAÇÕES E GESTÃO, SA	12 809	585 135	2.2%	4 754	1 064 160	0.4%	77 721	82 855	882 229	1.09
27	JERÓNIMO MARTINS, SGPS, SA	97 130	2 058 834	4.7%	8 718	3 494 600	0.2%	197 453	208 207	2 738 772	0.89
28	LISBOAGÁS GDL-SOC. DISTR. DE GÁS NAT. DE LISBOA, SA	23 954	763 610	3.1%	691	117 616	0.6%	955	810	37 705	0.28
29	LISGRÁFICA-IMPRESSÕES E ARTES GRÁFICAS, SA	6 770	105 901	6.4%	1 229	34 421	3.6%	2 010	1 704	8 351	2.67
30	LITHO FORMAS PORTUGUESA-IMPR. CONT. E MÚLTIPLOS, SA	451	13 110	3.4%	0	7 103	0.0%	802	747	3 687	2.52
31	MODELO CONTINENTE-SGPS, SA	96 134	1 797 663	5.3%	8 601	3 600 176	0.2%	385 924	387 518	2 800 221	1.66

N	Empresas / Entidades	Amortizações exercício	Imobilizado Bruto: TOTAL	Taxa de Amortização Média (%)	Provisões	Volume de negócios: Total	Tx média Provisões: (%)	Existências Iniciais	Existências Finais	CMVMC	DME (meses)
32	MOTA-ENGIL, SGPS, SA	54 445	796 418	6.8%	4 522	1 168 635	0.4%	101 707	125 802	269 714	5.06
33	NOVABASE - SGPS, SA										
34	OLIVEIRA & IRMÃO, SA	2 618	35 703	7.3%	209	42 653	0.5%	9 325	10 004	23 093	5.02
35	PAPELARIA FERNANDES-INDÚSTRIA E COMÉRCIO, SA	1 865	84 186	2.2%	288	41 071	0.7%	11 765	11 264	26 202	5.27
36	PARAREDE-SGPS, SA	6 184	59 733	10.4%	2	37 800	0.0%	282	404	10 409	0.40
37	PARPÚBLICA - PARTICIPAÇÕES PÚBLICAS, SGPS, SA	106 109	2 392 298	4.4%	9 034	1 528 657	0.6%	242 957	277 546	172 796	18.07
38	PARQUE EXPO'98, SA	10 261	398 204	2.6%	5 782	65 732	8.8%	58 113	52 856	5 432	122.57
39	PORTUCEL-EMPRESA PRODUTORA DE PASTA E PAPEL, SA	150 649	3 482 692	4.3%	698	980 939	0.1%	388 952	296 262	371 709	11.06
40	PORTUGAL TELECOM, SGPS, SA	965 593	16 471 628	5.9%	158 214	6 023 342	2.6%	102 885	177 097	685 063	2.45
41	PT MULTIMEDIA-SERV. TELECOM. E MULTIMÉDIA, SGPS, SA	70 934	1 155 546	6.1%	16 743	729 796	2.3%	15 559	18 051	48 952	4.12
42	REDE FERROVIÁRIA NACIONAL - REFER, EP	6 046	5 871 507	0.1%	8 895	69 506	12.8%	23 371	33 345	24 174	14.08
43	REDITUS-SGPS, SA	1 035	49 988	2.1%	158	18 965	0.8%	1 645	1 453	4 027	4.62
44	SAG GEST - SOLUÇÕES AUTOMÓVEL GLOBAIS, SGPS, SA	43 142	410 799	10.5%	1 177	717 779	0.2%	101 183	110 346	567 090	2.24
45	SEMAPA-SOC. DE INVESTIMENTO E GESTÃO, SGPS, SA	98 032	5 199 572	1.9%	12 017	699 961	1.7%	40 100 569	337 237	212 169	1143.56
46	SOCIEDADE COMERCIAL OREY ANTUNES, SA	705	17 163	4.1%	389	52 937	0.7%	555	631	2 211	3.22
47	SOCIEDADE DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS-SODIM, SA	6 455	190 996	3.4%	500	38 553	1.3%	944	798	3 742	2.79
48	SOCIEDADE TÊXTIL DOS AMIEIROS VERDES, SA	281	10 450	2.7%	178	2 616	6.8%	3 001	2 462	741	44.24
49	SOLVERDE-SOC. INVEST. TURÍSTICOS NA COSTA VERDE, SA	6 573	119 198	5.5%	245	102 176	0.2%	870	889	4 996	2.11
50	SONAE INDÚSTRIA-SGPS, SA	126 040	2 154 934	5.8%	7 213	1 580 092	0.5%	183 941	159 577	712 174	2.89
51	SONAE SGPS, SA	382 593	7 206 283	5.3%	40 959	6 633 993	0.6%	680 092	672 703	3 658 223	2.22
52	SONAECOM, S.G.P.S., SA	125 198	1 300 328	9.6%	15 852	880 159	1.8%	8 279	12 828	106 437	1.19
53	SPORT LISBOA E BENFICA - FUTEBOL, SAD	12 164	62 934	19.3%	1 434	35 351	4.1%	0	0	0	
54	SPORTING-SOCIEDADE DESPORTIVA DE FUTEBOL, SAD	11 641	53 033	22.0%	1 249	23 668	5.3%	0	0	0	
55	STCP-SOC. TRANSPORTES COLECTIVOS DO PORTO, SA	5 483	154 088	3.6%	238	53 266	0.4%	576	500	2 189	2.95
56	SUMOLIS-COMP. INDUSTRIAL DE FRUTAS E BEBIDAS, SA	11 142	203 631	5.5%	724	169 036	0.4%	14 659	12 052	83 185	1.93
57	TEIXEIRA DUARTE-ENGENHARIA E CONSTRUÇÕES, SA	26 284	1 171 945	2.2%	7 081	705 027	1.0%	211 362	198 445	244 923	10.04
58	TERTIR-TERMINAIS DE PORTUGAL, SA	8 372	206 189	4.1%	56	118 853	0.0%	366	593	1 465	3.93
59	UIF-UNIÃO INTERNACIONAL FINANCEIRA, (SGPS), SA	0	0		0	0		0	0	0	
60	VAA - VISTA ALEGRE ATLANTIS, SGPS, SA	13 975	195 714	7.1%	1 290	94 240	1.4%	47 058	30 897	25 797	18.13

Tabela 28 - Modelo estimado de regressão para a variável TXAMTZ– método dos mínimos quadrados

Dependent Variable: TXAMTZ				
Method: Least Squares				
Sample (adjusted): 1 12 14 72 74 132 134 164				
Included observations: 129 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.684255	0.389076	12.03945	0.0000
ID01=2002	0.367637	0.550236	0.668144	0.5053
ID01=2004	-0.191332	0.550236	-0.347727	0.7286
R-squared	0.008391	Mean dependent var	4.743023	
Adjusted R-squared	-0.007349	S.D. dependent var	2.542016	
S.E. of regression	2.551339	Akaike info criterion	4.734095	
Sum squared resid	820.1760	Schwarz criterion	4.800602	
Log likelihood	-302.3491	F-statistic	0.533108	
Durbin-Watson stat	2.484504	Prob(F-statistic)	0.588096	

Tabela 29 - Teste de homoscedasticidade de White

White Heteroskedasticity Test:				
F-statistic	0.407156	Probability	0.666413	
Obs*R-squared	0.828348	Probability	0.660886	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Sample: 1 12 14 72 74 132 134 164				
Included observations: 129				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.718850	1.655089	3.455313	0.0007
ID01=2002	1.858094	2.340649	0.793837	0.4288
ID01=2004	0.059215	2.340649	0.025298	0.9799
R-squared	0.006421	Mean dependent var	6.357953	
Adjusted R-squared	-0.009350	S.D. dependent var	10.80276	
S.E. of regression	10.85314	Akaike info criterion	7.629768	
Sum squared resid	14841.63	Schwarz criterion	7.696275	
Log likelihood	-489.1200	F-statistic	0.407156	
Durbin-Watson stat	2.290815	Prob(F-statistic)	0.666413	

Tabela 30 – Teste t para amostras emparelhadas de TXAMTZ

	Média	Desvio padrão	Erro padrão	IC a 95%		t	df	Sig. - Valor de prova
				LI	LS			
TXAMTZ (%) 2002 – TXAMTZ (%) 2003	0.40%	0.93%	0.14%	0.13%	0.67%	2.960	46	0.005
TXAMTZ (%) 2003 – TXAMTZ (%) 2004	0.23%	0.96%	0.14%	-0.05%	0.51%	1.651	46	0.106
TXAMTZ (%) 2002 – TXAMTZ (%) 2004	0.56%	1.07%	0.16%	0.23%	0.89%	3.440	42	0.001

IC–Intervalo de Confiança LI–Limite Inferior LS–Limite Superior Sig.–Significância ou Valor de prova df–graus de liberdade

Tabela 31 – Teste K-S à variável TXAMTZ

	Estatística	K-S (a)		Sig.
		gl		
TXAMTZ (%) 2002	.132	47		.040
TXAMTZ (%) 2003	.085	51		.200(*)
TXAMTZ (%) 2004	.125	52		.045

(a) Correção de significância de Lilliefors

Tabela 32 – Teste de Wilcoxon para amostras emparelhadas da variável TXAMTZ

	Z	Sig. (2-tailed)
TXAMTZ (%) 2003 - TXAMTZ (%) 2002	-2.635	0.008
TXAMTZ (%) 2004 - TXAMTZ (%) 2003	-2.434	0.015
TXAMTZ (%) 2004 - TXAMTZ (%) 2002	-3.296	0.001

Tabela 33 – Estatísticas relevantes da variável TXAMTZ

	Média	N	Desvio Padrão
TXAMTZ (%) 2002	5.1%	47	2.9%
TXAMTZ (%) 2003	4.7%	47	2.5%

	Média	N	Desvio Padrão
TXAMTZ (%) 2003	4.7%	47	2.3%
TXAMTZ (%) 2004	4.5%	47	2.4%

	Média	N	Desvio Padrão
TXAMTZ (%) 2002	5.1%	43	2.8%
TXAMTZ (%) 2004	4.5%	43	2.4%

Tabela 34 - Modelo estimado de regressão para a variável TXPRVS– método dos mínimos quadrados

Dependent Variable: TXPRVS
Method: Least Squares
Sample (adjusted): 1 3 5 6 8 27 29 31 33 63 65 66 68 87 89 91
93 123 125 126 128 147 149 151 153 164
Included observations: 120 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.232637	0.160091	7.699586	0.0000
ID01=2002	-0.275709	0.226403	-1.217777	0.2258
ID01=2004	-0.331615	0.226403	-1.464709	0.1457

R-squared	0.020589	Mean dependent var	1.030196
Adjusted R-squared	0.003847	S.D. dependent var	1.014459
S.E. of regression	1.012506	Akaike info criterion	2.887417
Sum squared resid	119.9448	Schwarz criterion	2.957104
Log likelihood	-170.2450	F-statistic	1.229776
Durbin-Watson stat	2.008986	Prob(F-statistic)	0.296109

Tabela 35 - Teste de homoscedasticidade de White

White Heteroskedasticity Test:				
F-statistic	1.550922	Probability	0.216380	
Obs*R-squared	3.099214	Probability	0.212331	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Sample: 1 3 5 6 8 27 29 31 33 63 65 66 68 87 89 91 93 123 125				
126 128 147 149 151 153 164				
Included observations: 120				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.451874	0.349423	4.155060	0.0001
ID01=2002	-0.489009	0.494159	-0.989578	0.3244
ID01=2004	-0.867994	0.494159	-1.756508	0.0816
R-squared	0.025827	Mean dependent var	0.999540	
Adjusted R-squared	0.009174	S.D. dependent var	2.220154	
S.E. of regression	2.209946	Akaike info criterion	4.448496	
Sum squared resid	571.4120	Schwarz criterion	4.518183	
Log likelihood	-263.9097	F-statistic	1.550922	
Durbin-Watson stat	2.269787	Prob(F-statistic)	0.216380	

Tabela 36 – Teste t para amostras emparelhadas de TXPRVS

	Média	Desvio padrão	Erro padrão	IC a 95%		t	df	Sig. - Valor de prova
				LI	LS			
TXPRVS (%) 2002 - TXPRVS (%) 2003	-0.26%	1.12%	0.17%	-0.60%	0.08%	-1.530	42	0.133
TXPRVS (%) 2003 - TXPRVS (%) 2004	0.30%	1.27%	0.19%	-0.09%	0.70%	1.566	42	0.125
TXPRVS (%) 2002 - TXPRVS (%) 2004	0.06%	1.00%	0.16%	-0.26%	0.38%	0.354	39	0.725

IC-Intervalo de Confiança LI-Limite Inferior LS-Limite Superior Sig.-Significância ou Valor de prova df-graus de liberdade

Tabela 37 – Teste K-S à variável TXPRVS

	Estatística	K-S (a)	
		gl	Sig.
TXPRVS (%) 2002	.187	44	.001
TXPRVS (%) 2003	.204	46	.000
TXPRVS (%) 2004	.168	48	.002

Tabela 38 – Teste de Wilcoxon para amostras emparelhadas da variável TXPRVS

	Z	Sig. (2-tailed)
TXPRVS (%) 2003 - TXPRVS (%) 2002	-0.930	0.352
TXPRVS (%) 2004 - TXPRVS (%) 2003	-1.457	0.145
TXPRVS (%) 2004 - TXPRVS (%) 2002	-0.215	0.830

Tabela 39 – Estatísticas relevantes da variável TXPRVS

	Média	N	Desvio Padrão
TXPRVS (%) 2002	0.9%	43	1.0%
TXPRVS (%) 2003	1.2%	43	1.2%

	Média	N	Desvio Padrão
TXPRVS (%) 2003	1.2%	43	1.2%
TXPRVS (%) 2004	0.9%	43	0.8%

	Média	N	Desvio Padrão
TXPRVS (%) 2002	1.0%	40	1.0%
TXPRVS (%) 2004	0.9%	40	0.8%

Tabela 40 - Modelo estimado de regressão para a variável DME- método dos mínimos quadrados

Dependent Variable: DME
Method: Least Squares
Sample (adjusted): 2 10 12 14 17 26 29 34 36 43 62 70 72 74 77
86 89 94 96 103 122 130 132 134 137 146 149 154 156 163
Included observations: 108 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.843402	0.544735	7.055542	0.0000
ID01=2002	0.060539	0.770372	0.078584	0.9375
ID01=2004	-0.047293	0.770372	-0.061390	0.9512

R-squared	0.000188	Mean dependent var	3.847818
Adjusted R-squared	-0.018857	S.D. dependent var	3.238025
S.E. of regression	3.268411	Akaike info criterion	5.233870
Sum squared resid	1121.664	Schwarz criterion	5.308374
Log likelihood	-279.6290	F-statistic	0.009846
Durbin-Watson stat	2.068362	Prob(F-statistic)	0.990204

Tabela 41 - Teste de homoscedasticidade de White

White Heteroskedasticity Test:				
F-statistic	0.059637	Probability	0.942139	
Obs*R-squared	0.122542	Probability	0.940568	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Sample: 2 10 12 14 17 26 29 34 36 43 62 70 72 74 77 86 89 94				
96 103 122 130 132 134 137 146 149 154 156 163				
Included observations: 108				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.97169	3.381933	3.244206	0.0016
ID01=2002	-1.530496	4.782776	-0.320002	0.7496
ID01=2004	-0.227233	4.782776	-0.047511	0.9622
R-squared	0.001135	Mean dependent var	10.38578	
Adjusted R-squared	-0.017891	S.D. dependent var	20.11248	
S.E. of regression	20.29160	Akaike info criterion	8.885676	
Sum squared resid	43233.65	Schwarz criterion	8.960179	
Log likelihood	-476.8265	F-statistic	0.059637	
Durbin-Watson stat	2.055001	Prob(F-statistic)	0.942139	

Tabela 42 – Teste t para amostras emparelhadas de DME

	Média	Desvio padrão	Erro padrão	IC a 95%		t	df	Sig. - Valor de prova
				LI	LS			
DME (meses) 2002 - DME (meses) 2003	0.28	1.88	0.30	-0.33	0.89	0.938	38	0.354
DME (meses) 2003 - DME (meses) 2004	0.08	2.21	0.35	-0.64	0.79	0.221	38	0.826
DME (meses) 2002 - DME (meses) 2004	0.11	1.75	0.29	-0.49	0.70	0.369	35	0.714

IC–Intervalo de Confiança LI–Limite Inferior LS–Limite Superior Sig.–Significância ou Valor de prova df–graus de liberdade

Tabela 43 – Teste K-S à variável DME

	Estatística	K-S (a)	
		gl	Sig.
DME (meses) 2002	.146	39	.034
DME (meses) 2003	.156	42	.012
DME (meses) 2004	.144	44	.023

(a) Correção de significância de Lilliefors

Tabela 44 – Teste de Wilcoxon para amostras emparelhadas da variável DME

	Z	Sig. (2-tailed)
DME (meses) 2003 - DME (meses) 2002	-0.740	0.460
DME (meses) 2004 - DME (meses) 2003	-1.647	0.100
DME (meses) 2004 - DME (meses) 2002	-0.613	0.540

Tabela 45 – Estatísticas relevantes da variável DME

	Média	N	Desvio Padrão
DME (meses) 2002	4.12	39	3.17
DME (meses) 2003	3.83	39	3.36

	Média	N	Desvio Padrão
DME (meses) 2003	3.79	39	3.25
DME (meses) 2004	3.71	39	3.22

	Média	N	Desvio Padrão
DME (meses) 2002	3.90	36	3.12
DME (meses) 2004	3.80	36	3.32

Tabela 46 – Teste K-S para as variáveis TXAMTZ, TZPRVS e DME

	Estatística	K-S (a) gl	Sig.
TXAMTZ (%) Variação 2002-2003	.228	50	.000
TXAMTZ (%) Variação 2003-2004	.154	49	.006
TXPRVS (%) Variação 2002-2003	.281	49	.000
TXPRVS (%) Variação 2003-2004	.310	49	.000
DME (meses) Variação 2002-2003	.448	48	.000
DME (meses) Variação 2003-2004	.479	48	.000

(a) Correção de significância de Lilliefors

Tabela 47 – Coeficiente de correlação de Spearman : 2002-2003

		TXAMTZ (%) Variação 2002-2003	TXPRVS (%) Variação 2002-2003	DME (meses) Variação 2002-2003
TXAMTZ	Coef. Correlação	1.000	-.209	.097
(%) Variação 2002-2003	Sig.	.	.149	.513
	N	50	49	48
TXPRVS	Coef. Correlação	-.209	1.000	-.094
(%) Variação 2002-2003	Sig.	.149	.	.527
	N	49	49	48
DME (meses)	Coef. Correlação	.097	-.094	1.000
Variação 2002-2003	Sig.	.513	.527	.
	N	48	48	48

Tabela 48 – Coeficiente de correlação de Spearman : 2003-2004

		TXAMTZ (%) Variação 2003-2004	TXPRVS (%) Variação 2003-2004	DME (meses) Variação 2003-2004
TXAMTZ (%) Variação 2003-2004	Coef. Correlação	1.000	.003	-.094
	Sig.	.	.984	.524
	N	49	49	48
TXPRVS (%) Variação 2003-2004	Coef. Correlação	.003	1.000	-.086
	Sig.	.984	.	.559
	N	49	49	48
DME (meses) Variação 2003-2004	Coef. Correlação	-.094	-.086	1.000
	Sig.	.524	.559	.
	N	48	48	48

Figura 1 – Diagrama tipo caixa do GAF no triénio 2002-2004

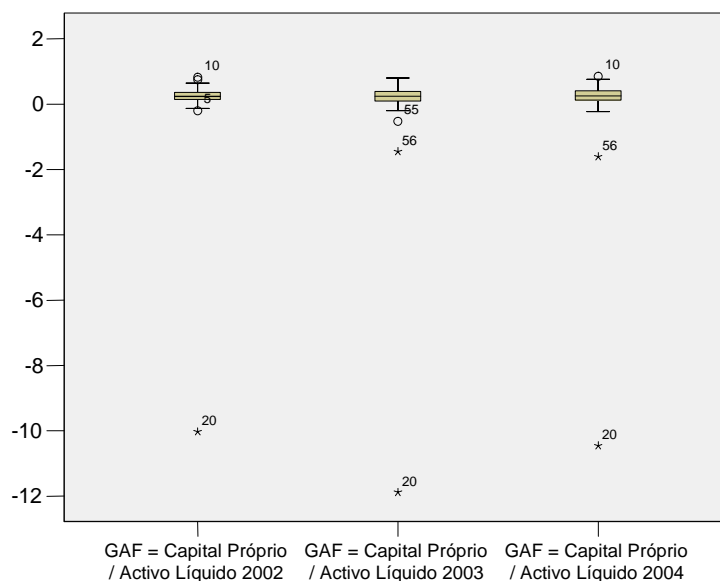


Figura 2 – Valores Médios do GAF

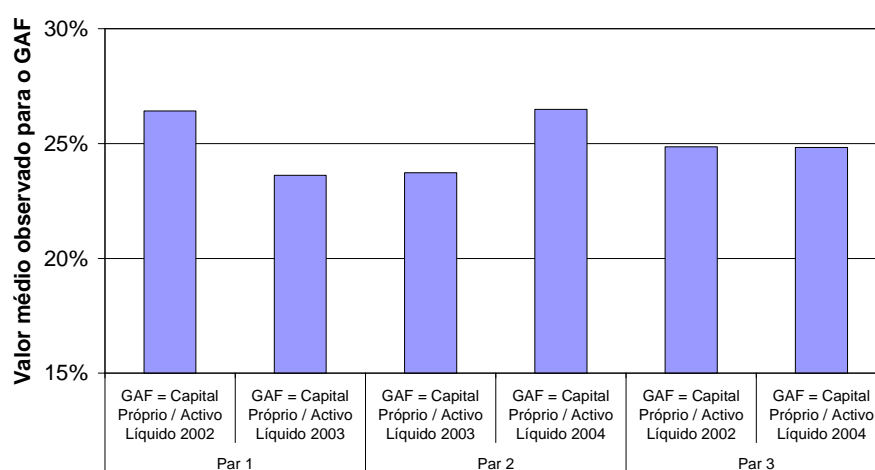


Figura 3 – Diagrama tipo caixa dos acréscimos e diferimentos activos e passivos - Ano de 2002

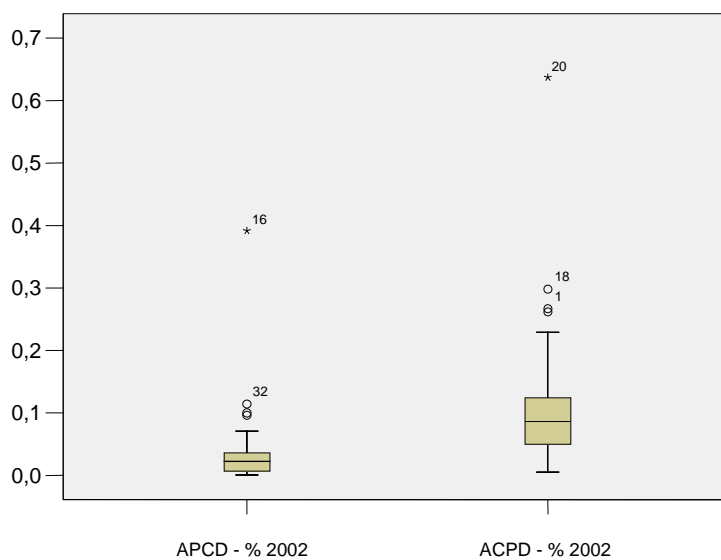


Figura 4 – Diagrama tipo caixa dos acréscimos e diferimentos activos e passivos - Ano de 2003

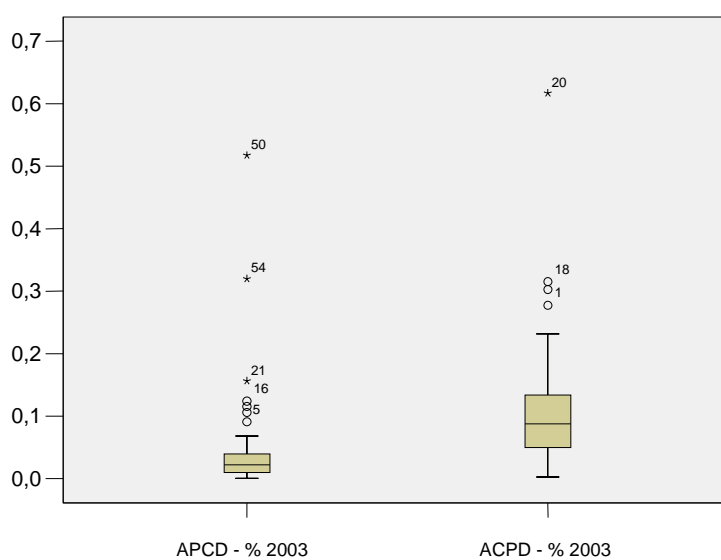


Figura 5 – Diagrama tipo caixa dos acréscimos e diferimentos activos e passivos - Ano de 2004

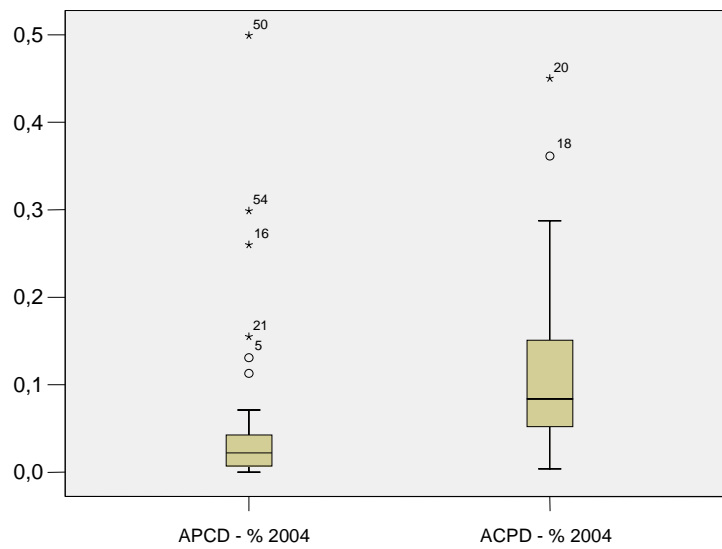


Figura 6 – Valores médios de APCD e ACPD - Ano de 2002

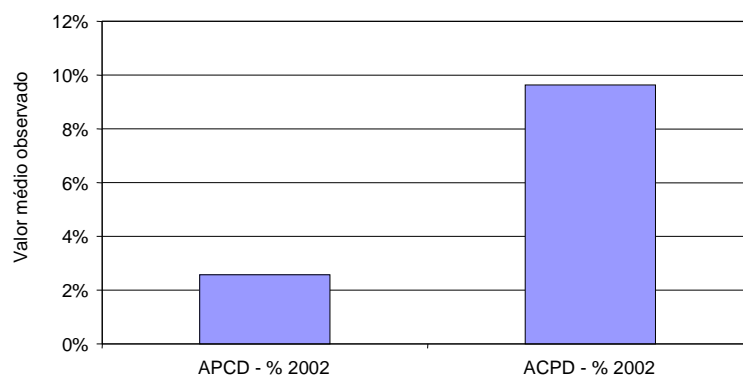


Figura 7 – Valores médios de APCD e ACPD - Ano de 2003

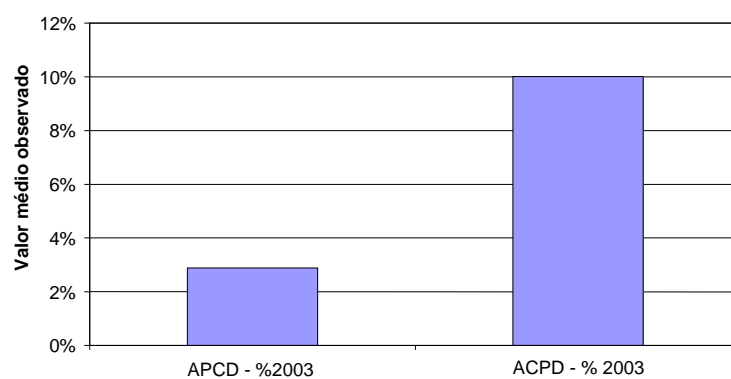


Figura 8 – Valores médios de APCD e ACPD - Ano de 2004

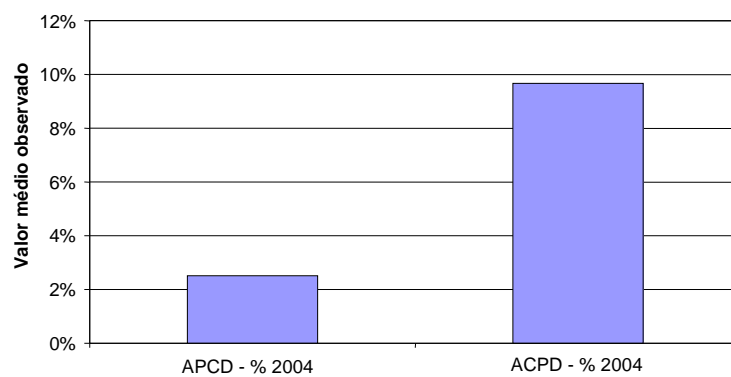


Figura 9 – Diagrama tipo caixa da taxa média de amortização - Ano de 2002, 2003 e 2004

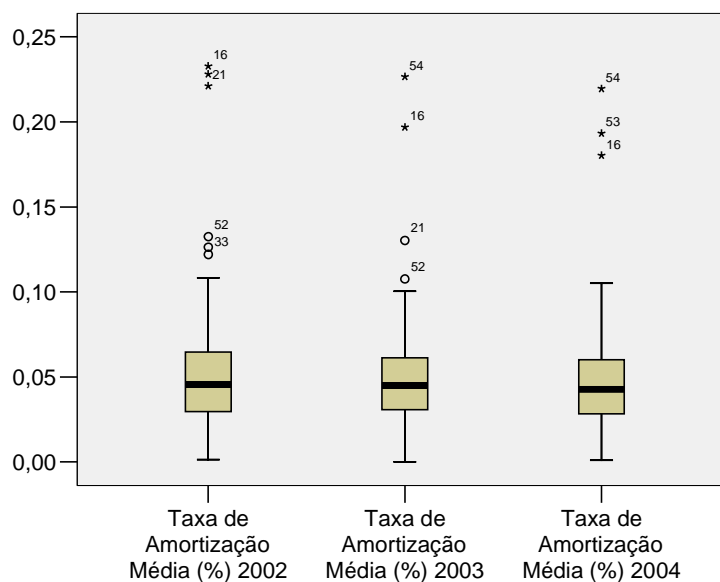


Figura 10 – Valores médios da taxa média de amortização por par de observações

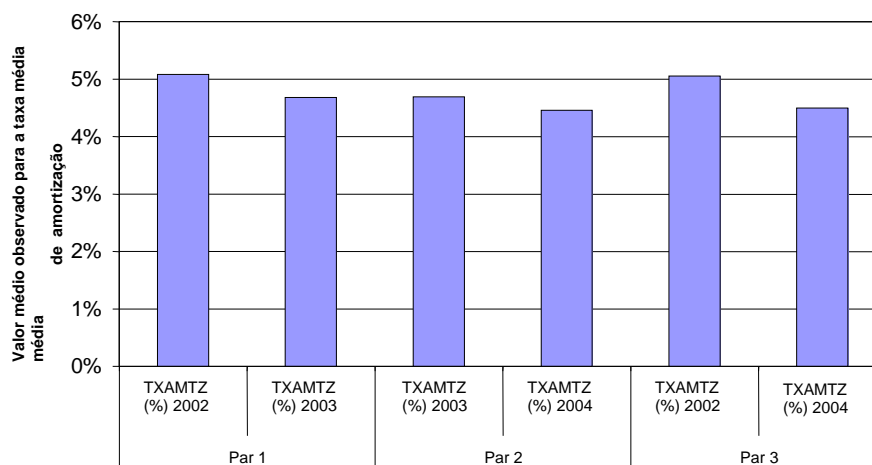


Figura 11 – Diagrama tipo caixa da taxa média de provisões - Ano de 2002, 2003 e 2004

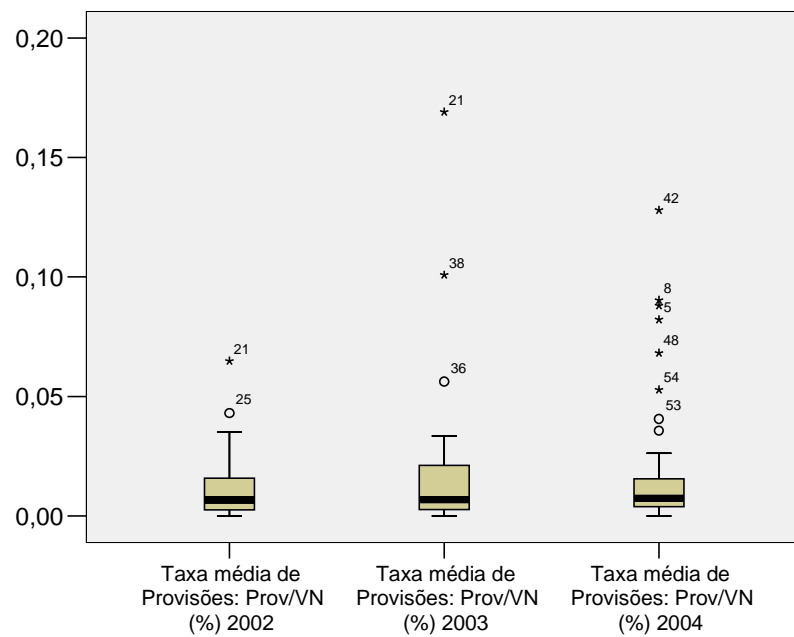


Figura 12 – Valores médios da taxa média de provisões por par de observações

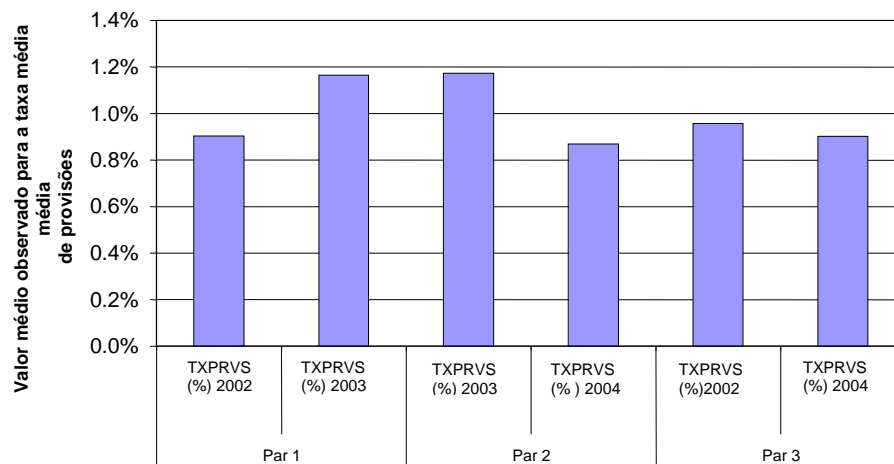


Figura 13 – Diagrama tipo caixa da duração média das existências - Ano de 2002, 2003 e 2004

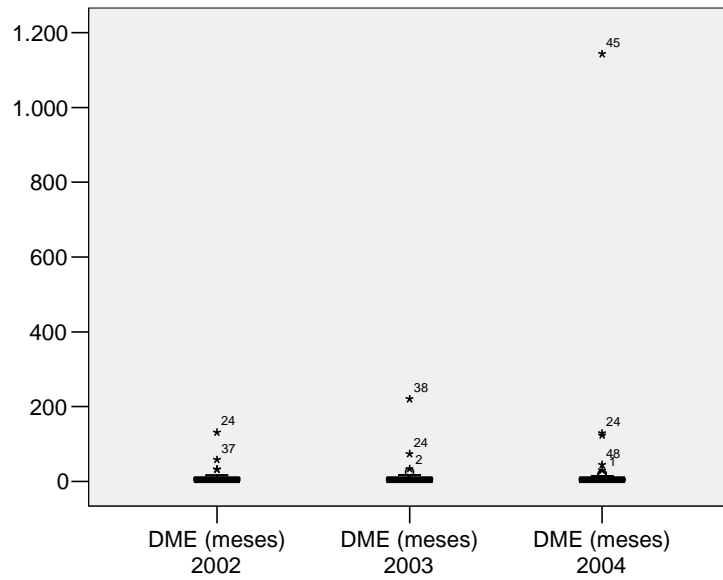


Figura 14 – Valores médios da duração média das existências por par de observações

