

Ana Maria Gomes Rodrigues

**O *GOODWILL* NAS CONTAS CONSOLIDADAS: UMA ANÁLISE DOS GRUPOS NÃO
FINANCEIROS PORTUGUESES**

Dissertação de Doutoramento em Organização e Gestão de Empresas

**FACULDADE DE ECONOMIA
UNIVERSIDADE DE COIMBRA
2003**

Ana Maria Gomes Rodrigues

**O *GOODWILL* NAS CONTAS CONSOLIDADAS: UMA ANÁLISE DOS GRUPOS NÃO
FINANCEIROS PORTUGUESES**

Orientadores:

Doutora Lúcia Maria Portela Lima Rodrigues, Professora Associada da Escola de Economia e Gestão da Universidade do Minho.

Doutor Vicente Condor López, Professor Catedrático da Universidade de Saragoça.

VOLUME II

2003



*Complexidade da vida! As facturas são feitas por gente
Que tem amores, ódios, paixões políticas, às vezes crimes –
E são tão bem escritas, tão alinhadas, tão independentes de tudo
isso!*

*Há quem olhe para uma factura e não sinta isto.
Concerteza que tu, Cesário Verde, o sentias.
Eu é até às lágrimas que o sinto humanissimamente.
Venham dizer-me que não há poesia no comércio, nos escritórios!
Ora, ela entra por todos os poros... Neste ar marítimo respiro-a,
Porque tudo isto vem a propósito dos vapores, da navegação
moderna.*

*Porque as facturas e as cartas comerciais são o princípio da história
E os navios que levam as mercadorias pelo mar eterno são o fim.*

*Fernando Pessoa
"Ode Marítima"*

AGRADECIMENTOS

“Examinei o antigo caminho, a velha estrada seguida pelos seres despertados que vieram antes, esta foi a senda que segui”.

Siddhartha-Gautama (Budha)

Um pesquisador é livre para aceitar ou rejeitar qualquer opinião, mas espera-se que, antes de rejeitá-la, a considere seriamente e com espírito aberto.”

I. K. Taimni (1969:21), O Homem, Deus e o Universo

Qualquer tese de doutoramento representa o contributo de muitas pessoas. Esta não é excepção, pelo contrário, é a prova cabal de que todos não são muitos quando o objectivo é ambicioso.

Ao contributo de tantas e tantas pessoas e instituições se ficou a dever a concretização deste trabalho. Daí, a minha gratidão a todos aqueles que, amavelmente, o assumiram como um objectivo próprio, não sendo, contudo, as falhas e incorrecções que o mesmo apresenta, senão imputáveis a mim própria, por não ter sabido interpretar tão bem quanto necessário as sugestões que generosamente me foram sendo oferecidas.

Assim, quero expressar os meus especiais agradecimentos:

- à Prof. Doutora Lúcia Rodrigues, da Universidade do Minho, orientadora desta dissertação, pelo seu incentivador e crítico apoio durante esta longa jornada;
- ao Prof. Doutor Condor López, da Universidade de Saragoça, co-orientador desta dissertação, que, incondicionalmente, me recebeu e apoiou, envolvendo-se intensamente nos objectivos da minha pesquisa, a cujos conselhos, sempre oportunos, devo, inequivocamente, o enriquecimento do meu projecto de trabalho.

Cabe-me, ainda, realçar a prestimosa contribuição de muitos outros Professores e amigos, tais como o Prof. Doutor Chris Lefebvre, da Universidade de Leuven, que também me acompanhou neste trajecto, recebendo-me em Leuven, mais do que como colega, como um amigo, e que me disponibilizou importantes fontes de informação, além do inestimável suporte dos seus aconselhamentos científicos, o Prof. Doutor Archel Domench, da Universidade de Pamplona, o Prof. Doutor José de Jesus, da Faculdade de Economia da Universidade do Porto, a Dra. Leonor Ferreira, do ISEG, os Prof. Doutores Pedro Ferreira, Xavier de Basto e António Martins, da Faculdade de Economia da Universidade de

Coimbra. Todos, como amigos e especialistas de áreas afins, contribuíram objectivamente para a materialização deste trabalho.

Ainda a minha sincera gratidão para:

- a FEUC por me ter facultado as condições para a elaboração da tese;
- o Alfredo Vieira, a Cristina Nunes, a Margarida Robalo, a Bárbara Oliveiros, a Margarida Marques, a Lara Ventura, o João Margarido e, companheiros de todas as horas, a quem devo pontuais, mas imprescindíveis, colaborações, que tornaram mais fáceis as etapas de construção e finalização desta dissertação;
- a todos os que, trabalhando na FEUC, pela sua disponibilidade, pela sua gentileza e quantas vezes no seu anonimato, tornaram mais fáceis as horas difíceis de um percurso a parecer, às vezes, interminável.

Uma palavra muito especial para:

- as sociedades inquiridas, que colaboraram no preenchimento dos inquéritos, elementos centrais deste trabalho, e cujo generoso contributo se revelou absolutamente indispensável para a sua concretização.
- a OROC, nas pessoas do seu Presidente, Dr. Vieira dos Reis, assim como o Dr. Gastambides Fernandes e a Filipa Gonçalves;
- as extraordinárias equipas das Bibliotecas do ISCAC e da Universidade de Saragoça.

Registo, ainda, a minha dívida de gratidão para com inúmeras pessoas, individuais e colectivas, que, não sendo nomeadas, foram, contudo, referências explícitas de acompanhamento e ajuda neste percurso, pelo que serão sempre lembradas com especial carinho.

Finalmente, um pensamento muito especial para o Carlos, companheiro de vida, sempre presente, e para os meus amigos-irmãos que sempre me encorajaram, além de terem suportado aquela flutuação de estados de alma, inevitável nos trajectos de longa e penosa duração. De mil formas diferentes souberam sorrir e criar sol nos momentos mais difíceis, reforçando-me a autoconfiança, exorcizando-me os medos e as dúvidas, enfim, embalando-me a esperança e acenando-me com a certeza do bom êxito da jornada.

Num verdadeiro acto de fé, pus paixão e vontade ao serviço desta etapa da vida.

Li, ou contactei presencialmente, muitos “seres despertos que vieram antes”, e reflecti, amadurecendo em “velhas e novas estradas”, com a abertura de espírito de quem quer, efectivamente, crescer.

As páginas que se seguem são, pois, o produto alquímico da “senda que segui”...

ÍNDICE

DEDICATÓRIA	i
AGRADECIMENTOS	ii
ÍNDICE	v
ÍNDICE DE QUADROS	xiv
ÍNDICE DE GRÁFICOS	xxv
LISTA DE ABREVIATURAS	xxix
INTRODUÇÃO	1
PARTE I – DESENVOLVIMENTOS TEÓRICOS E REVISÃO DA LITERATURA	
1. AS CONCENTRAÇÕES EMPRESARIAIS E OS GRUPOS DE SOCIEDADES	
1.1. Origem e desenvolvimento	16
1.2. O caso particular dos grupos de sociedades	20
1.2.1. Generalidades	22
1.2.2. A diversidade dos conceitos de grupo	26
1.3. Os grupos na contabilidade: a classificação contabilística prevista no POC para as relações entre empresas	34
2. IMPLICAÇÕES DA PRESENÇA DOS GRUPOS DE SOCIEDADES NA INFORMAÇÃO CONTABILÍSTICA	
2.1. Informação individual <i>versus</i> informação consolidada: vantagens e limitações	40
2.2. A informação contabilística consolidada e os activos intangíveis	52
3. ELABORAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS: CONTRIBUIÇÕES TEÓRICAS E REFERENCIAIS NORMATIVOS	
3.1. Teorias subjacentes à elaboração da informação consolidada	59
3.2. Implicações das teorias e das normas em alguns aspectos conceptuais e metodológicos das DFC	78
3.2.1. Determinação do grupo a consolidar: perímetro de consolidação	79
3.2.2. Data de elaboração das DFC	91
3.2.3. Políticas contabilísticas	95
3.2.4. Métodos de consolidação e seus problemas específicos	97
3.2.4.1. Método de consolidação integral (MCI)	98

3.2.4.2. Método de consolidação proporcional (MCP)	100
3.2.4.3. Método de equivalência patrimonial (MEP)	106
3.3. A consolidação de contas e o normativo contabilístico português	113
3.3.1. Panorâmica geral	113
3.3.2. Âmbito da consolidação	118
3.3.2.1. Sociedades a integrar na consolidação	118
3.3.2.2. Dispensas e exclusões	123
3.3.2.3. Métodos e técnicas	131
3.4. O caso particular da eliminação do valor da participação financeira e a evidenciação das diferenças de consolidação nas DFC	134
3.5. Limitações e novas perspectivas da informação financeira consolidada	140
4. OS ACTIVOS INTANGÍVEIS NAS CONTAS CONSOLIDADAS: CONTRIBUIÇÕES TEÓRICAS E PRINCIPAIS REFERENCIAIS NORMATIVOS	
4.1. Conceitos de activo intangível	166
4.2. Identificabilidade, capacidade de geração de benefícios e valorização	171
4.3. O caso particular do <i>goodwill</i>	192
4.3.1. Controvérsia em torno do conceito de <i>goodwill</i>	192
4.3.2. Componentes do <i>goodwill</i> : teoria da agregação <i>versus</i> teoria da desagregação	206
4.3.3. Tratamento contabilístico: reconhecimento inicial <i>versus</i> reconhecimento subsequente	213
4.3.3.1. Reconhecimento inicial: método da capitalização	214
4.3.3.2. Reconhecimento inicial: método do abate	219
4.3.3.3. Tratamento subsequente: amortização anual sistemática	235
4.3.3.4. Tratamento subsequente: revisão anual sistemática do seu valor (<i>impairment</i>)	248
4.3.4. Últimas orientações normativas no registo contabilístico do <i>goodwill</i> positivo	252
4.3.5. O <i>goodwill</i> e o normativo contabilístico português	260
PARTE II – METODOLOGIA	
1. DESCRIÇÃO DA POPULAÇÃO EM ESTUDO	
1.1. O mercado de capitais e as sociedades com acções admitidas à cotação	272

1.2. Identificação da população	273
1.3. Identificação das amostras	282
1.4. A representatividade da população e das amostras por grandes áreas de actividade económica	291
2. RECOLHA DE DADOS	
2.1. Investigação por inquérito	296
2.1.1. Fiabilidade da investigação	298
2.1.2. Os questionários e os seus conteúdos	300
2.1.2.1. Procedimentos e dificuldades associadas à obtenção de respostas	306
2.1.2.2. Perfil dos subscritores	311
2.2. Relatórios e Contas Consolidadas	313
3. ESTUDOS A DESENVOLVER	
3.1. Caracterização dos grupos não financeiros com acções cotadas na BVL	319
3.2. Políticas e estratégias de aquisição	319
3.3. Razões subjacentes à aquisição de partes de capital e a “teoria da desagregação do <i>goodwill</i> ”	320
3.4. Procedimentos contabilísticos utilizados na contabilização de uma operação de aquisição de partes de capital, com particular realce para a contabilização do <i>goodwill</i>	335
3.5. Práticas utilizadas na elaboração das DFC e divulgadas nos Relatórios e Contas Consolidadas	339
4. VARIÁVEIS E TRATAMENTO DOS DADOS	
4.1. Escalas de medida das variáveis	344
4.2. Fiabilidade interna e externa	348
4.3. A validade interna	350
4.4. Selecção das técnicas estatísticas para a análise dos dados	353
4.4.1. Análise exploratória e descritiva	354
4.4.2. Construções de índices	355
4.4.3. Análise “não clássica” de <i>clusters</i>	356
4.4.4. Testes estatísticos	359
4.5. Breve síntese	368

PARTE III – APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

1. CARACTERIZAÇÃO DOS GRUPOS NÃO FINANCEIROS COM ACÇÕES COTADAS NA BVL	
1.1. Caracterização dos grupos constituintes da população	374
1.2. Análise de eventuais desvios entre as diferentes amostras que integram a população	396
2. DISCUSSÃO DOS RESULTADOS DO QUESTIONÁRIO DAS RAZÕES	
2.1. Políticas e estratégias de aquisição de participações sociais	407
2.1.1. Políticas de aquisição de partes de capital: explícitas <i>versus</i> implícitas	410
2.1.2. Políticas de crescimento dos grupos portugueses: externo <i>versus</i> interno	411
2.1.3. Estratégias de aquisição dos grupos não financeiros	414
2.1.4. Análise da importância atribuída a diversos objectivos a atingir com a aquisição de participações sociais em análise	416
2.1.5. Análise de três dos objectivos anteriormente considerados: primeiro e segundo objectivos mais importantes e o objectivo menos importante	421
2.1.6. Políticas de aquisições de partes de capital: nacionais e estrangeiras	425
2.1.7. Volumes de capitais envolvidos nas aquisições de partes de capital em sociedades nacionais e estrangeiras	426
2.1.8. Aquisições de partes de capital realizadas em bolsa e fora de bolsa	429
2.1.9. Tipo de negociação subjacente à aquisição de partes de capital: amigáveis <i>versus</i> não amigáveis	431
2.1.10. Análise das eventuais associações entre aquisições realizadas em bolsa e fora de bolsa e o tipo de negociação subjacente	433
2.1.11. Análise das eventuais associações entre preços de compra e diferenças de aquisição e o tipo de negociação subjacente (amigável <i>versus</i> hostil)	435
2.1.12. Tipos de aquisições de partes de capital realizadas com referência às percentagens de capital adquiridas, às	437

percentagens de votos detidos e às diferenças de aquisição geradas	
2.1.13. Análise das eventuais associações entre o tipo de participação adquirida (maioritária <i>versus</i> minoritária) e as operações realizadas em bolsa e fora de bolsa	441
2.1.14. Análise dos grupos da amostra e das participações de capital adquiridas, por grandes áreas de actividade	442
2.1.15. Estratégias sectoriais de aquisição	446
2.1.16. Coincidência de sectores entre a sociedade adquirente e adquirida e as diferenças de aquisição geradas nas operações de aquisição	451
2.1.17. Áreas de actividade e capitalização bolsista	452
2.2. Componentes do <i>goodwill</i> – “teoria da desagregação”	453
2.2.1. Estudo das motivações gerais para a determinação do preço das aquisições	454
2.2.1.1. Tipologia das características mais frequentemente apontadas como determinantes numa operação de compra de partes de capital em filiais e associadas	455
2.2.1.2. Escalões de importância das diferentes razões gerais e o teste de proporções	467
2.2.1.3. A diferença de aquisição (<i>goodwill</i>) e as razões gerais	473
2.2.1.4. Tendências comuns identificadas no processo de aquisição de partes de capital: as primeiras e segundas razões gerais mais importantes <i>versus</i> as razões gerais menos importantes	479
2.2.1.5. Modelo de <i>clusters</i> e a diferente natureza das razões gerais	488
2.2.1.6. Um modelo de análise dos pesos das diferentes razões gerais agregadas em seis diferentes áreas de análise, enquanto determinantes do valor da diferença de aquisição (Modelo Parcial)	491
2.2.1.7. Um modelo de análise dos pesos das diferentes razões gerais agregadas nas três componentes principais consideradas, enquanto determinantes do valor da diferença de aquisição (Modelo Agregado)	495

2.2.2. Estudo das motivações específicas para a determinação do preço das aquisições	500
2.2.2.1. Tendências comuns identificadas no processo de aquisição de partes de capital: as primeiras e segundas razões específicas mais importantes <i>versus</i> as razões específicas menos importantes em cada uma das seis áreas consideradas	502
2.2.2.2. A diferença de aquisição (<i>goodwill</i>) e as várias razões específicas	516
2.2.2.3. Modelo de <i>clusters</i> e a diferente natureza das razões específicas integradas em cada uma das razões gerais (Modelo Multifactorial Lato)	525
2.2.2.4. Um modelo de análise dos pesos das várias razões específicas agregadas nas seis diferentes áreas de análise consideradas, enquanto determinantes do valor da diferença de aquisição (Modelo Parcial)	534
2.2.2.5. Razões subjacentes ao diferencial entre o preço de aquisição e o valor contabilístico da participação adquirida	537
2.2.2.6. As razões específicas em cada uma das áreas consideradas, significância estatística e sua contribuição para a tipologia das razões específicas mais importantes para a fixação do preço de aquisição de partes de capital em filiais e associadas (Modelo Multifactorial Restrito)	542
2.2.2.7. Análise das razões específicas presentes em cada uma das áreas que podem ser consideradas razões estratégicas subjacentes a uma operação de compra de partes de capital	547
2.2.3. Estudo dos efeitos de sinergia	553
2.2.3.1. Aquisição de partes de capital – características das empresas antes da aquisição e consequências sobre o desempenho futuro do conjunto, pelo aproveitamento dos efeitos de sinergia	554

2.2.3.2. Tendências comuns identificadas no processo pós-aquisição de partes de capital	555
2.2.3.3. Modelo de <i>clusters</i> e a diferente natureza dos efeitos de sinergia reconhecidos nas diferentes áreas	563
2.2.3.4. Factores críticos de sucesso pós-operação de aquisição ou análise dos efeitos de sinergia considerados mais relevantes em cada uma das áreas	570
2.2.4. Um modelo de análise dos pesos das diferentes razões gerais agregadas nas três componentes principais com a consideração conjunta dos efeitos de sinergia, enquanto determinantes do valor da diferença de aquisição (Modelo Total)	577
2.2.5. Breve síntese	581
3. DISCUSSÃO DOS RESULTADOS DO QUESTIONÁRIO DA CONTABILIZAÇÃO	
3.1. Particularidades nas aquisições de participações sociais	586
3.1.1. Modelos de avaliação das participações sociais	587
3.1.2. Tratamento contabilístico da aquisição de participações sociais	591
3.1.2.1. Anos de aquisição, preços e valores contabilísticos das partes de capital	591
3.1.2.2. Tipos de financiamento nas operações de aquisição das participações	606
3.1.2.3. Existência de eventuais acordos nas operações de aquisição de participações	610
3.1.2.4. Ligações existentes entre as sociedades adquirentes e adquiridas	613
3.1.3. Contabilização das participações adquiridas nas contas individuais da sociedade adquirente	618
3.2. Contabilização das participações adquiridas nas contas consolidadas e sua compatibilidade com os requisitos normativos	627
3.2.1. Métodos de consolidação utilizados pelos grupos	628
3.2.1.1. Tratamento contabilístico das participações sociais incluídas nas contas consolidadas pelo MCI e MCP	630
3.2.1.2. Tratamento contabilístico das participações sociais incluídas nas contas consolidadas pelo MEP	654

3.3. Tratamento contabilístico das diferenças de consolidação (<i>goodwill</i> positivo)	659
3.3.1. O conceito de <i>goodwill</i>	662
3.3.2. Métodos de contabilização	672
3.3.3. Reconhecimento inicial do <i>goodwill</i> como activo e o seu tratamento subsequente	676
3.4. Alguns aspectos particulares do <i>goodwill</i> : discussão de hipóteses	680
3.4.1. Critérios de valorimetria aplicados no cálculo das diferenças de consolidação	681
3.4.2. Métodos de contabilização do <i>goodwill</i>	693
3.4.3. Causas explicativas da utilização de diferentes métodos de contabilização do <i>goodwill</i> nas contas consolidadas	708
3.4.4. Eventuais consequências na informação consolidada resultantes da utilização de diferentes métodos de contabilização para registar as diferenças de consolidação (<i>goodwill</i> positivo)	722
4. DISCUSSÃO E ANÁLISE DOS RELATÓRIOS E CONTAS NAS VERTENTES EM ESTUDO	
4.1. Discussão e análise do tratamento contabilístico das diferenças de consolidação divulgadas nos relatórios e contas consolidados dos grupos da população	729
4.2. As diferenças de consolidação	733
4.2.1. Critérios de valorimetria utilizados e o cálculo das diferenças de consolidação	734
4.2.2. Compensação entre diferenças de consolidação de natureza distinta	743
4.2.3. Métodos de contabilização utilizados para o reconhecimento inicial das diferenças de consolidação	746
4.2.4. Tratamento contabilístico posterior ao reconhecimento inicial das diferenças de consolidação no activo e políticas de amortização	751
4.3. Informações relativas às diferenças de consolidação divulgadas nos relatórios e contas consolidados e a revisão de contas	755
4.4. Breve síntese da análise de conteúdo dos relatórios e contas	758

consolidados	
5. PROPOSTA PARA UMA CONTABILIZAÇÃO MAIS ADEQUADA DO <i>GOODWILL</i>	
5.1. Confronto dos resultados dos questionários e da análise dos relatórios e contas e a necessidade de novos métodos para a contabilização do <i>goodwill</i>	764
5.2. Proposta para uma diferente contabilização do <i>goodwill</i>	768
5.2.1. Reconhecimento pleno dos elementos integrantes do <i>goodwill</i> nas DFC	768
5.2.2. Reconhecimento dos elementos integrantes do <i>goodwill</i> no ABDRC	776
5.2.3. Eventuais críticas às propostas avançadas	778
CONCLUSÃO	782
BIBLIOGRAFIA CITADA	799
ANEXOS	

ÍNDICE DE QUADROS

Quadro I.3.1: Implicações da teoria financeira e económica em algumas rubricas das contas consolidadas	70
Quadro II.1.1: Número de sociedades com acções cotadas na Bolsa de Valores no período 1994–1998	272
Quadro II.1.2: A capitalização bolsista das sociedades com acções cotadas em bolsa, em 1998	280
Quadro II.1.3: O volume de transacções das sociedades com acções cotadas em bolsa, em 1998	280
Quadro II.1.4: A capitalização bolsista das sociedades da população com acções cotadas em bolsa que divulgam informação consolidada	284
Quadro II.1.5: O volume de transacções das sociedades da população com acções cotadas em bolsa que divulgam informação consolidada	284
Quadro II.1.6: Número de sociedades com acções cotadas e que apresentavam contas consolidadas ao longo do período	285
Quadro II.1.7: Sociedades que compõem as amostras	290
Quadro II.1.8: Repartição da população e das diferentes amostras pelas três áreas de actividade económica	293
Quadro II.2.1: Grupos funcionais	312
Quadro II.2.2: Habilitações Académicas	313
Quadro II.4.1: Valores dos α de Cronbach nas seis áreas gerais	349
Quadro II.4.2: Valores dos α de Cronbach nas três componentes consideradas	349
Quadro III.1.1: Repartição dos grupos por classes de dimensão com referência aos activos totais	376
Quadro III.1.2: Repartição dos grupos por classes de dimensão em função do volume de negócios consolidados	376
Quadro III.1.3: Repartição dos grupos em função do seu número de trabalhadores	377
Quadro III.1.4: Repartição dos grupos em função do seu volume de activos corpóreos, em milhões de contos	378
Quadro III.1.5: Repartição dos grupos em função do seu volume de activos incorpóreos	379

Quadro III.1.6: Repartição dos grupos da população em função do saldo da conta diferenças de consolidação do activo	380
Quadro III.1.7: Repartição dos grupos da população em função do saldo da conta diferenças de consolidação registadas nos capitais próprios	380
Quadro III.1.8: Repartição dos grupos da população em função do saldo da conta diferenças de consolidação registadas em diferenças de consolidação e “ajustamentos de partes de capital e filiais e associadas” nos capitais próprios	381
Quadro III.1.9: Classes do indicador imobilizações incorpóreas/activo total, na população	381
Quadro III.1.10: Classes do indicador imobilizações incorpóreas/capitais próprios consolidados, na população	382
Quadro III.1.11: Classes do indicador diferenças de consolidação activas/imobilizações incorpóreas totais, na população	382
Quadro III.1.12: Repartição dos grupos em função dos passivos detidos	383
Quadro III.1.13: Repartição dos grupos em função do seu volume de capitais próprios	383
Quadro III.1.14: Repartição dos grupos em função do seu volume de resultados líquidos consolidados	384
Quadro III.1.15: <i>Ranking</i> dos dez maiores grupos por activos detidos	385
Quadro III.1.16: <i>Ranking</i> dos dez menores grupos por activos detidos	386
Quadro III.1.17: <i>Ranking</i> dos dez maiores grupos não financeiros por resultados consolidados gerados	388
Quadro III.1.18: <i>Ranking</i> dos dez menores grupos não financeiros por resultados consolidados gerados	389
Quadro III.1.19: Repartição dos grupos em função dos seus valores de capitalização bolsista ao longo de 1994–1998	390
Quadro III.1.20: Classes do valor do rácio valor de mercado/valor contabilístico para a população no período 1994–1998	393
Quadro III.1.21: Medidas de localização do rácio valor de mercado/valor contabilístico	393
Quadro III.1.22: Valores médios do indicador valor de mercado/valor contabilístico por áreas de actividade	394

Quadro III.1.23: Os cinco maiores grupos em volume de imobilizados incorpóreos detidos	396
Quadro III.1.24: Diferentes amostras de grupos no período 1994–1998 – frequências e teste	397
Quadro III.1.25: Média dos <i>ranks</i> para as quatro variáveis, nas três amostras, no período considerado	399
Quadro II.1.26: Teste de Kruskal-Wallis para as quatro variáveis no período considerado	400
Quadro III.1.27: Valores médios em milhões de contos e taxa de crescimento da população ao longo de 1994-1998	401
Quadro III.1.28: Valores médios das variáveis consideradas e taxas de crescimento ao longo do período nas três amostras	402
Quadro III.1.29: Taxas de crescimento médio nas três amostras consideradas, no período de 1994–1998	402
Quadro III.1.30: Testes multivariados	404
Quadro III.1.31: Testes dos efeitos entre sujeitos	405
Quadro III.2.1: Políticas de aquisição – frequências e teste	410
Quadro III.2.2: Políticas de crescimento – frequências e teste	413
Quadro III.2.3: Estatísticas descritivas, frequências e teste de Cochran	414
Quadro III.2.4: Graus de importância atribuídos aos objectivos a atingir com as aquisições	416
Quadro III.2.5: Estatísticas descritivas, frequências e teste de Friedman	420
Quadro III.2.6: Quantidade de ocorrências da variável: “1º objectivo mais importante”, frequências esperadas e teste do qui-quadrado	422
Quadro III.2.7: Quantidade de ocorrências da variável: “2º objectivo mais importante”, frequências esperadas e teste do qui-quadrado	423
Quadro III.2.8: Quantidade de ocorrências da variável “objectivo menos importante”, frequências esperadas e teste do qui-quadrado	424
Quadro III.2.9: Nacionalidade das participações adquiridas – frequências e teste	426
Quadro III.2.10: Preço de aquisição das participações – frequências e teste	427
Quadro III.2.11: Diferenças de aquisição das participações – frequências e teste	427

Quadro III.2.12: Classes do preço de aquisição nas participações estrangeiras – frequências e teste	428
Quadro III.2.13: Classes da diferença de aquisição nas participações estrangeiras – frequências e teste	429
Quadro III.2.14: Operações em bolsa e fora de bolsa – frequências e teste	431
Quadro III.2.15: Tipo de negociações – frequências e teste	433
Quadro III.2.16: Tabela de dupla entrada – tipo de negociação e local de realização	433
Quadro III.2.17: Testes do qui-quadrado e coeficiente de contingência	434
Quadro III.2.18: Tabela de dupla entrada – tipo de negociação e classes de preço de aquisição das partes de capital	436
Quadro III.2.19: Testes do qui-quadrado e coeficiente de contingência	436
Quadro III.2.20: Operações de aquisição – frequências e teste	438
Quadro III.2.21: Operações de aquisição e diferenças de aquisição geradas – frequências	439
Quadro III.2.22: Tipo de participação: maioritária <i>versus</i> minoritária – frequências e teste	439
Quadro III.2.23: Percentagens de participação detidas pelos grupos nas participações adquiridas	440
Quadro III.2.24: Tabela de dupla entrada – tipo de participação e local de realização	441
Quadro III.2.25: Testes do qui-quadrado e coeficiente de contingência	442
Quadro III.2.26: Repartição por área das sociedades adquirentes – frequências e teste	443
Quadro III.2.27: Operações de aquisição realizadas por áreas de actividade – frequências e teste	444
Quadro III.2.28: Distribuição por áreas de actividade das sociedades adquirentes <i>versus</i> repartição por áreas de actividade da população – frequências e teste	445
Quadro III.2.29: Classes dos valores das operações de aquisição realizadas por áreas de actividade	445
Quadro III.2.30: Repartição dos grupos com base nas estratégias sectoriais	447
Quadro III.2.31: Estatísticas descritivas, frequências e teste de Cochran	448

Quadro III.2.32: Sectores da mãe e filha – frequências e teste	450
Quadro III.2.33: Coeficiente de correlação de Spearman: coincidência de sectores e diferença de aquisição	452
Quadro III.2.34: Distribuição de frequências dos graus de importância das diferentes razões gerais	455
Quadro III.2.35: Estatísticas descritivas das razões gerais	458
Quadro III.2.36: Estatísticas de ordem: percentis para as diferentes razões gerais	459
Quadro III.2.37: Testes da normalidade das distribuições das razões gerais	461
Quadro III.2.38: Correlações de Spearman para as diferentes razões gerais	462
Quadro III.2.39: Níveis do organigrama em função dos valores das medidas de localização central das diferentes razões gerais	464
Quadro III.2.40: Escalões das razões gerais: frequências absolutas e relativas	467
Quadro III.2.41: Frequências e teste de Cochran dos escalões de importância das razões gerais	469
Quadro III.2.42: Estatísticas e teste de Friedman para as razões gerais	471
Quadro III.2.43: Correlações de Spearman: <i>goodwill</i> e as razões gerais	474
Quadro III.2.44: Frequências absolutas e relativas das razões gerais	480
Quadro III.2.45: Tabela de dupla entrada: “a 1ª razão geral mais importante” versus “a razão geral menos importante”	482
Quadro III.2.46: Testes do qui-quadrado	483
Quadro III.2.47: Medida de concordância de Kendall	484
Quadro III.2.48: Quantidade de ocorrências da variável “1ª razão geral mais importante”: frequências e o teste do qui-quadrado	486
Quadro III.2.49: Quantidade de ocorrências da variável “razões gerais menos importante” – frequências e o teste do qui-quadrado	487
Quadro III.2.50: Natureza das variáveis	491
Quadro III.2.51: Peso das diferentes razões gerais e o α de Cronbach	494
Quadro III.2.52: Elementos integrantes da diferença de aquisição	497
Quadro III.2.53: Peso das três componentes e o α de Cronbach	497
Quadro III.2.54: Frequências absolutas e relativas das razões específicas – Valorização	503
Quadro III.2.55: Frequências absolutas e relativas das razões específicas	505

– Comercial	
Quadro III.2.56: Frequências absolutas e relativas das razões específicas	506
– Tecnologia	
Quadro III.2.57: Frequências absolutas e relativas das razões específicas	508
– Recursos Humanos (RH)	
Quadro III.2.58: Frequências absolutas e relativas das razões específicas	510
– Contexto	
Quadro III.2.59: Frequências absolutas e relativas das razões específicas	512
– Capacidades de Negociação I	
Quadro III.2.60: Frequências absolutas e relativas das razões específicas	513
– Capacidades Negociação II	
Quadro III.2.61: Modelo de regressão linear múltiplo	519
Quadro III.2.62: Resumo da ANOVA	520
Quadro III.2.63: Estatísticas dos resíduos	523
Quadro III.2.64: Natureza das variáveis relacionadas com o conceito de valorização	526
Quadro III.2.65: Natureza das variáveis relacionadas com o conceito de características comerciais	527
Quadro III.2.66: Natureza das variáveis relacionadas com o conceito de características tecnológicas e de produtos	528
Quadro III.2.67: Natureza das variáveis relacionadas com o conceito dos recursos humanos	529
Quadro III.2.68: Natureza das variáveis relacionadas com o conceito de contexto	531
Quadro III.2.69: Natureza das variáveis relacionadas com o conceito de capacidades negociais I	532
Quadro III.2.70: Natureza das variáveis relacionadas com o conceito de capacidades negociais II	532
Quadro III.2.71: Razões específicas e os seus pesos médios ponderados	535
Quadro III.2.72: Razões específicas tendo como referência uma maior frequência no atributo “a primeira e segunda razões gerais mais importantes” do que no atributo “a razão menos importante” e os seus pesos médios ponderados	538

Quadro III.2.73: Repartição dos efeitos de sinergia pelas diferentes áreas consideradas	555
Quadro III.2.74: Repartição dos efeitos de sinergia da área financeira	557
Quadro III.2.75: Repartição dos efeitos de sinergia da área comercial	559
Quadro III.2.76: Repartição dos efeitos de sinergia da área da tecnologia e produtos	560
Quadro III.2.77: Repartição dos efeitos de sinergia da área dos recursos humanos	562
Quadro III.2.78: Natureza dos efeitos de sinergia relacionados com a área financeira	564
Quadro III.2.79: Natureza dos efeitos de sinergia relacionados com a área comercial	566
Quadro III.2.80: Natureza dos efeitos de sinergia relacionados com a área da tecnologia e de produtos	567
Quadro III.2.81: Natureza dos efeitos de sinergia relacionados com a área da recursos humanos	569
Quadro III.2.82: Repartição do valor do <i>goodwill</i> (Componente II) pelos intangíveis e efeitos de sinergia	578
Quadro III.2.83: Repartição dos intangíveis pelas diferentes áreas consideradas	579
Quadro III.2.84: Repartição dos efeitos de sinergia pelas diferentes áreas consideradas	579
Quadro III.2.85: Peso dos intangíveis e dos efeitos de sinergia no <i>goodwill</i>	579
Quadro III.2.86: Efeito conjunto da presença de intangíveis e dos efeitos de sinergia	580
Quadro III.2.87: Tipos de variáveis e componentes nos diferentes modelos de análise	583
Quadro III.3.1: Modelos de avaliação utilizados	588
Quadro III.3.2: Frequências e teste de Cochran	589
Quadro III.3.3: Distribuição das operações de aquisição realizadas pelos grupos, por anos – frequências e teste	592
Quadro III.3.4: Classes do preço de aquisição e estatísticas descritivas dos valores absolutos da variável	594

Quadro III.3.5: Classes das menores operações de aquisição realizadas	595
Quadro III.3.6: Peso dos custos de aquisição nos preços de aquisição das participações	598
Quadro III.3.7: Classes dos valores contabilísticos das participações adquiridas e respectivas estatísticas	598
Quadro III.3.8: Classes do preço de aquisição sobre o valor contabilístico	600
Quadro III.3.9: Classes do preço de aquisição sobre o valor contabilístico nas áreas de actividade consideradas	601
Quadro III.3.10: Classes das diferenças de aquisição e respectivas estatísticas	601
Quadro III.3.11: Frequências absolutas e relativas do número de grupos tendo como referência o valor do <i>ratio goodwill</i>/preço de aquisição	604
Quadro III.3.12: Coeficientes de correlação de Spearman das classes: preço de aquisição, diferença de aquisição e valores contabilísticos	605
Quadro III.3.13: Formas de financiamento das aquisições de partes de capital	606
Quadro III.3.14: Coeficientes de correlação de Spearman entre formas de financiamento e classes dos preços de aquisição das participações	607
Quadro III.3.15: Teste da mediana dos preços de aquisição e formas de financiamento das participações	608
Quadro III.3.16: Frequências absolutas e relativas das cláusulas previstas nos acordos	612
Quadro III.3.17: Número de operações de aquisição realizadas tendo por referência as percentagens de capital e de votos detidos	614
Quadro III.3.18: Percentagens de capital detidas nas sociedades adquiridas – frequências e teste	617
Quadro III.3.19: Percentagens de voto detidas nas sociedades adquiridas – frequências e teste	618
Quadro III.3.20: Métodos de consolidação – frequências e teste	629
Quadro III.3.21: Passivos revalorizados e reconhecidos de novo	644
Quadro III.3.22: Activos revalorizados e reconhecidos de novo	647
Quadro III.3.23: Activos intangíveis revalorizados e reconhecidos de novo	649
Quadro III.3.24: Bases de valorização dos activos imobilizados incorpóreos	651
Quadro III.3.25: Referenciais subjacentes ao cálculo das diferenças de consolidação	659

Quadro III.3.26: Diferentes entendimentos sobre o conceito de <i>goodwill</i>	663
Quadro III.3.27: Elementos integrantes na composição da diferença de aquisição	665
Quadro III.3.28: Componentes da diferença de aquisição	667
Quadro III.3.29: Estatísticas descritivas das três componentes da diferença de aquisição	668
Quadro III.3.30: Métodos de contabilização do <i>goodwill</i>	672
Quadro III.3.31: Factores relevantes para a determinação da vida útil do <i>goodwill</i>	677
Quadro III.3.32: Factores relevantes para a determinação da vida útil do <i>goodwill</i> – Teste de Cochran	678
Quadro III.3.33: Valor contabilístico <i>versus</i> justo valor – frequências e teste	682
Quadro III.3.34: Consideração ou não das intenções da sociedade adquirente no cálculo do justo valor – frequências e teste	687
Quadro III.3.35: Formas de apuramento do justo valor – frequências e teste	688
Quadro III.3.36: Estatísticas descritivas para as duas classes de grupos	690
Quadro III.3.37: Percentis para as duas classes de grupos	690
Quadro III.3.38: Diferenças de aquisição nas duas classes consideradas – frequências e teste	691
Quadro III.3.39: Coeficiente de correlação de Spearman das classes das Diferenças de aquisição (DA) e dos critérios valorimétricos (Vc <i>versus</i> Jv)	693
Quadro III.3.40: Entendimentos sobre o <i>goodwill</i> – frequências e teste de Cochran	694
Quadro III.3.41: Componentes do <i>goodwill</i> – frequências e teste de Cochran	696
Quadro III.3.42: Estatísticas descritivas para as duas classes de grupos	697
Quadro III.3.43: Diferenças de aquisição nas duas classes consideradas – frequências e teste	698
Quadro III.3.44: Coeficientes de correlação de Spearman das diferenças de aquisição e dos métodos de contabilização utilizados para registar o <i>goodwill</i>	700
Quadro III.3.45: Tabela de dupla entrada – classes da diferença de aquisição e métodos de contabilização	702

Quadro III.3.46: Testes do qui-quadrado e coeficiente de contingência	702
Quadro III.3.47: Coeficientes de correlação de Spearman entre o número de anos de amortização e o valor das diferenças de consolidação	705
Quadro III.3.48: Coeficientes de correlação de Spearman entre períodos de amortização e vários indicadores financeiros	707
Quadro III.3.49: Resultados consolidados no ano anterior e no próprio ano de aquisição nas duas classes consideradas – frequências e testes	710
Quadro III.3.50: Capitais próprios no ano anterior e no ano de aquisição nas duas classes consideradas – frequências e testes	712
Quadro III.3.51: Activo líquido consolidado no ano anterior e no ano de aquisição nas duas classes consideradas – frequências e testes	713
Quadro III.3.52: Coeficientes de correlação de Spearman entre o método de contabilização e vários indicadores financeiros	714
Quadro III.3.53: Tabela de dupla entrada – classes do Cp/activo com base na média + dp no ano anterior e no ano de aquisição e o método de contabilização: activo (1) e capitais próprios (2)	717
Quadro III.3.54: Testes do qui-quadrado e coeficiente de contingência	718
Quadro III.3.55: Tabela de dupla entrada – classes do <i>Goodwill</i>/Activo, no ano n e ano n-1, com base nos percentis 25 e 75 e o método de contabilização do <i>goodwill</i>	720
Quadro III.3.56: Testes do qui-quadrado e coeficiente de contingência	720
Quadro III.3.57: Tabela de dupla entrada – classes do <i>Goodwill</i>/Capitais Próprios, no ano n e ano n-1, com base nos percentis 25 e 75 e o método de contabilização do <i>goodwill</i>	722
Quadro III.3.58: Cp/Ca nas duas classes consideradas, em função do método de contabilização utilizado – frequências e teste	724
Quadro III.3.59: Cp/Activo nas duas classes consideradas, em função do método de contabilização utilizado – frequências e teste	724
Quadro III.3.60: Ca/A nas duas classes consideradas, em função do método de contabilização utilizado – frequências e teste	724
Quadro III.3.61: RL/V nas duas classes consideradas, em função do método de contabilização utilizado – frequências e teste	725
Quadro III.3.62: RL/Cp nas duas classes consideradas, em função do método	726

de contabilização utilizado – frequências e teste	
Quadro III.3.63: RL/A nas duas classes consideradas, em função do método de contabilização utilizado – frequências e teste	726
Quadro III.4.1: Imputação do valor da diferença de aquisição a activos e passivos – frequências e teste	737
Quadro III.4.2: Critérios de valorimetria utilizados para o cálculo das diferenças de consolidação – frequências e teste	739
Quadro III.4.3: Apuramento do saldo das diferenças de consolidação – frequências	745
Quadro III.4.4: Apuramento do saldo das diferenças de consolidação – frequências e teste	745
Quadro III.4.5: Métodos utilizados para o reconhecimento das diferenças de consolidação – frequências e teste	747
Quadro III.4.6: Grupos que utilizam um duplo tratamento contabilístico para as DC	749
Quadro III.4.7: Tratamento contabilístico das diferenças de consolidação posteriormente ao seu reconhecimento inicial no activo	752
Quadro III.4.8: Um ou mais períodos de amortização utilizados pelos grupos da população	754
Quadro III.5.1: Comparação de algumas respostas do questionário das razões e da contabilização	767

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico I.3.1: Teorias e ópticas de consolidação	61
Gráfico II.4.1: Curvas dos graus de importância	346
Gráfico III.1.1: Taxas de crescimento do número de trabalhadores ao longo do período	377
Gráfico III.1.2: Distribuição das frequências absolutas dos activos consolidados	387
Gráfico III.1.3: Taxas de crescimento dos activos consolidados	387
Gráfico III.2.1: Caixa de bigodes das razões gerais	456
Gráfico III.2.2: Gráfico de áreas dos graus de importância atribuídos a cada uma das várias razões gerais e gráfico de “bolas” representativo da diferença de frequências das diferentes de frequência das diferentes razões gerais por graus de importância	463
Gráfico III.2.3: Organigrama das razões gerais com base nas medidas de localização central	465
Gráfico III.2.4: Gráficos de áreas e linhas das frequências do escalão I e II das razões gerais	468
Gráfico III.2.5: Gráfico das frequências absolutas das proporções das razões gerais (escalão I e II)	468
Gráfico III.2.6: Valores médios dos graus de importância das razões gerais e classes do <i>goodwill</i>	478
Gráfico III.2.7: Diagrama de barras rectangulares das diferentes razões gerais (em %)	481
Gráfico III.2.8: <i>Clusters</i> das razões gerais	490
Gráfico III.2.9: Diagrama de sectores: repartição percentual da diferença de aquisição pelas seis áreas consideradas	494
Gráfico III.2.10: Diagrama de sectores da repartição percentual da diferença de aquisição pelas três componentes consideradas	498
Gráfico III.2.11: Diagrama de barras rectangulares das diferentes razões específicas – Valorização (em %)	503
Gráfico III.2.12: Diagrama de barras rectangulares das diferentes razões específicas – Comercial (em %)	505

Gráfico III.2.13: Diagrama de barras rectangulares das diferentes razões específicas – Tecnologia (em %)	507
Gráfico III.2.14: Diagrama de barras rectangulares das diferentes razões específicas – Recursos humanos (em %)	509
Gráfico III.2.15: Diagrama de barras rectangulares das diferentes razões específicas – Contexto (em %)	510
Gráfico III.2.16: Diagrama de barras rectangulares das diferentes razões específicas – Capacidades de Negociação I (em %)	512
Gráfico III.2.17: Diagrama de barras rectangulares das diferentes razões específicas – Capacidades negociais II (em %)	514
Gráfico III.2.18: Gráficos de áreas: frequências das razões específicas nos atributos considerados “as primeiras razões mais importantes” versus “as razões menos importantes”	515
Gráfico III.2.19: <i>Clusters</i> das variáveis caracterizadoras do conceito de valorização	527
Gráfico III.2.20: <i>Clusters</i> das variáveis caracterizadoras das características comerciais	528
Gráfico III.2.21: <i>Clusters</i> das variáveis caracterizadoras das características da tecnologia e de produtos	529
Gráfico III.2.22: <i>Clusters</i> das variáveis caracterizadoras das características dos recursos humanos	530
Gráfico III.2.23: <i>Clusters</i> das variáveis caracterizadoras das características do contexto	531
Gráfico III.2.24: <i>Clusters</i> das variáveis caracterizadoras das capacidades negociais	533
Gráfico III.2.25: Análise dos pesos médios com que as diferentes razões gerais ponderam na diferença de aquisição, pesos médios com que as diferentes razões específicas ponderam para cada uma das razões gerais e, por último os pesos médios ponderados de cada uma das razões específicas na diferença de aquisição, respectivamente pela ordem que são apresentadas no gráfico	536
Gráfico III.2.26: Análise dos pesos médios das razões gerais e das razões específicas, quando estas últimas são assinaladas por maior número	539

de inquiridos como “as primeiras e segundas mais importantes” do que como “as menos importantes”	
Gráfico III.2.27: Diagrama dos factores de atractividade nas características da sociedade adquirida e nas capacidades negociais	551
Gráfico III.2.28: Diagrama dos factores de atractividade negativa nas características da sociedade adquirida e nas capacidades negociais	552
Gráfico III.2.29: Diagramas de barras dos diferentes efeitos de sinergia gerais (em %)	556
Gráfico III.2.30: Diagramas de barras dos diferentes efeitos de sinergia da área financeira (em %)	557
Gráfico III.2.31: Diagramas de barras dos diferentes efeitos de sinergia da área comercial (em %)	559
Gráfico III.2.32: Diagramas de barras dos diferentes efeitos de sinergia da área da tecnologia e produtos (em %)	560
Gráfico III.2.33: Diagramas de barras dos diferentes efeitos de sinergia da área dos recursos humanos (em %)	563
Gráfico III.2.34: <i>Clusters</i> construídos a partir dos efeitos de sinergia positivos e negativos relacionados com a área financeira	565
Gráfico III.2.35: <i>Clusters</i> construídos a partir dos efeitos de sinergia positivos, neutros e negativos relacionados com a área comercial	567
Gráfico III.2.36: <i>Clusters</i> construídos a partir dos efeitos de sinergia positivos e negativos relacionados com a área tecnológica e de produtos	568
Gráfico III.2.37: <i>Clusters</i> construídos a partir dos efeitos de sinergia positivos, neutros e negativos relacionados com a área dos recursos humanos	570
Gráfico III.2.38: Diagrama dos efeitos de sinergia de atractividade elevada presentes nas três áreas consideradas	575
Gráfico III.2.39: Diagrama dos factores de atractividade negativa dos efeitos de sinergia	575
Gráfico III.2.40: Efeito conjunto da presença de intangíveis e dos efeitos de sinergia – seus pesos relativos	580
Gráfico III.3.1: Preços de aquisição das participações (frequências das classes e dos preços de aquisição)	597
Gráfico III.3.2: Valores contabilísticos das participações adquiridas	599

(frequências das classes e simples)

Gráfico III.3.3: Valores das diferenças de aquisição geradas nas operações de aquisição (frequências das classes e simples) 602

Gráfico III.3.4: Valores das “diferenças de aquisição/custo de aquisição” geradas nas operações de aquisição (frequência das classes e simples) 604

LISTA DE ABREVIATURAS

- AAA – American Accounting Association
- ABDR – Anexo ao Balanço e à Demonstração dos Resultados
- ABDRC – Anexo ao Balanço e à Demonstração dos Resultados Consolidados
- AICPA – American Institute of Certified Public Accountants
- APB – Accounting Principles Board
- ASB – Accounting Standards Board (organismo normalizador do UK, criado em 1990 e, que substitui o ASC)
- ASC – Accounting Standards Committee
- BVL – Bolsa de Valores de Lisboa
- CAE – Classificação de Actividades Económicas
- CNC – Comissão de Normalização Contabilística
- CROC – Câmara dos Revisores Oficiais de Contas
- DC – Directriz Contabilística (organismo emissor das DC é a CNC)
- ECPADF – Estrutura Conceptual para a Preparação e Apresentação das Demonstrações Financeiras do IASB (Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements)
- ED – Exposure Draft (Projecto de Norma)
- DFC – Demonstrações Financeiras Consolidadas
- DFI – Demonstrações Financeiras Individuais
- FAS – Financial Accounting Standard (normas contabilísticas emitidas pelo FASB)
- FASB – Financial Accounting Standards Board
- SFRS – Standard Financial Reporting Standard (normas contabilísticas emitidas pelo ASB);
- IAS – International Accounting Standard (traduzida sob a responsabilidade da OROC, para o caso português, por Norma Internacional de Contabilidade)
- IASB – International Accounting Standards Board
- IASC – International Accounting Standards Committee
- IOSCO – International Organization of Securities Commissions
- NIC – Norma Internacional de Contabilidade (o organismo responsável pela sua emissão é o IASB)
- OROC – Ordem dos Revisores Oficiais de Contas (substituiu a CROC, em 1999)
- POC – Plano Oficial de Contabilidade

SEC – Securities and Exchange Commission (nos EUA)

UE – União Europeia.

INTRODUÇÃO

**“Goodwill is one of the most intractable of accounting problems!”
Arnold *et al.* (1994: 531)**

1 – Propósitos e principais objectivos da investigação

O âmago desta tese centra-se na problemática da informação contabilística divulgada pelos grupos de sociedades, enquanto sujeitos económicos e sociais de grande importância no quadro do movimento geral da concentração de empresas que se vive neste século, desempenhando um papel-chave e assumindo-se como uma forma revolucionária da moderna organização empresarial.

Neste contexto, os requisitos exigidos para a elaboração dos relatos financeiros destes actores centrais do sistema económico-societário dos nossos dias são cada vez maiores, na tentativa de garantir maior qualidade, veracidade, credibilidade, relevância e comparabilidade na informação contabilística e financeira divulgada. De facto, esta assume um papel cada vez mais relevante, servindo de suporte à distribuição de recursos, que são por natureza escassos, e conduzindo à protecção dos interesses dos investidores e de terceiros que se relacionem com o grupo de sociedades.

O objecto principal deste estudo é o *goodwill* positivo adquirido no âmbito de uma concentração empresarial originada pela aquisição de participações sociais, o que leva à existência de um grupo e, em determinadas condições, à obrigatoriedade por parte do mesmo de apresentar contas consolidadas, conduzindo ao reconhecimento do *goodwill* (diferenças de consolidação).

A operação de aquisição de participações sociais pode ser representativa da totalidade ou de uma parte mais ou menos substancial do capital de uma outra sociedade¹, desde que haja condições que assegurem a capacidade de a sociedade adquirente exercer o controlo² (ou a influência significativa) sobre as actividades e operações das sociedades adquiridas, formando, no conjunto, uma unidade económica de direcção única – **o grupo** – mantendo-se cada uma delas como entidades jurídicas autónomas.

¹ Ao longo do trabalho, preocupámo-nos globalmente com participações que asseguram controlo (filiais) e influência significativa (associadas).

² O controlo de uma sociedade sobre uma outra pode ser garantido pela posse de uma participação de capital que, isoladamente ou em conjugação com outros meios previstos na lei, nomeadamente de natureza contratual, assegure à sociedade à cabeça do grupo (sociedade-mãe) um verdadeiro controlo (de direito ou de facto) sobre os recursos e as operações de uma outra empresa (filial).

A problemática financeira e contabilística do *goodwill* criado na aquisição de participações sociais está presente, tanto nas demonstrações financeiras individuais (DFI) da sociedade adquirente³, como nas demonstrações financeiras consolidadas (DFC) decorrentes do processo de integração das sociedades adquiridas no perímetro de consolidação. O nosso interesse, no entanto, centra-se na informação consolidada que os grupos devem apresentar, em particular no que respeita ao tratamento contabilístico das diferenças de consolidação ou *goodwill*⁴.

Mais especificamente, e em primeiro lugar, avaliámos quais os elementos ou conjuntos de elementos explicativos que conduzem as empresas adquirentes a pagar um determinado valor por uma participação, que se afasta mais ou menos do valor contabilístico da empresa a adquirir, atendendo, por um lado, à disparidade cada vez maior entre valores de mercado e valores contabilísticos e, por outro, à diferença entre o preço pago pela participação e o justo valor que posteriormente se reconhece aos activos líquidos identificáveis da empresa adquirida. Em particular, procurámos identificar as motivações dos responsáveis dos grupos que constituem estímulos ao pagamento de uma participação de capital por um valor que se poderá afastar, substancialmente, do seu valor contabilístico ou mesmo do seu justo valor.

Trata-se de saber exactamente o que é que a empresa adquirente compra quando paga um valor em excesso relativamente ao valor contabilístico (ou ao justo valor) dos activos e passivos da sociedade adquirida. O objectivo é conhecer as razões que condicionam a aquisição de partes sociais dos principais grupos não financeiros cotados⁵ e que podem explicar esse diferencial, na procura de um modelo de desagregação do *goodwill* nas suas componentes principais, de modo a poder perspectivar uma forma mais correcta para a sua contabilização.

Centrar-nos-emos, portanto, na compreensão da natureza económica do *goodwill*, como ponto de partida para a desagregação, identificação, valorização e divulgação dos principais elementos incluídos, normalmente, sob a denominação genérica de *goodwill*.

³ Aparece, geralmente, implícito no saldo da conta “ Investimentos financeiros” nas DFI.

⁴ Ao longo do texto, utilizaremos indiferentemente a expressão *goodwill* e diferenças de consolidação, embora com preponderância para o primeiro.

⁵ Ainda que, ao longo do texto, se utilize a expressão “grupos cotados”, tal não traduz um conceito jurídico, mas apenas uma facilidade de linguagem. De facto, o grupo não é entendido como uma entidade jurídica autónoma, logo não detendo a figura jurídica de sociedade, também, não detém capital social, não podendo, portanto, ter acções admitidas à cotação. Essa característica é própria não do grupo, mas sim da sociedade-mãe que encabeça esse grupo. Por conseguinte, ainda que se reconheça como teoricamente pouco correcta a expressão “grupos cotados”, iremos utilizá-la sempre como tradutora da expressão “grupos não financeiros portugueses, cuja sociedade-mãe tem as suas acções admitidas à cotação”, não pressupondo, por isso, nenhum enquadramento jurídico concreto para a entidade grupo.

Pretendemos comprovar que este é um investimento de natureza intangível, resultante de um conjunto de factores que justificam que uma empresa valha mais do que a soma dos seus elementos patrimoniais reconhecidos nas demonstrações financeiras.

Em segundo lugar, baseando-nos no caso português, analisámos as práticas utilizadas pelos grupos não financeiros na contabilização das aquisições de participações sociais, particularmente no que respeita ao entendimento e tratamento contabilístico do *goodwill*, de forma a obtermos um melhor conhecimento do comportamento desses grupos, relativamente a algumas questões que se prendem com a elaboração da informação consolidada.

No sentido de aferir as motivações e as práticas contabilísticas mais comumente utilizadas em Portugal, optámos pela análise dos comportamentos adoptados pelos principais grupos não financeiros, cujas sociedades-mãe têm as suas acções admitidas à cotação na BVL⁶ e se vêem obrigadas por lei à consolidação de contas.

2 – Justificação do tema

A maioria dos autores é unânime no reconhecimento geral do relevo prático do *goodwill* criado nas operações de concentração empresarial que se têm vindo a assumir como um fenómeno-chave da ordem económica mundial dos nossos dias. Este protagonismo deve-se à crescente complexidade do sistema económico mundial dominado por entidades tentaculares (nas quais os grupos assumem realce particular) que estendem as suas relações e transacções um pouco por todo o mundo.

Esta problemática vem ganhando relevo, quando se assume que uma parte cada vez maior de empresas desenvolve as suas actividades numa economia baseada no conhecimento, na comunicação e na inovação tecnológica, fazendo com que os elementos diferenciadores no mundo dos negócios passem cada vez mais por factores de natureza imaterial. Esta relevância é, no entanto, mascarada por um sistema de informação contabilístico baseado, em grande parte, num quadro conceptual constituído por um conjunto de normas conservadoras que não permitem o reconhecimento dos intangíveis na informação contabilística elaborada actualmente, sendo alguns deles apenas reconhecidos desde que resultem de uma operação de concentração empresarial.

⁶ Durante os anos em estudo, a Bolsa portuguesa era designada por “Bolsa de Valores de Lisboa” (BVL); a partir de 2000, passou a ser “Bolsa de Valores de Lisboa e Porto”. Utilizaremos, contudo, ao longo do trabalho a expressão BVL, já que era a adequada para o período em análise.

Portanto, apenas uma pequena parte dos intangíveis que são detidos pela sociedade adquirida é reconhecida nas DFC; a generalidade desses elementos imateriais não têm condições para serem identificados e valorizados com uma fiabilidade suficiente, sendo, por isso, reconhecidos num agregado compósito e residual que se designa por *goodwill*. O limitado reconhecimento desses elementos intangíveis nas DFI por falta de instrumentos adequados de valorização e os elevados valores monetários que as negociações de empresas (ou de partes delas) hoje envolvem originam diferenças de aquisição que atingem valores muito significativos. Estes acabam por ser reconhecidos, em grande parte, como *goodwill*, pelo que este agregado complexo pode ter profundos reflexos nas contas consolidadas a divulgar pelos grupos.

Estas evidências são tanto mais visíveis quanto mais as operações de concentração se realizam nos sectores dos serviços ou das novas tecnologias, onde existem organizações cada vez mais desmaterializadas e em que uma parte substancial do seu valor se centra nos activos intangíveis que acabam por se integrar no valor do *goodwill*, representando esse elemento o mais singular dos activos detidos pelas empresas.

Não obstante a discussão sobre a natureza e o tratamento contabilístico do *goodwill* contar com quase um século de existência, ainda hoje se continua a fazer sentir um forte desajustamento no seu tratamento, originando fortes críticas e oposições de alguns sectores de opinião. Os projectos e contra-projectos, na mira de atingir alguma normalização no seu tratamento contabilístico, têm surgido das mais variadas instâncias, tanto de natureza internacional como regional e até nacional, nomeadamente do IASB (*International Accounting Standards Board*)⁷, da UE (União Europeia), do FASB (*Financial Accounting Standards Board*) nos EUA, do ASB (*Accounting Standards Board*) no RU, e da CNC (Comissão de Normalização Contabilística) em Portugal, entre outros.

A análise das diferentes normas subjacentes ao tratamento contabilístico do *goodwill*, tanto de alcance nacional como internacional, permite observar, todavia, notáveis divergências na regulação desta questão, as quais dificultam, por vezes em grau extremo, a análise comparativa das contas dos grupos e, em alguns casos, podem mesmo constituir vantagens competitivas para os que se instalam em países com práticas mais liberais.

⁷ Optámos por utilizar ao longo do trabalho a actual designação de IASB (*International Accounting Standards Board*), decorrente de uma redenominação em Abril de 2001, ainda que a designação deste organismo de normalização contabilística internacional fosse IASC (*International Accounting Standards Committee*) no período em análise neste trabalho.

Apesar da potencial conflitualidade envolvida neste tema, pensa-se que os organismos internacionais e nacionais terão que se unir e elaborar uma norma que tenha em conta, mais do que o interesse dos grandes grupos económicos e das macro-empresas de consultoria mundial, o fundamento teórico que deve conduzir a uma prática contabilística adequada, que fira ao mínimo o princípio da imagem verdadeira e apropriada que deve presidir à elaboração das contas dos grupos de sociedades.

Neste contexto assenta a oportunidade do nosso trabalho, na medida em que procuramos identificar algumas razões para o entendimento do valor, componentes e métodos de contabilização do *goodwill*.

Com efeito, a corroboração das hipóteses subjacentes ao nosso estudo permitir-nos-á sugerir alguns procedimentos a observar na contabilização do *goodwill* gerado numa operação de aquisição de participações sociais, aquando do seu registo nas contas consolidadas, a fim de procurar atenuar algumas deficiências que o seu tratamento contabilístico actualmente poderá enfermar. Desta forma, pensamos contribuir para a discussão sobre o tratamento contabilístico mais adequado para o *goodwill*, tendo em conta os elementos que o compõem e avaliando se os actuais tratamentos contabilísticos nas contas consolidadas são ou não os mais adequados para, por um lado, assegurar as características qualitativas da informação contabilística e, por outro lado, satisfazer as necessidades dos potenciais utilizadores dessa informação.

Os resultados do nosso estudo poderão revelar-se importantes como futuras recomendações para os organismos de normalização contabilística, tanto nacionais como internacionais, que mantêm em agenda, há mais de duas dezenas de anos e de forma quase permanente, o tratamento contabilístico do *goodwill* surgido nas combinações empresariais, sem que até hoje se tivesse atingido uma posição de consenso que se viesse a revelar teoricamente satisfatória.

Recentemente, em Junho de 2001, verificou-se uma profunda revolução no tratamento contabilístico do *goodwill*, com a publicação do SFAS (*Statement of Financial Accounting Standard*)⁸ 142 do FASB. Já em 2002, e na mesma linha da norma anterior, foi publicada pelo IASB uma nova proposta de norma, *Exposure Draft* (ED) 3, que aponta no mesmo sentido que a norma emitida pelo FASB. Todavia, pensamos que as últimas

⁸ De agora em diante, utilizaremos apenas a abreviatura de *Statement of Financial Accounting Standard* (SFAS) para designar qualquer norma emitida pelo FASB e NIC para as normas emitidas pelo IASC/IASB. Para estas últimas normas, utilizaremos ao longo do texto a tradução da responsabilidade da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas (OROC).

orientações constantes tanto da norma como da proposta, ainda que caminhem numa direcção comum, não irão resolver os problemas complexos que se encontram associados à problemática do tratamento contabilístico do *goodwill*. A tendência internacional parece apontar para a continuação de acesos debates na doutrina e na prática resultantes destas profundas modificações.

3 – Metodologia

A metodologia desta investigação assenta essencialmente na aplicação sistemática de dois questionários aos grupos não financeiros portugueses, que elaboram informação consolidada e cuja sociedade-mãe teve as suas acções cotadas na BVL no período 1994–1998.

Não existindo qualquer instrumento disponível e adequado para analisar as problemáticas que nos propúnhamos tratar, foi necessário um vasto trabalho de investigação para a concepção e construção de instrumentos que capazes de aceder a informações viabilizassem os dois grandes objectivos do nosso trabalho.

O objectivo do primeiro questionário, intitulado “Aquisições de participações sociais: razões que condicionam o seu preço”, é conhecer a importância que se atribui a diferentes razões na fixação do preço de aquisição de partes de capital, de modo a conhecer as motivações fundamentais que presidem à aquisição de participações sociais e que podem justificar a diferença de aquisição, nos casos em que essa aquisição assegura à sociedade adquirente uma situação de controlo (exclusivo ou conjunto) ou mesmo o exercício de influência significativa. Para a sua preparação, baseamo-nos nos desenvolvimentos teóricos incluídos na literatura sobre a consolidação de contas e, em particular sobre os intangíveis, nomeadamente sobre a concepção e tratamento contabilístico do *goodwill*, enquanto intangível, talvez o “intangível mais intangível de todos” (Davis, 1992).

O segundo questionário relaciona-se com o segundo grande objectivo do nosso estudo: análise das práticas contabilísticas utilizadas pelos grupos não financeiros portugueses, no tratamento contabilístico do *goodwill*. Na preparação deste questionário intitulado “Aquisição de participações sociais: sua contabilização”, socorremo-nos dos requisitos constantes do nosso enquadramento contabilístico, além de outros requisitos adicionais previstos na NIC 22 (1998) – Concentração de Actividades Empresariais. Este questionário teve como base uma concepção essencialmente normativa, centrada nos

requisitos constantes das regulamentações contabilísticas actualmente em vigor para o caso português.

O objectivo principal era tentar verificar se, no período 1994 a 1998, as práticas contabilísticas utilizadas pelos grupos não financeiros, para a elaboração da informação consolidada, estavam mais ou menos próximas das actuais exigências vertidas na regulamentação contabilística portuguesa, bem como das futuras exigências previstas para a elaboração da informação financeira consolidada com que os grupos se defrontarão, pois a muito breve prazo as contas consolidadas para este tipo de grupos terão que ser formuladas com base nas normas contidas no quadro conceptual do IASB⁹.

Este estudo, que tem por base o questionário, é ainda complementado com a análise de conteúdo dos relatórios e contas consolidados dos grupos do universo em estudo, para o quinquénio em causa, pelo que podemos afirmar que o nosso eixo de pesquisa, neste caso, envolveu uma análise mista.

A utilização desta tríade de instrumentos descritos (os dois questionários e a análise de conteúdo dos relatórios e contas consolidados) tem como objectivo discutir o nível de congruência da informação recolhida, permitindo averiguar se os empresários portugueses objectivamente consideram o *goodwill* como um activo adquirido numa operação de aquisição de participações sociais e discutir em que medida as práticas de contabilização dos grupos têm em conta as motivações de compra subjacentes ao processo de aquisição das partes de capital, ou simplesmente as orientações diversas constantes dos normativos contabilísticos, ou, ainda, quaisquer outras motivações estranhas a estas áreas.

4 – Estrutura da tese

Este trabalho está organizado em três partes nucleares: desenvolvimentos teóricos e revisão da literatura (Parte I), definição da metodologia (Parte II) e discussão dos resultados (Parte III).

⁹ Em 2000, iniciou-se um processo de harmonização contabilística a nível mundial que teve como grande reflexo a aceitação pelo IOSCO (*International Organization of Securities Commission*) de um conjunto de normas, num total de trinta, bem como as respectivas interpretações, designadas globalmente por *Core Standard*. Assim, estas normas passaram a ser aceites para a elaboração das DFC, das sociedades que pretendem ver as suas acções admitidas à cotação em mercados de valores mobiliários internacionais. Na continuação destas negociações, a UE acabou por aprovar, em Junho 2002, o Regulamento n.º 3626 do Parlamento e do Conselho Europeu, relativo à aplicação das Normas Internacionais de Contabilidade (NIC), que obrigará as empresas consolidantes, no espaço europeu, a elaborarem as suas contas consolidadas, desde que tenham valores mobiliários cotados num mercado a partir de 2005, inclusive, de acordo com as normas internacionais de contabilidade.

Nos **desenvolvimentos teóricos e revisão da literatura**, apresentamos e discutimos alguns aspectos conceptuais relativos aos grupos de sociedades (Capítulo 1) e à necessidade de estes divulgarem informação contabilística e financeira distinta da apresentada pela sociedade-mãe. Abordamos ainda, no âmbito deste capítulo, a problemática da integração dos activos intangíveis (particularmente do *goodwill*) na informação contabilística consolidada (Capítulo 2).

Algumas problemáticas subjacentes à elaboração das demonstrações DFC são, a seguir, abordadas (Capítulo 3), nomeadamente, as teorias subjacentes à elaboração de informação contabilística consolidada, bem como a regulamentação específica sobre o assunto. Implicações das teorias e normas em alguns aspectos conceptuais e metodológicos das contas consolidadas são também discutidos. O normativo contabilístico português será aqui destacado. O capítulo continua equacionando o surgimento das diferenças de consolidação nas contas consolidadas e finaliza, apresentando os limites e novas perspectivas da informação contabilística consolidada evidenciados na literatura e sugeridos por nós.

Segue-se uma análise dos principais aspectos conceptuais e normativos relativos aos activos intangíveis, com particular ênfase para o caso do *goodwill*, dado ser o enfoque principal do nosso trabalho (Capítulo 4). Assim, a discussão abrange a controvérsia em torno do conceito de *goodwill*, a sua natureza, discussão das suas componentes e, finalmente, a problemática do seu tratamento contabilístico. O normativo contabilístico português será, mais uma vez, destacado.

Na **apresentação da metodologia**, descreve-se o universo em estudo, identificando a população e as diferentes amostras. Analisa-se também a expressão da população e das amostras por grandes áreas de actividade económica.

No capítulo seguinte (Capítulo 2), abordamos a metodologia específica utilizada na recolha dos dados, salientando a investigação por questionário, relativamente a outras metodologias que se afiguravam possíveis, além dos procedimentos e dificuldades associados à obtenção das respostas e, ainda, o perfil dos subscritores.

Segue-se a discussão dos estudos propostos (hipóteses) (Capítulo 3), considerando as cinco grandes áreas em análise: a caracterização da população e a análise de eventuais desvios entre as diferentes amostras consideradas; políticas e estratégias de aquisição; componentes do *goodwill*; a sua contabilização nas DFC; e a análise de conteúdo dos relatórios e contas consolidados.

Continuamos com a discussão das variáveis, escalas, fiabilidade e validade, bem como a apresentação das técnicas estatísticas para o tratamento dos dados (Capítulo 4).

A terceira parte – **apresentação e análise dos resultados** – está organizada de acordo com as grandes áreas em estudo. Sendo assim, começamos por apresentar uma breve caracterização dos grupos constituintes da população. Analisa-se, posteriormente as eventuais diferenças entre as amostras que integram a população (Capítulo 1).

Seguidamente, e com base nos resultados das respostas dos inquiridos, referimo-nos, em primeiro lugar, às questões integradas nas secções de carácter geral incluídas no questionário “Aquisição de participações sociais: razões que condicionam o seu preço”, para avaliar as políticas e estratégias de aquisição de participações sociais e os objectivos a atingir com essas aquisições. Em segundo lugar, analisam-se e discutem-se os resultados desse mesmo questionário, no que respeita às características presentes na sociedade adquirida, bem como às condições de negociação que justificam que o preço pago por uma participação de capital em filiais e associadas se afaste substancialmente do valor contabilístico dessas participações. Esta análise conduziu à identificação da importância de cada uma das razões gerais e específicas e dos efeitos de sinergia para a decisão de fixação do preço de aquisição, e indirectamente, para as diferenças de aquisição, com vista a determinar as componentes do *goodwill* (Capítulo 2).

Analisam-se e discutem-se, ao longo do Capítulo 3, as respostas do questionário intitulado “Aquisição de participações sociais: sua contabilização” relativo aos procedimentos contabilísticos que os inquiridos entendem utilizar nas aquisições de participações sociais, nas contas individuais e consolidadas, com particular realce para o tratamento contabilístico do *goodwill*. Neste contexto, discute-se a adequação de alguns desses comportamentos aos requisitos normativos portugueses. O capítulo continua, discutindo as hipóteses relacionadas com alguns aspectos particulares do *goodwill*, nomeadamente critérios de valorimetria aplicados no seu cálculo, métodos de contabilização, causas explicativas da utilização desses diferentes métodos e ainda consequências nas DFC, resultantes da utilização desses diferentes métodos.

Seguem-se os resultados da análise de conteúdo dos relatórios e contas consolidadas (Capítulo 4), descrevendo os comportamentos contabilísticos aplicados pelos grupos, particularmente no que respeita às diferenças de consolidação (*goodwill*) e às principais conclusões dessas práticas.

Por último, e a partir de uma brevíssima análise comparativa dos resultados obtidos anteriormente, apresentamos algumas conclusões e sugestões para uma contabilização mais adequada do *goodwill* (Capítulo 5).

Na **conclusão** são resumidas as principais contribuições deste trabalho, evidenciando algumas sugestões para futuras investigações.

PARTE I

DESENVOLVIMENTOS TEÓRICOS

E

REVISÃO DA LITERATURA

Nesta parte revêem-se os assuntos considerados mais relevantes relacionados com a problemática da consolidação de contas, com especial destaque para o *goodwill*.

Assim, começamos por descrever sumariamente no primeiro capítulo os fenómenos das concentrações empresariais, realçando particularmente o caso do grupo de sociedades. Abordamos também a forma como os grupos são tratados no “direito contabilístico” nacional, designadamente no Plano Oficial de Contabilidade (POC).

No segundo capítulo, e perante esta forma revolucionária de organização da empresa moderna¹⁰, abordaremos as limitações de que enferma a informação prestada por cada uma das múltiplas entidades constituintes do grupo, perante a alternativa de elaboração da informação consolidada. Esta é uma forma de, por um lado, responder à prestação de informação especializada sobre uma entidade económica composta por uma multiplicidade de entidades jurídicas e, por outro, de representar o mais realisticamente possível o património e a situação financeira de uma qualquer entidade. Em particular, os seus activos intangíveis, os quais constituem grande parte da riqueza dessas macro-entidades produtivas e que actualmente são reconhecidos sob a designação genérica de *goodwill*.

No terceiro capítulo, discutem-se algumas problemáticas subjacentes à elaboração das demonstrações financeiras consolidadas. Dada a controvérsia em torno das perspectivas conceptuais que devem presidir à elaboração da informação consolidada, procuram analisar-se as principais contribuições teóricas que tratam da questão, bem como o respectivo normativo contabilístico nacional (POC e Directrizes Contabilísticas). Recorremos ainda a outros normativos contabilísticos considerados de referência, designadamente do IASB, do ASB, do FASB e as Directivas Comunitárias (4^a e 7^a), à medida que analisarmos algumas questões por eles abordadas. Além disto, perante a multiplicidade de questões teóricas e práticas que a elaboração das contas consolidadas parece implicar, procura-se debater algumas questões gerais sobre esta temática, na mira de conhecer e avaliar, ainda que de forma bastante parcial, algumas das lacunas que

¹⁰ Ao longo deste trabalho, utilizaremos o termo **sociedades** para designar as sociedades de capitais, mais concretamente as que se organizam sob a forma jurídica de sociedades anónimas, por quotas ou em comandita por acções, sendo certo que tal designação integra também as sociedades de pessoas (sociedades em nome colectivo e em comandita simples). Além disto, designaremos este tipo de entidades por **empresas**, expressão que, apesar de assumir um significado diferente de sociedade, é utilizada na Contabilidade como sinónimo. Segundo o INE (1998: 22), a expressão empresa é entendida como “a mais pequena combinação de unidades jurídicas, que constitui uma unidade organizacional de produção de bens e serviços usufruindo de uma certa autonomia de decisão, nomeadamente quanto à afectação dos seus recursos correntes. Uma empresa exerce uma ou várias actividades, num ou vários locais. Uma empresa pode corresponder a uma única unidade jurídica”. Um grupo de empresas “reúne empresas ligadas por vínculos jurídico-financeiros. O grupo de empresas pode comportar uma pluralidade de centros de decisão, nomeadamente no que diz respeito à política de produção, de venda, de benefícios, etc.; pode unificar certos aspectos da gestão financeira e da fiscalidade e efectuar escolhas sobre as unidades a integrar no grupo”.

actualmente a sua elaboração comporta. O capítulo termina sumariando algumas limitações gerais da informação financeira consolidada e oferecendo novas perspectivas, ao mesmo tempo que se demonstra como a técnica da consolidação tem em si mesma algumas qualidades necessárias para o reconhecimento explícito de grande parte dos activos intangíveis que resultam de um processo de aquisição de partes de capital, bastando para tal ultrapassar as fortes peias impostas pelo modelo contabilístico actualmente dominante.

No quarto capítulo, tratamos de questões de princípio que condicionam as opções relativas ao reconhecimento dos activos intangíveis, destacando o caso do *goodwill*. Assim, começamos por rever aspectos relacionados com o conceito, principais características, representação contabilística e taxonomia dos activos intangíveis. Na perspectiva mais global dos intangíveis particulariza-se o *goodwill*, tratando de algumas questões gerais como a controvérsia em torno do conceito, diferentes tipos e data de reconhecimento. Algumas questões mais específicas associadas à sua presença nas contas consolidadas são posteriormente discutidas, abordando nomeadamente as suas componentes, valorização dos seus elementos e o tratamento contabilístico do *goodwill* positivo. Neste contexto, referimo-nos essencialmente ao normativo contabilístico português. Ao longo do capítulo, no entanto, outros normativos internacionais serão também mencionados, em particular no que respeita às questões aqui abordadas.

CAPÍTULO 1

AS CONCENTRAÇÕES EMPRESARIAIS

E

OS GRUPOS DE SOCIEDADES

O universo de estudo são as concentrações de actividades empresariais que resultam numa relação adquirente – adquirida¹¹, em que a adquirente é a sociedade-mãe e a adquirida uma filial (subsidiária), constituindo através dessas relações mais ou menos complexas a figura jurídico-económica designada por grupo de sociedades.

Dada a conflitualidade do conceito de grupo, enquanto unidade económica uma que coexiste com uma multiplicidade de sujeitos jurídicos, justifica-se a sua integração no contexto mais amplo das concentrações empresariais num triplo plano: jurídico, económico e contabilístico.

1.1 – Origem e desenvolvimento

Como a literatura sobre o tema evidencia, o fenómeno das concentrações empresariais surgiu por volta de 1890, nos EUA, com o aparecimento dos grandes *trusts*¹². Segundo Carreira (1992: 16), inicia-se uma "fase de gigantismo empresarial, acompanhada de sinais de concentração tentacular e absorvente em diversos ramos da actividade económica".

Esta tendência vê-se reforçada nos anos 30 pela constituição das denominadas sociedades multinacionais, empresas unisocietárias dotadas de uma organização gigantesca de divisões sem individualidade jurídica, mas que asseguravam a sua presença e respectivas operações em diferentes mercados estrangeiros.

Mais recentemente, e já na década de cinquenta, surge uma nova vaga de concentrações económicas mais complexas. Este fenómeno foi favorecido por factores económicos e sociais, subjacentes à própria organização, ou resultantes das condições macroeconómicas. A este nível poderão referir-se desde a proliferação de sociedades anónimas que permitiram a reunião massiva de capitais e, eventualmente, a respectiva internacionalização até à ampliação dos mercados que exigiu uma nova planificação organizativa e um acréscimo dos activos patrimoniais, passando também pelo forte desenvolvimento tecnológico e pela profissionalização dos administradores.

¹¹ Essa relação será assegurada pela aquisição de partes de capital que, isoladamente ou em conjugação com outros meios previstos na lei, assegurarão o controlo da entidade em questão, conforme previsto no Decreto-Lei n.º 238/91, de 2 de Julho.

Abandonámos todas as estratégias de crescimento que envolvem acordos ou relações contratuais de subordinação e/ou cooperação, se estas não forem acompanhadas da aquisição de uma participação financeira no capital dessas empresas, bem como a criação de novas entidades jurídicas resultantes de acordos de fusão ou cisão.

¹² Esta forma de concentração económica surgiu como reacção à proibição pela lei americana da existência de participações inter-societárias e veio a ser admitida entre finais do século dezanove e inícios do século XX.

Também as multinacionais típicas deste período alteraram a sua estrutura. A tradicional monolítica vê-se substituída por um conjunto mais ou menos complexo de sociedades de diferentes nacionalidades dominadas, directa ou indirectamente, a partir do vértice, por uma sociedade de controlo, que usa os mais variados instrumentos de natureza financeira, pessoal, estratégica ou contratual¹³.

Fruto desta evolução, assiste-se a uma acrescida competitividade internacional, visando a diversificação dos mercados e a racionalização nos processos produtivos. Motivações de índole financeira, associadas a preocupações de limitação e diversificação do risco do negócio, conjugadas com tentativas de incremento das cotações bolsistas, também explicam a criação de grandes conglomerados actuando num mercado cada vez mais internacional. Torna-se, assim, necessário reinventar a organização do tecido empresarial, adequando a dimensão das empresas à sua "dimensão óptima" e reagrupando as actividades no sentido da obtenção de maiores economias de escala.

Na literatura sobre o assunto¹⁴ abundam os motivos que explicam que as empresas consubstanciem processos de concentrações. Os mais comumente apresentados são: a posse de activos estratégicos, a conquista de novos mercados e a eventual eliminação ou redução dos concorrentes. Acrescem também o domínio e o poder de mercado, bem como as perspectivas de maximização da capacidade produtiva. Daí poderão decorrer eventuais melhorias na afectação dos recursos e na gestão das sinergias, a combinação de uma política de diversificação e diluição do risco empresarial e de implantação internacional, a realização de projectos de investigação e desenvolvimento mais arriscados que conduzam à concepção de novos produtos e novos processos produtivos e tecnológicos, a procura de benefícios fiscais e financeiros, além de ganhos pessoais dos agentes envolvidos nestas operações, entre tantos outros. Trata-se de uma conjugação de factores que permitam assegurar o respectivo crescimento e sobrevivência numa economia cada vez mais global¹⁵.

Para que as empresas modernas expostas a imperativos de sobrevivência tenham os meios necessários para competir, na Europa comunitária e no resto do mundo, permitindo-lhes responder a uma procura eminentemente global, duas atitudes são possíveis em

¹³ Antunes (1993: 70) refere que a empresa multinacional não constitui senão um verdadeiro grupo de sociedades, acrescido do elemento adicional da transnacionalidade do seu organigrama operativo e da diferente nacionalidade dos respectivos membros.

¹⁴ Sobre este assunto pode ser consultada uma extensa bibliografia. Apoiamo-nos, essencialmente nos seguintes autores: Jacquemin (1984), Montmorillon (1986), Condor López (1988), Carreira (1992), Antunes (1993), Sudarsanam (1995) e Yoshino e Rangan (1996).

¹⁵ A propósito das motivações que levam as empresas a concentrarem-se, ver entre muitos outros autores: Condor López (1988), Carreira (1992) e Antunes (1993).

abstracto¹⁶: uma estratégia de crescimento interno ou uma estratégia de crescimento externo.

A escolha entre uma ou outra atende às especificidades de cada uma das empresas (capacidade financeira, capacidade tecnológica e de gestão, número e dimensão relativa das empresas do sector, relação entre capacidade produtiva e procura, estrutura societária, entre outras), aos mercados onde operam ou desejam operar, aos enquadramentos legais e às vantagens que associam a uma ou a outra das estratégias alternativas. A ponderação de tais variáveis deverá efectuar-se num quadro de análise de custo e benefício, que permita comparar os retornos de um novo projecto de investimento com os que resultariam de uma aquisição ou do reagrupamento com outra ou outras empresas.

Na estratégia de crescimento interno, a empresa mantém-se como uma unidade autónoma de decisão e operações, procurando aumentar a sua dimensão absoluta, através do recurso às suas próprias capacidades financeiras, técnicas e comerciais. Esta estratégia resulta mais arriscada por ser normalmente um processo lento, perante cenários de enorme incerteza e de mudanças muito rápidas como as que se vivem nos tempos actuais, onde permanentemente se debate a subsistência e competitividade das empresas num quadro de crescimento. Contém, no entanto, em si mesma limites significativos, nomeadamente no que respeita aos meios financeiros, organizativos e legais, além dos problemas que surgem respeitantes a algum “gigantismo” na organização e na gestão, e outros resultantes de regulamentações legais, particularmente através do direito da concorrência. Assim, esta estratégia de expansão pode conduzir a graves deseconomias de dimensão, que acarretam uma progressiva redução da eficácia económica e um acréscimo de rigidez organizativa.

Fruto dos limites impostos por qualquer estratégia de expansão interna, os agentes económicos procuraram formas alternativas de se organizar para poderem responder às necessidades do mercado mundial e às suas próprias aspirações de crescimento. Em consequência verifica-se uma persistente tendência de reagrupamento (concentração) de sociedades, quer em termos nacionais quer internacionais, na mira de assegurar uma posição dominante nos mercados mundiais.

Nessa tentativa de prosperar através de estratégias de crescimento externo, a empresa adopta uma política de interligação com outras empresas¹⁷, através do controlo de outros

¹⁶ Montmorillon (1986: 15 e ss.) defende três mecanismos de crescimento: patrimonial, financeiro e contratual. Identifica a via de crescimento interno com o crescimento patrimonial enquanto agrega os outros dois tipos sob a designação genérica de crescimento externo. Para mais esclarecimentos sobre este assunto, ver obra referenciada.

Johnson e Scholes (1999) optam por considerar três opções estratégicas de desenvolvimento: desenvolvimento interno, desenvolvimento externo e desenvolvimento conjunto.

operadores económicos actuando no mesmo segmento de mercado, de empresas situadas a montante e a jusante, ou até de empresas operando em países e para produtos diversos, já que a concentração das actividades pode ter múltiplos fins.

Num ambiente empresarial turbulento os gestores têm necessidade de reavaliar constantemente as posições competitivas das entidades que dirigem, pois estas são objecto de intensa competição. Daí que as forcem a viver importantes processos de concentração, estabelecendo ligações e acordos com outras, tornando as operações de fusão ou de cisão e as tomadas de participações em empresas existentes ou a criação de novas entidades cada vez mais frequentes.

Estes mecanismos externos de adaptação e evolução empresarial englobam-se e são incorporados dentro da categoria genérica de concentrações de actividades empresariais¹⁸. Dentro da diversidade das concentrações de actividades empresariais, como fenómeno chave da ordem económica dos nossos dias, poder-se-á afirmar que estas podem assumir diversas modalidades, como sejam: fusões de sociedades, compra de activos e passivos de uma empresa ou de um ou mais dos seus negócios sem que se extinga a sociedade que os alienou, tomadas de participação através da compra da totalidade ou de partes de capital de uma sociedade, acordos inter-empresas, ou simplesmente, situações de facto que implicam uma unidade ou uma coordenação de actuações e decisões resultantes de uma direcção económica unitária exercida por uma entidade, de acordo com a estratégia e interesses comuns do todo.

São muitas as técnicas revolucionárias de concentração, que “com engenho e arte” o mundo dos negócios tem conseguido “trazer para a ribalta”, permitindo com alguma facilidade e sem custos muito elevados reorientar as suas estratégias e as actividades das várias empresas do agrupamento em função das exigências do mercado em constante mutação. De entre as mais variadas formas adoptadas para esses reagrupamentos, baseadas em processos de fusão ou participação no capital de outras empresas, assim como em

¹⁷ Entre as formas de concentração empresarial, de direito ou de facto, contam-se formas distintas, que vão desde a celebração de acordos de cooperação (alianças estratégicas), constituição de empresas comuns (*joint ventures*), agrupamentos complementares de empresas, consórcio de empresas, entre tantos outros.

¹⁸ Silva e Pereira (1994: 420) assinalam várias formas de domínio ou controlo, tendo em conta os objectivos a atingir com a aquisição das participações de capital. Ao processo que consiste em eliminar um concorrente incómodo e de o transformar numa sucursal juridicamente independente designa-se por **concentração**; ao aproveitar uma sociedade como fornecedor complacente ou como cliente submisso, fala-se em **integração**. Quando se trata de explorar em certa escala a indústria onde a sociedade adquirida se localiza, sem nela investir todo o capital necessário, designa-se o processo por **agregação**. Todos esses processos são englobados em termos contabilísticos na designação geral de concentração de actividades empresariais.

acordos operativos ou relações contratuais, destaca-se pela sua forte presença em termos mundiais – o grupo de sociedades.

Na actualidade, aparecem grupos cada vez mais tentaculares, transnacionais¹⁹, que assumem a natureza de verdadeiros estados organizados, constituindo sistemas abertos em relações de interdependência com outras organizações quer internas (as comunidades que nelas se inserem, de direcção, capital e trabalho) quer externas (clientes, fornecedores, concorrentes, e entidades públicas, locais, regionais, nacionais, internacionais), criando novos desafios às empresas, particularmente no que respeita à sua capacidade de internacionalização e cooperação para actuarem nesses mercados, em ambientes extremamente competitivos, onde as empresas pretendem adquirir uma dimensão adequada para sobreviverem, resistirem e vencerem.

O desenvolvimento dessas macro-entidades tem sido acompanhado de algumas preocupações dos poderes públicos nacionais e internacionais que podem advir de uma concentração excessiva, com fortes impactos no funcionamento de mercados que se desejam concorrenciais. Deve, por isso, atender-se aos efeitos perniciosos que podem resultar deste tipo de concentrações, onde a procura do poder de mercado pode ter efeitos negativos singulares para a defesa dos mecanismos da livre concorrência, no sentido de controlar as práticas anti-concorrenciais que este tipo de operações de concentração empresarial pode alcançar.

1.2 – O caso particular dos grupos de sociedades

As aquisições de participações sociais em outras empresas podem levar ao surgimento dos grupos de sociedades, em condições tais que se estabeleçam algumas das relações estatuídas no Decreto-Lei n.º 238/91, de 2 de Julho²⁰. Apesar de existirem outros

¹⁹ Segundo dados publicados pelo *World Investment Report 2000* as 63 mil maiores empresas multinacionais detinham 690 mil filiais e muitos outros acordos inter-empresas. As cem maiores empresas multinacionais eram as principais condutoras do movimento de internacionalização da produção. Em 1998, os activos das suas filiais ascendiam a dois milhões de milhões de dólares: um oitavo dos activos de todas as filiais. As suas vendas assumiam igual valor. Empregavam seis milhões de pessoas.

Segundo esse relatório, as concentrações empresariais situavam-se preferencialmente nos sectores dos equipamentos eléctricos e electrónicos, do automóvel, do petróleo, da química e indústria farmacêutica. Em termos geográficos os EUA assumiam a dianteira com vinte seis das cem maiores transnacionais, seguidos do Japão com dezasseis, Alemanha com doze, França com onze e o Reino Unido com dez. Ver Economia Pura (Novembro/Dezembro, 2000).

²⁰ Este diploma assume a entidade grupo como uma unidade económica distinta das partes que a constituem e obriga à elaboração de informação contabilística diferenciada – a informação consolidada. Podem existir, todavia, várias circunstâncias que permitem que um grupo não esteja nas condições exigidas nesse diploma, subtraindo-se, por isso, à obrigação de elaborar informação financeira consolidada. Contudo, esse facto não condiciona a existência do grupo de sociedade enquanto entidade económica pluri-societária.

agrupamentos empresariais, considerando o objecto do nosso estudo empírico, interessamos, sobretudo desenvolver particularmente as formas de concentração que se concretizam pela via da aquisição de participações sociais, onde os activos e passivos da empresa adquirida não são explicitados na contabilidade da adquirente, sendo aí apresentados de forma indirecta pelo registo da operação de aquisição na conta de Investimentos Financeiros. Essas aquisições conduzem a situações que podem, por vezes, exigir a elaboração e divulgação de contas consolidadas. Esses grupos podem entender-se sumariamente como um conjunto de unidades jurídicas, dedicadas a actividades e processos semelhantes ou diversos, mas que procuram a eficiência e a rendibilidade de cada uma das entidades e do conjunto. Estão submetidas a um rigoroso poder de decisão assegurado por uma determinada sociedade – a sociedade-mãe – que define objectivos comuns para o conjunto, através da existência de uma direcção única, apesar do conjunto ser composto por um número mais ou menos lato de sociedades juridicamente independentes.

Perante a opção tomada, o nosso campo de análise restringe-se apenas aos investimentos que se concretizam através da compra de posições sociais cuja finalidade do *takeover* é económica. Acresce ainda que a tomada de participação visa criar sinergias, procurando aumentar a acção, a influência e os lucros do grupo, através da laboração concertada subsequente, ou fazer desaparecer um concorrente, aproveitar uma boa oportunidade de negócio, entre outros objectivos, mas em que as operações de aquisição visam processos normais de concentração de empresas. Não iremos considerar a modalidade de *takeovers* cuja finalidade é unicamente de natureza financeira, ou seja, onde a sociedade adquirente tem como objectivo primário o lucro imediato e em que a ideia do *rider* (saqueador) é proceder ao desmantelamento, de modo a alcançar importantes mais-valias, o que implica a destruição de riqueza, com fortes prejuízos sociais (perda de emprego, quebras na produção, etc.), apenas com um fito de ganhos primários²¹.

Mesmo sem constituírem essas situações limite, os grupos podem representar alguns perigos significativos com efeitos perniciosos resultantes de acordos, práticas concertadas e decisões de associações, muitas vezes de natureza monopolísticas, que põem em risco a sociedade globalmente considerada e impedem o funcionamento dos mecanismos da livre e

O objecto central da nossa análise é, no entanto, o grupo de sociedades, que é obrigado a elaborar informação contabilística e financeira consolidada.

²¹Para maiores desenvolvimentos ver Cordeiro (1994).

são concorrência²², falseando-a ou restringindo-a e, conduzindo a uma perda de transparência nas relações entre os agentes económicos, podendo mesmo originar perdas significativas para os accionistas minoritários desses macro-impérios.

Como refere Silva e Pereira (1994: 432) “a subscrição de acções de outras sociedades nem sempre obedece a propósitos de indiscutível lisura. Tais operações prestam-se, de facto, ao ludíbrio de terceiros (deslocações de lucros, manobras bolsistas, etc.)”.

O grupo enquanto modalidade de concentração tem fortes consequências no tecido empresarial, pelo que é necessário prestar particular atenção à regulamentação jurídico-contabilística destes entes, dado que a sua presença pode exigir todo um conjunto de medidas tendentes a proteger os interesses concorrentes numa tripla perspectiva: os interesses da comunidade em geral, dos accionistas minoritários e dos credores. Na mira de assegurar essa protecção impõe-se a obrigatoriedade de elaboração de uma informação contabilístico-financeira diferenciada, pelo que o grupo se vê obrigado à publicação das demonstrações financeiras consolidadas. Logo, essa informação a prestar aos diferentes agentes que estabelecem relações com esse ente complexo, assim como as preocupações que se prendem com as regras de defesa do mercado mobiliário, de tutela dos accionistas, particularmente dos minoritários, e de protecção da concorrência, conduzem a um interesse muito acentuado por este tipo particular de concentração empresarial.

1.2.1 – Generalidades

O grupo assume-se, na realidade, como um ente de grande complexidade, já que juridicamente existem várias sociedades, mas economicamente há apenas uma sociedade no vértice da hierarquia, que dita as decisões que devem ser aceites pelas outras entidades como consequência da sua pertença a uma realidade de dimensão económica superior.

Poder-se-á afirmar que o grupo assume-se como a técnica de concentração mais importante e mais significativa para afrontar e vencer os desafios cada vez mais globais que caracterizam a economia mundial, enquanto “aldeia global” dos nossos dias.

Fruto da diversidade de situações que podem coexistir debaixo dessa definição lata de grupo e numa perspectiva económica, em que releva o modo como se articula a

²² No sentido de atingir um mercado com maior transparência e cujo funcionamento se pautar por regras de concorrência, foram publicadas em Portugal já algumas regras legais, nomeadamente o Decreto-Lei n.º 422/83, de 3 de Dezembro, comumente designado por Lei da Concorrência e, posteriormente o Decreto-Lei n.º 428/88, de 19 de Novembro referente à apreciação preventiva das concentrações de empresas em sede de verificação dos previsíveis efeitos nocivos sobre a concorrência. Estes dois diplomas foram posteriormente revogados pelo Decreto-Lei n.º 371/93, de 29 de Outubro, que contempla as práticas restritivas da concorrência, as concentrações de empresas e os auxílios do Estado.

actividade das empresas concentradas, distinguem-se duas formas principais de grupos: verticais e horizontais.

Em termos simples poder-se-á referir que um grupo vertical (ou de subordinação) é constituído por uma sociedade-mãe (sociedade dominante) e todas as suas filiais²³ (sociedades dependentes). Estas últimas encontram-se colocadas sob direcção única por parte da empresa dominante, ou seja submetidas ao controlo por força da posse, directa ou indirecta, de uma percentagem de capital (participação financeira), conjugada ou não com outros mecanismos previstos na lei. Esta forma de agrupamento assume uma natureza jurídico-financeira.

No que respeita aos grupos horizontais (ou paritários) estes são constituídos por empresas não vinculadas como dependentes por relações de domínio, mas que têm uma direcção única, por os seus órgãos sociais serem compostos maioritariamente pelas mesmas pessoas ou por força de um contrato ou de cláusulas estatutárias²⁴. Assim, o que os distingue dos grupos verticais é a forma de ligação estabelecida entre as sociedades constituintes: são constituídos por sociedades não ligadas por uma relação de dependência financeira entre si, embora se encontrem submetidas a um único centro de decisão. Esse poder de decisão não é assegurado pela detenção do domínio financeiro de uma delas, mas através de outro tipo de dependências, nomeadamente de natureza económica, contratual ou directiva. Desta forma, o grupo horizontal assume, por regra, uma natureza económico-productiva.

Dentro da ampla diversidade de situações que pode abarcar o conceito de grupo de sociedades²⁵, vamos centrar-nos nos grupos verticais²⁶, cuja relação de dependência se concretiza pela via da tomada de participações no capital de empresas pré-existentes²⁷.

Do ponto de vista jurídico, o grupo vertical sobreleva o enquadramento legal das empresas concentradas e salvaguarda os direitos e obrigações dos intervenientes no

²³ Aparecem na literatura internacional designadas por subsidiárias. Essa denominação resulta da expressão anglo-saxónica *subsidiary companies*. No caso português, a tradução inspirou-se na tradição francesa que designa essas entidades de *sociétés filiales*.

²⁴ No enquadramento jurídico português esta figura está prevista no art. 492º do Código das Sociedades Comerciais (CSC).

²⁵ Ver sobre o assunto Lamb (1995).

²⁶ Alargaremos o âmbito do nosso trabalho sempre que se julgue oportuno e necessário para a compreensão de alguma temática relacionada. Contudo, salvo honrosas excepções, na generalidade dos países, os grupos horizontais não são objecto de consolidação, dado que a maioria das disposições relativas à contabilidade dos grupos, e que obrigam à elaboração de demonstrações consolidadas, não os contemplam.

²⁷ Abandonámos as tomadas de participações no capital de empresas recém-criadas, por estas não conduzirem ao reconhecimento do *goodwill* nas contas consolidadas, que é o objecto de tratamento principal nesta tese, mostrando-se, por isso, a sua aquisição irrelevante para efeitos da análise seleccionada.

processo de concentração e da comunidade em geral. Neste âmbito a sociedade objecto de aquisição mantém a sua personalidade jurídica e legal, mas em termos económicos e de gestão passa a ser controlada por uma outra (sociedade-mãe ou dominante) que pode deter ou não a maioria do seu capital, mas possui a maioria dos direitos de voto, implicando assim uma relação mãe (detentora ou dominante) – filial (dominada). Por outro lado, a sociedade-mãe passa a exercer uma influência dominante sobre as políticas operacionais e financeiras e sobre os resultados da filial, que assim perde ou reduz significativamente a autonomia económica, já que está economicamente subordinada à sociedade-mãe, situação que pode ser assegurada através da exclusiva titularidade de partes de capital, ou associando a titularidade de capital a outros direitos que garantam à empresa dominante o exercício de domínio ou controlo sobre essas outras sociedades²⁸.

Os grupos caracterizam-se pela sua unicidade económica baseada na existência de uma direcção unificada para um conjunto de sociedades. Estas podem ser vinculadas através da detenção em exclusivo de participações de capital ou através de outras formas mais ou menos elaboradas, mas que permitem assegurar o controlo da sociedade-mãe sobre essas sociedades, conduzindo, por vezes, à existência de relações mais ou menos complexas, que fazem prever a presença de participações recíprocas ou cruzadas.

Como já foi referido, no grupo vertical há uma direcção única para um conjunto de sociedades, o que implica unidade de decisão assente na subordinação financeira e económica destas à sociedade-mãe²⁹. A dependência assume cariz financeiro quando resulta de detenção de partes de capital que lhe asseguram a maioria dos direitos de voto, através de participações directas ou indirectas no capital. Gera assim um poder de direito (controlo de direito). A dependência advinda da existência de um centro de decisão pode ser de natureza diversa da tradicionalmente referida como financeira, designadamente económica, contratual ou directiva. Reveste uma **natureza económica** quando resulta de uma situação de quase monopólio das actividades pelo grupo, assegurada através de

²⁸ Optámos por alargar a noção de grupo a entidades que não fazem parte integrante desse super unidade económica, mas nas quais a sociedade à cabeça do mesmo pode exercer uma influência significativa sobre a sua gestão e a sua política financeira, porque a norma portuguesa que dita as regras para a elaboração das contas consolidadas obriga à consolidação das sociedades associadas sempre que a detentora dessas participações detenha outras participações que lhe asseguram o controlo sobre as sociedades detidas e se encontre nas condições requeridas nos art.s. 1º e 2º, do Decreto-Lei n.º 238/91, de 2 de Julho. Contudo, o que verdadeiramente se exige neste diploma é a integração da participação tendo em conta um critério valorimétrico distinto do custo histórico: a equivalência patrimonial.

Para maiores desenvolvimentos sobre esta questão, ver Capítulo 3 seguinte.

²⁹ Para mais desenvolvimentos ver Condor López (1988), Carreira (1992), Antunes (1993) entre muitos outros que se debruçaram sobre este tema.

acordos de subcontratação ou outro tipo de acordos com o mesmo fim, ainda que no caso português se exija sempre a participação no capital dessa entidade³⁰. Diz-se que a natureza da **dependência** é **contratual** quando a sociedade-mãe assegura através de acordos com outras sociedades ou alguns dos seus accionistas (sócios), o exercício de um poder de decisão uno. A noção de **dependência directiva** poder-se-á estender a situações em que a sociedade no vértice da hierarquia assegura o direito de designar e destituir a maioria dos membros dos órgãos de gestão e fiscalização. As três últimas formas de dependência materializam-se na existência de um poder de facto, mais do que num poder de direito, já que podem coexistir ou não, com maiores ou menores ou até inexistência de participações no capital das sociedades dominadas. Contudo, a natureza das relações conduz à existência de um centro de decisão ainda que a relação de dependência possa ser assegurada através de variadas formas mais ou menos complexas. Segundo Carreira (1992: 24), este esquema de concentração permite assegurar a descentralização funcional sob rigorosa unidade de direcção económica, com obediência ao mesmo poder de controlo.

O grupo implica, assim, uma unidade de decisão estratégica centrada numa identidade económica, que assegura a sua gestão e o interesse comum do todo³¹, ainda que carecendo de personalidade jurídica, dado que esta é exclusiva das entidades que formam o grupo. Nesta linha, Condor López (1988: 56) considera o grupo como um conjunto de sociedades juridicamente distintas, que constituem uma unidade económica unitária, distinta das partes que o constituem, e que formam uma unidade de decisão estratégica. Segundo este autor, as relações de grupo podem ser enquadradas do seguinte modo: empresa-mãe, filiais, associadas e outras empresas³².

Para Tua Pereda (1982: 13), “o grupo é, antes de tudo, uma realidade de facto, qualquer que seja a forma que assuma, na qual duas ou mais empresas se reúnem debaixo de uma direcção única, numa situação de dependência ou de coordenação”. Enquanto, para Rivero Torres *et al.* (1998: 131) o grupo de sociedades configura uma unidade económica sobre a base de uma pluralidade jurídica.

³⁰ Conforme é previsto no art. 1º do Decreto-Lei n.º 238/91, de 2 de Julho.

³¹ No caso português há um tipo de pessoa colectiva que se assume como um agente jurídico privilegiado para assumir esta função e que se designam por Sociedades Gestoras de Participações Sociais (SGPS).

³² Aparecem na literatura internacional da especialidade designadas, normalmente, por *Trade Investments*.

1.2.2 – A diversidade dos conceitos de grupo

A definição de grupo deve ser suficientemente lata de modo a absorver o maior número possível de situações existentes na prática, com vista a uma mais adequada protecção dos interesses que podem ver-se afectados pela existência deste fenómeno empresarial, nomeadamente, os efeitos potencialmente negativos que as concentrações empresariais, em geral, e os grupos em particular, podem vir a fazer sentir no emprego e na utilização dos outros recursos que são por natureza escassos, bem como a protecção dos accionistas minoritários e dos credores e outros agentes que estabelecem relações com este macro-agrupamento.

Já no início da década de cinquenta, Moonitz (1951: 2 e 3) referia as dificuldades de natureza híbrida (jurídica *versus* contabilística) e complexa dessa invenção organizativa do século XX, salientando que a utilização extensiva de uma série de sociedades ligadas por meio da posse de acções trouxe como consequência alguns problemas contabilísticos e legais. No que respeita à contabilidade, o problema adveio da agregação das demonstrações reflectindo a unidade económica da entidade, sem especial atenção à sua forma legal; o problema legal, por outro lado, tornou difícil a reconciliação entre os conflitos doutrinários criados para operações unitárias através de entidades legalmente separadas.

Por isso torna-se necessário delimitar esta nova macro-entidade económica, de tal forma que possamos dispor de uma visão do conjunto do grupo – englobando cada uma das múltiplas entidades jurídicas consideradas independentes, mas constituindo uma unidade de acção económica assegurada pela existência de uma direcção unitária – e ao mesmo tempo, se assuma com uma natureza suficientemente clara do ponto de vista contabilístico, que permita ultrapassar a dupla e ambígua natureza deste fenómeno concentracionista.

Neste sentido, discutimos agora a aceção jurídico-societária de grupo, nomeadamente no CSC e na 7ª Directiva *versus* a aceção económica³³.

Em termos substantivos, os grupos de sociedades foram regulados de modo sistemático e desenvolvido³⁴, pela primeira vez em Portugal em 1986, sob o título de

³³ Em termos económicos, o conceito de vinculação aparece referido na literatura pelas expressões: sociedade dominante e sociedade dominada. Num conceito mais jurídico a perspectiva centra-se nos conceitos de sociedade-mãe e sociedade filial. Não obstante, devem considerar-se termos sinónimos mãe e dominante *versus* filial e dominada, sem ter em conta a sua qualificação jurídico-económica. Neste sentido, ao longo do trabalho iremos usá-los nessa ampla aceção.

A perspectiva do POC centra-se na ideia de empresa-mãe e empresa filial (POC, ponto 2.7, pela redacção dada pelo n.º 2, do art. 7º do Decreto-Lei n.º 238/91, de 2 de Julho).

sociedades coligadas, fruto das alterações que se fizeram sentir, devido à adesão à CEE, que forçou a legislação societária portuguesa³⁵ a adaptar-se às Directivas Comunitárias.

As disposições aplicáveis aos grupos de sociedades passaram a ser reguladas nos art. 481º a 508º do CSC, sob a epígrafe "Sociedades Coligadas", embora limitado-os aos casos em que as sociedades intervenientes no grupo assumam uma das formas legais permitidas, ou seja: sociedade anónima, sociedade por quotas ou sociedade em comandita por acções (conforme art. 481º, n.º 1 do CSC), desde que essas sociedades tenham sede em Portugal (conforme art. 481º, n.º 2 do CSC). Exclui, por exemplo, os grupos de cooperativas, de empresas em nome individual, de sociedades em nome colectivo ou de agrupamentos complementares de empresas.

No que respeita à noção e modalidades de grupos, apesar do CSC não apresentar qualquer definição explícita de grupo de sociedades, doutrinalmente não faltam definições. Segundo a doutrina tradicional assente na óptica jurídica, a constituição de um grupo de sociedades não é considerada concentração, mas uma manifestação paralela a esta de um fenómeno mais vasto de crescimento das sociedades. Isto sucede porque as sociedades envolvidas não perdem a sua autonomia, erigindo apenas uma estrutura de coordenação integrada da gestão. Como o grupo vem a constituir uma nova organização económica, caracterizada por unidade de direcção, apesar das diferentes formas jurídicas, não obsta a que possa ser considerado concentração num sentido mais vasto do termo.

Para Antunes (1993: 3), o grupo de sociedades “constitui um daqueles fenómenos da modernidade onde se cruzam passado e futuro da regulação jurídica de um actor económico, social e político da maior importância: a empresa. Técnica revolucionária de organização da empresa moderna – alternativa aos tradicionais modelos da empresa individual e da empresa societária (...)”.

Apesar de ser quase universalmente aceite a relevância prática deste fenómeno empresarial, ainda subsistem muito entraves ao seu reconhecimento pleno no campo jurídico. Com efeito, o conceito de grupo económico não coincide com o conceito de grupo em sentido jurídico previsto nos art.s 488º a 493º do CSC, já que, como foi referido, uma das principais características dos grupos de sociedades é a inexistência de uma unidade

³⁴ Seguimos de perto Antunes (1993). A título de curiosidade, poder-se-á referir que no contexto mundial, apenas quatro ordens jurídicas consagram uma regulamentação expressa para o grupo de sociedades: Alemanha em 1965, Brasil 1976, Portugal em 1986 e Hungria em 1989.

³⁵ O resultado desta reforma culminou com a aprovação do CSC, pelo Decreto-Lei n.º 262/86 de 2 de Setembro.

jurídica, dado que o grupo inclui um conjunto de unidades jurídicas independentes, mas subordinadas em termos económicos e financeiros a uma unidade de decisão independente das partes que constituem esse conjunto. Antunes (1993: 23) salienta esta dualidade ao confrontar duas realidades distintas: o grupo enquanto entidade económica e enquanto ente jurídico. Afirmo este autor que “o grupo societário constitui uma dessas realidades de charneira entre o mundo jurídico e o mundo económico actual para a qual a doutrina não encontrou ainda uma definição pacífica e uniforme (...)”.

O grupo representa, assim, uma realidade em permanente mutação condicionada por duas linhas orientadoras: unidade de acção económica assegurada através de uma direcção única e comum, que convive com uma pluralidade de entidades juridicamente autónomas. Essa unidade de decisão é o factor determinante da existência de grupo, independentemente da forma como esta se obtém: controlo ou domínio, assegurado pela posse de uma participação de capital que assegura a maioria dos direitos de voto (conceito estrito de grupo), ou por outros meios distintos da detenção de capital que lhe assegura esses direitos (conceito lato de grupo). O grupo assume-se, portanto, como uma realidade de facto, que transvasa a realidade jurídica actualmente em vigor, pois a consideração do conceito de sociedades juridicamente autónomas pretende ajudar também a distinguir esta forma de concentração de outras modalidades (por exemplo a fusão), dado que uma sociedade dominada conserva todos os seus atributos jurídicos de independência, ainda que esta seja controlada economicamente pela sociedade no vértice da hierarquia. Essa influência dominante resulta do poder de decisão de uma sociedade sobre a outra.

O conceito de grupo de sociedades é muito restrito no enquadramento jurídico-societário português, plasmado no CSC, dado que só integra quatro tipos de relação de coligação inter-societárias a que correspondem outras tantas realidades jurídicas:

- sociedades em relação de simples participação³⁶ (sociedades participantes e participadas, art.s 483º e 484º do CSC);
- sociedades em relação de participações recíprocas (sociedades participantes e participadas, art. 485º do CSC);
- sociedades em relação de domínio³⁷ (sociedades dominantes e dependentes: art.s 486º e 497º do CSC);

³⁶ O montante de 10% do capital social constitui a participação mínima considerada relevante pelo CSC para a consideração de relações de simples participação entre duas sociedades para efeitos das relações de grupo (art. 483º do CSC).

- sociedades em relação de grupo (sociedades directoras e subordinadas, totalmente dominantes e dominadas, art.s 488º e ss. do CSC).

O CSC considera que duas sociedades estão em relação de grupo quando uma delas (dominante) pode exercer sobre a outra (dependente), uma influência dominante, directa ou indirectamente.

Nos grupos compreendidos no nosso enquadramento jurídico-societário (CSC) poder-se-á falar da criação de grupos de sociedades tendo por base três instrumentos jurídicos que conferem a presença de uma relação de grupo:

- a existência de domínio total: inicial ou superveniente³⁸ (art.s 488º e 489º do CSC), em que o grupo tem como elemento essencial a detenção da participação social, não emergindo a direcção unitária para a qualificação da relação de grupo;
- o contrato de grupo paritário (art. 492º do CSC) onde a relação de grupo de sociedades é assegurada por contrato, onde as partes acordam submeter-se a uma direcção unitária e comum, não sendo as sociedades dependentes nem entre si nem de outras sociedades;
- o contrato de subordinação (art. 493º do CSC) em que uma ou várias sociedades subordinam a sua actividade e direcção a outra sociedade através de um contrato, quer esta última seja dominante ou não³⁹.

A existência desses instrumentos jurídicos assegura às partes envolvidas direitos e deveres recíprocos, legitimados pelo poder da direcção da sociedade-mãe sobre as sociedades filiais e da subordinação dos seus interesses sociais individuais ao interesse geral do grupo. No entanto, esse interesse colectivo encontra-se condicionado à necessária protecção dos sócios minoritários (art.s 497º a 500º do CSC) e dos credores sociais das filiais (art. 501º do CSC).

³⁷ Com efeito, nos termos do n.º 1 do art. 486º do CSC, considera-se que duas sociedades se encontram em relação de domínio quando uma sociedade (dominante) pode exercer sobre outra sociedade (dominada) uma influência dominante, ou seja, quando a primeira pode, actuando no seio da segunda e não através de factores externos, determinar a actuação da sociedade dominada. O n.º 2 considera que existe uma relação de domínio quando a sociedade dominante em relação à sociedade dominada, directa ou indirectamente, detiver uma participação maioritária no capital, dispuser de mais de metade dos votos ou tiver a possibilidade de designar mais de metade dos membros do órgão de administração ou do órgão de fiscalização.

³⁸ Relativamente ao domínio total inicial, pode uma sociedade constituir, mediante escritura por ela outorgada, uma sociedade anónima de cujas acções ela seja inicialmente a única titular (art. 488º do CSC). Quanto ao domínio total superveniente, a sociedade que, directa ou indirectamente, acaba por dominar totalmente uma outra sociedade, por não haver outros sócios, forma um grupo com esta última, por força da lei. Ambas as situações dão origem a sociedades unipessoais.

³⁹ A sociedade responsável pela direcção da outra sociedade (ou sociedades) compromete-se a adquirir as acções (ou quotas) dos accionistas (sócios) livres da(s) dita(s) sociedade(s) subordinada(s), ou garante-lhes determinados lucros, conforme é previsto no art. 493º do CSC.

A 7ª Directiva⁴⁰ não apresenta, também, uma definição de grupo, facto sintomático das dificuldades que a formulação de um conceito geral e abstracto acarreta para abarcar a multiplicidade de situações complexas procedentes dessa realidade económico-empresarial. Para poder delimitar o conceito de grupo aglutinador estatuído nesta regulamentação torna-se necessário atender aos seus art.s 2º a 6º. Para além disto, o conceito de grupo estabelecido é amplo, já que a Directiva regula tanto os grupos de subordinação (ou verticais) como os de coordenação (ou horizontais). Por outro lado, não há exigência simultânea de dependência e direcção unificada para a definição do conceito de grupo, sendo que a existência de uma delas é suficiente para presumir a existência de grupo. Se a dependência for o critério eleito, presume-se que os critérios a ponderar são a participação dos direitos de voto e a capacidade para nomear ou destituir a maioria dos membros dos órgãos de administração, de direcção, de gerência ou de fiscalização.

De acordo com a generalidade da doutrina contabilística e em grande parte dos normativos contabilísticos⁴¹, o conceito de direcção única é o determinante essencial para a existência de um grupo de sociedades, sendo a dependência um critério subsidiário do primeiro. Contudo, em alguns ordenamentos contabilísticos, como é o caso do português, assume-se a posse de uma participação no capital como um critério obrigatório para o reconhecimento legal-contabilístico (formal) de um grupo de sociedades, para efeitos de elaboração e divulgação de informação consolidada. Ainda que o controlo dos direitos de voto possa não ser garantido em exclusivo pela posse de partes de capital, essa posse será sempre uma condição necessária, podendo, no entanto, não ser suficiente para assegurar essa posição de controlo.

Apesar da dificuldade inerente à definição geral e abstracta de grupo, não foi até hoje aprovada na União Europeia nenhuma Directiva específica sobre grupos de sociedades, ainda que exista desde 1974 uma tentativa neste sentido, com a elaboração de uma proposta de directiva (Projecto de 9ª Directiva comunitária sobre os grupos de sociedades), que, embora tenha sofrido já algumas alterações, ainda não deu lugar a nenhuma publicação definitiva⁴².

⁴⁰ A 7ª Directiva (83/349/CEE) tem como finalidade coordenar as legislações de todos os Estados-membros sobre a elaboração, a revisão das contas consolidadas e o relatório consolidado de gestão, de forma assegurar a comparabilidade e equivalência da informação financeira dos grupos de sociedades.

⁴¹ Para uma análise histórica do fenómeno de grupo, ver Alvarez Melcón (1990).

⁴² A probabilidade de a mesma vir à luz é cada vez mais reduzida, tendo em conta os recentes acordos estabelecidos entre a União Europeia e o IOSCO em matérias contabilísticas. Ver Regulamento nº3626/2002 do Parlamento e do Conselho Europeu.

Na versão inicial do projecto, a ideia chave era assentar a disciplina jurídica dos grupos numa definição geral e abstracta de grupo. Todavia, esse requisito acabou por ser retirado numa alteração ao projecto em 1984⁴³, provando-se a dificuldade de conseguir consensos técnicos e, essencialmente políticos, em torno de questões centrais no actual contexto económico.

Assim sendo, apesar dos avanços realizados em outros domínios, a União Europeia ainda não dispõe de legislação específica para regular este “ente económico”, que assume proporções tentaculares, que se estendem por todo o mundo. Por esta razão poder-se-á afirmar que tem havido uma clara opção por um reconhecimento dos factos ou manifestações a partir dos quais se pode deduzir a existência de grupos, mais do que uma definição que atenda ao seu conceito, ou seja, o grupo é reconhecido considerando a forma que o mesmo pode assumir e não a sua essência mais profunda.

Também no direito comunitário, o grupo é considerado, pela aplicação dos art.s 85º e 86º do Tratado de Roma, como uma entidade económica única: a “empresa” constituída por sociedades independentes. A unidade de organização do grupo, que assenta nos laços de controlo, traduz-se pela identidade de interesses comuns das partes (interesse do grupo), a qual implica que estas abdicuem, num contexto de predomínio económico, das suas personalidades jurídicas distintas, que são englobadas e dominadas sob a presença de uma personalidade económica dominante – o grupo da qual fazem parte.

A inexistência de personalidade jurídica não induz a uma regulação do direito dos grupos de sociedades, não salvaguardando assim os interesses de terceiros, já que a sociedade-mãe não é juridicamente responsável pela dívidas das filiais⁴⁴. No entanto, tendo como finalidade assegurar as condições necessárias que protejam em particular os interesses tanto dos accionistas (sócios) minoritários como de terceiros, tornam-se necessários toda uma série de requisitos no que se refere à informação divulgada pelos grupos de sociedades.

⁴³ Para mais desenvolvimentos ver Muñoz Usabiaga (1998).

⁴⁴ No caso francês e do ponto de vista jurídico, o direito toma em consideração a noção de grupo em matéria de protecção dos credores, face à jurisprudência dominante e através de um mecanismo que se designa de teoria da pertença (*Théorie de “l'appartenance”*). Face a esta realidade, o credor pode sempre invocar o facto de contratar com uma empresa e não com um grupo, sendo certo que face à existência de uma relação de grupo, o credor pode reclamar o pagamento de uma dívida de uma sociedade a uma qualquer outra sociedade de grupo, além de se proceder a compensações entre obrigações e direitos entre diferentes sociedades pertencente a um mesmo grupo, podendo invocar uma confusão de facto entre as distintas sociedades pertencentes a um mesmo grupo. Para maiores desenvolvimentos ver Grassi (1999: 110).

No que respeita à aceção económica, a qual extravasa a natureza jurídica⁴⁵, o grupo é, como já foi referido, não uma unidade jurídica, mas um conjunto de entidades juridicamente independentes, subordinadas a uma direcção unitária, formando uma unidade económica de decisão, independentemente da forma como esta se alcance. No entanto, há situações de facto que garantem a existência de direcção unificada (várias sociedades submetidas a um mesmo poder económico).

Do ponto de vista económico, em nossa opinião, esta unidade de decisão é o aspecto mais relevante, pois a sua verificação conduz à existência do grupo enquanto centro de decisões estratégicas unidas, responsável pela gestão de um conjunto variado de recursos, independentemente da posse jurídica desses recursos estar na mão de uma ou várias unidades empresariais.

Condor López (*in* Blasco Burriel, 1997) refere a este respeito que os grupos caracterizam-se pela sua identidade económica baseada na existência de critérios de decisão (estratégica) unificados para um determinado conjunto de empresas, que actuam de forma coordenada, não obstante carecerem de personalidade jurídica. Esta é a principal característica diferencial entre estas unidades e outras formas de concentração empresarial, como são as fusões de empresas.

Logo, qualquer que seja a arquitectura do grupo, entre ligações jurídicas puras e ligações de dependência económica, um elemento caracteriza o grupo sobre todas as suas formas: unidade na tomada de decisões. Este elemento afigura-se como central por permitir ao grupo seguir a sua estratégia, construída em torno de relações de poder entre as diferentes entidades do grupo. Apesar da pseudo-autonomia jurídica, todas as entidades que constituem o grupo encontram-se submetidas a regras de actuação comuns previamente definidas pela respectiva direcção, sendo o coração da concepção económica do grupo a maximização do resultado global e a optimização dos recursos colocados em comum⁴⁶.

Já Cañibano Calvo (1977) considera o grupo de sociedades como uma unidade de decisão, um verdadeiro sujeito económico actuante. E Montier (1995) identifica o grupo como o sistema mais acabado de relações de dependência económica sobre o qual se exerce um poder centralizado.

⁴⁵ De facto, o conceito económico de grupo é bem mais amplo que o conceito jurídico. Ao longo do trabalho utilizaremos, contudo, a expressão de grupo de sociedades e grupo económico de forma indiscriminada, mas sempre como um conceito económico.

⁴⁶ Ver Condor López (1988).

Conjugando as ideias anteriores, entendemos o grupo enquanto entidade informativa que se identifica como uma unidade económica, com impacte significativo no contexto económico global, derivado do seu grande poder económico e financeiro, que se estende às diversas actividades que realiza e à pluralidade territorial que condiciona essa super-estrutura empresarial.

O critério de direcção unitária na noção económica de grupo assume como presunção mais geral a detenção de uma percentagem de votos superior a 50%, correspondendo normalmente a percentagens de capital maioritárias. Todavia, importa não esquecer, que a percentagem de participação não é o único critério para diferenciar sociedades em relação de grupo, situação que pode verificar-se com menores percentagens de capital detidas.

Condor López (1988: 51 e ss; 1993: 28 e ss) optando por um conceito amplo de grupo no sentido de determinar objectivamente a existência de unidade de decisão, socorre-se de um esquema de presunções⁴⁷ para abarcar todas as situações de facto subjacentes à ideia de grupo. Subdivide-as em três tipos de presunções. As primeiras são presunções de natureza institucional (ou financeira), baseadas na relação de domínio–dependência⁴⁸. As segundas são presunções contratuais, que realçam a existência de determinados tipos de contratos ou acordos entre as sociedades envolvidas, cujo fim pode ser ou não explicitamente o domínio de uma sociedade sobre a outra. Por último, considera as presunções artificiais (tácitas, ou ainda pessoais), caracterizadas por situações de facto, como por exemplo o órgão de direcção ser composto pelas mesmas pessoas em distintas sociedades.

Este conjunto de presunções é importante, na medida em que a existência de direcção económica unitária assume a máxima expressão comprovativa da inexistência de um conceito jurídico suficientemente rigoroso para definir o ente economicamente complexo que é o grupo.

⁴⁷ Este investigador considera que estas presunções constituem um conjunto de indícios que, se verificados, conduzem à existência de uma situação de grupo de facto. Contudo, avança ainda que a presença desses indícios pode não conduzir necessariamente à existência de grupo, além de outras situações que podem existir e que asseguram a existência de direcção unificada e logo a presença de um grupo, sem que estejam contempladas estas presunções.

O primeiro autor que abordou de forma desenvolvida esta problemática das presunções foi Cuesta, (1975: 821), referido por Condor López (1988).

⁴⁸ Esta relação de domínio pode ser aferida pelas três características seguintes:

- a participação maioritária no capital social (> 50%);
- os direitos de voto detidos;
- a participação no capital, os direitos de voto e a possibilidade de eleger ou destituir a maioria dos órgãos de administração, de direcção, de gerência ou de fiscalização.

1.3 – Os grupos na contabilidade: a classificação contabilística prevista no POC para as relações entre empresas

Apesar da generalidade dos enquadramentos contabilísticos se referirem ao grupo como um ente complexo formado pela empresa-mãe e suas filiais, pensamos que doutrinariamente se deve estender o conceito de grupo de forma a incluir também as empresas associadas e as empresas multigrupo⁴⁹, já que é este conjunto mais lato o ente contabilístico a considerar na consolidação de contas⁵⁰: o grupo consolidável⁵¹. Por outro lado, em ambos os casos, verifica-se que o grupo em sentido restrito exerce uma influência significativa ou mesmo uma forte influência sobre aquelas sociedades, através da existência de uma direcção colegial como é comum nas sociedades multidependentes, pois este tipo de sociedades são a materialização do conceito de controlo conjunto⁵².

Silva e Pereira (1994: 431) definem **empresas multigrupo** como aquelas que fazem parte de dois ou mais grupos que as controlam e exploram conjuntamente, de tal modo que as decisões resultam de acordos. A sociedade multigrupo é, conforme referimos anteriormente, a materialização do controlo conjunto, que assegura que nenhum dos grupos exerce nas sociedades um controlo exclusivo, pressupondo uma direcção colegial. A ideia de exploração conjunta significa que a actividade destas empresas constitui uma extensão da actividade dos grupos, os quais realizam por intermédio daquelas empresas uma parte significativa das suas actividades.

A situação de **empresas associadas** é assegurada quando a sociedade adquirente exerce uma influência significativa sobre a gestão e política financeira da sociedade adquirida⁵³, que é presumida existir quando a participação assegura a posse entre 20% e

⁴⁹ Estas entidades são também designadas por sociedades multidependentes ou empreendimentos conjuntos. No caso português a designação que ganhou força normativa foi “empreendimentos conjuntos”, dado que foi a opção adoptada pela CNC na emissão da DC nº 24 (1998). Ao longo do trabalho utilizaremos, todavia, as três designações anteriores como sinónimas.

⁵⁰ Apesar das empresas associadas e multigrupo não incluírem o grupo em *strictus sensus* fazem parte do perímetro de consolidação.

⁵¹ Para uma análise mais detalhada desta problemática ver Condor López (1988: 58 e ss.).

⁵² Esta forma de controlo resulta da partilha do controlo de uma sociedade explorada em comum por duas ou mais sociedades, de tal modo que as decisões resultam de acordos entre a direcção conjunta.

⁵³ O exercício de influência significativa pode ser efectuado de várias formas. Robleda Cabezas (1988) refere que a influência significativa ou notável é um conceito eminentemente subjectivo e, daí as dificuldades do legislador para apreender a situação e convertê-la num conceito jurídico claro. Todavia, o APB 18 do FASB considera que a influência significativa pode ser exercida através de uma série de critérios operacionais, nomeadamente pela presença da empresa adquirente no conselho de administração ou de direcção, a participação no processo de decisão, a existência de importantes operações inter-empresas, troca de pessoal de direcção ou a dependência em relação a informações técnicas.

50% dos direitos de voto dos titulares do capital social, mas sem poder ser considerada como empresa-mãe.

Esta é a situação admitida no enquadramento legal-contabilístico português, conforme ponto 2.7 do POC⁵⁴. Igual entendimento foi acolhido na 7ª Directiva apenas com uma *nuance* em relação ao caso português, ao considerar explicitamente que a percentagem de participação⁵⁵ pode ser detida directa ou indirectamente pela sociedade adquirente.

O conceito de empresa associada é talvez o que tem originado maior consenso nas normas contabilísticas, quer nacionais, quer internacionais. Considera-se, assim, que uma **empresa associada** é aquela que apesar de não fazer parte do grupo *strictus sensus*, é influenciada significativamente pela sociedade no vértice da hierarquia, sem que essa influência se traduza no controlo das suas operações.

O grupo de sociedades ganhou relevância na teoria contabilística através da percepção da necessidade de um tipo de informação contabilística diferenciado e mais adequado a este agrupamento tão *sui generis*, nomeadamente informação que reflectisse a unidade económica assente na unicidade de direcção coexistente com uma pluralidade de entidades juridicamente autónomas⁵⁶. Neste âmbito, a informação individual de cada uma das entidades constituintes do grupo, inclusivé da própria sociedade-mãe, afigura-se insuficiente para compreender a realidade económica e financeira una do grupo, como consequência dos efeitos que as operações intra-grupo podem ter no património, na situação financeira e nos resultados de cada uma das sociedades individualmente consideradas e no seu conjunto (no grupo). Esse tipo particular de informação, elaborado com critérios distintos dos que presidem à elaboração da informação individual, foi designado de contas consolidadas, reconhecendo-se a necessidade de dar relevância e o necessário enquadramento contabilístico à elaboração, divulgação e revisão desse tipo de

⁵⁴ A norma contabilística refere expressamente a percentagem de direitos de voto e não a percentagem de capital social, dada a existência no enquadramento jurídico português de acções emitidas sem direito de voto, as chamadas acções preferenciais sem voto, que podem atingir o montante representativo de metade do capital, conforme n.º 1, do art. 341º do CSC.

⁵⁵ No caso de existirem acções próprias, o cálculo da percentagem de participação deve ter em conta esta situação, devendo redefinir-se a percentagem de participação sem as acções próprias detidas no seio do conjunto.

⁵⁶ A contabilidade, à semelhança do que se passa na área jurídica-societária, também não assumiu o grupo como ente contabilístico de corpo inteiro, já que o ordenamento contabilístico continua a considerar uma dupla obrigatoriedade em matéria contabilística, obrigando cada uma das entidades constituintes do grupo, enquanto unidades independentes, à elaboração da sua informação contabilística individual, prevendo-se, no entanto, que a sociedade no vértice da hierarquia (sociedade-mãe) se responsabilize pela elaboração da informação contabilística de uma “nova” entidade, que não tem existência jurídica e, do nosso ponto de vista, também não tem existência autónoma como entidade contabilística, sendo que a responsabilidade pela elaboração deste tipo de informação caberá em exclusivo à sociedade-mãe.

contas, bem como ao relatório consolidado de gestão, como documentos síntese do grupo enquanto entidade económico-contabilística⁵⁷.

Antunes (1993: 167) refere que em Portugal a acepção jurídico-contabilística de grupo é essencialmente diversa e mais vasta do que a acepção jurídico-societária, assentando as diferenças em dois pilares principais: o direito das sociedades *versus* o “direito contabilístico”. O primeiro abrange os grupos cujas empresas componentes revistam na sua totalidade a forma de sociedades de capitais com sede em Portugal (art. 481º, n.ºs 1 e 2 do CSC). O último, apenas exige este requisito em relação à sociedade que encabeça o grupo, sendo irrelevante a forma jurídica, estatuto pessoal e país onde se sediam as empresas filiais.

O legislador societário reservou o conceito de grupo para situações de coligação inter-societária criadas com base em certos instrumentos jurídico-institucionais específicos (*e.g.* contrato de subordinação, contrato de grupo paritário, participação totalitária, conforme art.s 488º e ss. do CSC). O legislador contabilístico só integrou a noção de grupo em contabilidade com a publicação do Decreto-Lei n.º 238/91, de 2 de Julho, com as alterações introduzidas pelo Decreto-Lei n.º 127/95, de 1 de Julho, que implicaram uma profunda alteração do POC⁵⁸, ao adaptar o quadro contabilístico português às disposições fundamentais previstas na 7ª Directiva comunitária. Essa transposição da 7ª Directiva para o direito contabilístico português obrigou a elaborar e publicar contas consolidadas e um relatório de gestão para as sociedades que encabeçam grupos, omitindo todavia, uma definição do conceito – grupo – optando claramente pelo reconhecimento dos factos ou manifestações a partir dos quais se pode deduzir a existência de grupo, conforme art.s 1º e 2º do Decreto-Lei n.º 238/91, de 2 de Julho. Do exposto no art. 1º resulta claramente que o conceito de grupo para efeitos contabilísticos é muito mais abrangente do que o conceito de "sociedade em relação de grupo" na acepção jurídica-societária de grupo constante do CSC.

Contabilisticamente considera-se que existe um grupo para efeitos de consolidação quando a sociedade detentora de uma participação (sociedade-mãe) possuir, alternativa ou cumulativamente, uma das cinco seguintes relações de controlo inter-societário com outra empresa (filial), conforme art. 1º do Decreto-Lei n.º 238/91, de 2 de Julho:

⁵⁷ Grassi (1999: 3) afirma que “o grupo, tomado em conta pela consolidação de contas, constitui uma entidade necessariamente não estabilizada no tempo e no espaço devido às variações de perímetro.”

⁵⁸ Para uma análise desenvolvida da problemática da consolidação de contas em Portugal ver secção 3.3, do Capítulo 3, da Parte I.

1. ser titular de fracções de capital⁵⁹ que lhe confira um poder de voto maioritário (alínea a) do n.º 1);
2. ser titular de fracções do capital a que corresponde um poder minoritário de voto, mas deter indirectamente, por força de acordos para-sociais celebrados com os restantes sócios da empresa participada, um poder maioritário de voto (alínea e) do n.º 1);
3. ser titular de fracções do capital e, simultaneamente, deter o poder de designação e destituição da maioria dos membros dos órgãos de administração, de direcção, de gerência ou de fiscalização da empresa participada (alínea b) do n.º 1);
4. ser titular de fracções de capital correspondentes a 20% dos direitos de voto existentes na empresa participada e, simultaneamente, ter designado por si própria a maioria dos membros dos órgãos de administração e fiscalização que estiveram em funções durante o exercício contemporâneo ou, precedente ao período a que se reportam as contas consolidadas (alínea d) do n.º 1);
5. ser titular de fracções do capital e, simultaneamente, por força do contrato celebrado com a empresa participada ou de cláusula estatutária do pacto social desta, de um direito ao exercício de uma influência dominante sobre a mesma (alínea e) do n.º 1).

No que respeita aos requisitos da forma e nacionalidade, o POC prevê que a noção de grupo para efeitos de elaboração de informação financeira consolidada se estenda às sociedades-mãe sujeitas ao direito nacional, que estejam constituídas sob a forma de sociedades anónimas, sociedades em comandita por acções, sociedades por quotas e sociedades em nome colectivo⁶⁰, conforme Decreto-Lei n.º 238/91, de 2 de Julho com as alterações introduzidas pelo Decreto-Lei n.º 127/95, de 1 de Junho. Em relação às sociedades filiais não se prevê qualquer restrição nem de forma nem de nacionalidade, abrangendo assim todas as formas societárias de pessoas e capitais, situadas em território nacional, comunitário ou exterior da comunidade.

⁵⁹ Para efeitos da determinação do montante das partes ou direitos sociais são de imputar à titularidade da empresa-mãe aqueles que sejam detidos, quer por qualquer empresa filial (directa ou indirectamente detida), quer por qualquer pessoa, que actue por conta da empresa-mãe ou de uma empresa filial (n.º 2, art. 1º). Exceptuam-se apenas as partes de capital que sejam detidas como garantia por uma dessas empresas ou no desenvolvimento das suas actividades normais (alínea b), n.º 3, art. 1º). Também para a determinação dos direitos de voto devem ser deduzidas as fracções que correspondem a acções ou quotas próprias detidas directa ou indirectamente pelas próprias empresas filiais (n.º 4, art. 1º).

⁶⁰ Este tipo de ente societário foi introduzido pelo Decreto-Lei n.º 127/95, de 1 de Junho. Contudo, estas sociedades só serão entidades a consolidar se todos os seus sócios de responsabilidade ilimitada forem sociedades por quotas, anónimas, ou em comandita por acções.

Ainda que o grupo num sentido mais restrito seja constituído pela sociedade mãe e pelas sociedades submetidas ao seu controlo exclusivo (filiais), o conceito contabilístico de grupo consolidável forma uma estrutura tripartida compreendendo o grupo em sentido estrito (sociedade-mãe e suas filiais directas ou indirectas), bem como os empreendimentos conjuntos e as sociedades associadas⁶¹. Este amplo agregado, que pode ser designado grupo em sentido lato, compreende assim o conjunto das sociedades incluídas no perímetro de consolidação. Esta opção privilegia claramente a realidade económica relativamente à realidade jurídica.

Desde modo, a opção aceite pelo direito contabilístico interno (Decreto-Lei n.º 238/91) baseou o conceito de perímetro do grupo em torno de duas noções fundamentais, ainda que muito subtis: controlo e influência significativa. O “grupo consolidável” (noção contabilística) pode, portanto, definir-se como o conjunto formado por uma sociedade-mãe, pelas sociedades controladas de forma exclusiva (filiais), pelas sociedades controladas de forma conjunta (sociedades multigrupo) e ainda pelas sociedades nas quais a sociedade consolidante exerce uma influência significativa (sociedades associadas).

Importa também referir que esta entidade contabilística possui uma dimensão dinâmica, face à variabilidade das entidades que compõem o perímetro consolidado de um qualquer grupo, ao longo do tempo e do espaço. O objectivo de agregar contabilisticamente as contas das diversas entidades constituintes do grupo visa, no essencial, medir globalmente o seu poder económico, o seu património, a sua situação financeira e o seu resultado em cada um dos períodos considerados.

Relativamente ao enquadramento dos grupos no POC, de acordo com as exigências das Directivas Comunitárias, avançar-se-á com uma classificação contabilística das relações entre empresas tendo por base as relações existentes em consequência da titularidade de partes de capital ou de outros direitos. Assim, aquelas são classificadas em: empresas do grupo; empresas associadas e outras empresas, conforme ponto 2.7 do POC. Considera o referido diploma que as empresas do grupo “são as (...) que fazem parte de um conjunto compreendido por empresa-mãe e empresas filiais”, sendo que uma empresa-mãe

⁶¹ Desta forma, o perímetro do grupo (sociedade-mãe e sociedades filiais) é muito mais restrito que o perímetro de consolidação (sociedade-mãe, filiais, empreendimentos conjuntos e sociedades associadas). Casos há de sociedades filiais, associadas e multigrupo que acabam por ser retiradas do perímetro de consolidação fruto de diversas disposições que encontram assento nas normas subjacentes à consolidação de contas, e designadas sob o título de isenções e exclusões de consolidação. Este assunto será retomado mais adiante na Secção 3.3.

é a que “por si só ou em conjunto com uma ou mais empresas, dominam ou controlam outra ou outras empresas”.

A empresa filial, por sua vez, é “aquela sobre a qual uma empresa (empresa-mãe) detém o poder de domínio ou controlo”⁶².

Ainda segundo a mesma disposição, entende-se que uma empresa associada é aquela sobre a qual uma empresa participante exerce uma influência significativa sobre a gestão e a política financeira. No sentido de esclarecer o entendimento do conceito subjacente à influência significativa é ainda referido que se presume a sua existência sempre que a participante detenha 20% ou mais dos direitos de voto dos titulares de capital e não possa ser considerada empresa-mãe.

A título residual considera ainda este diploma que contabilisticamente a expressão “outras empresas” pretende absorver as ligações entre duas empresas (adquirente e adquirida), que não assegurem à sociedade adquirente uma posição de controlo (domínio) ou influência significativa sobre a sociedade adquirida. Logo, esta classificação encontra-se relegada para participações de capital que garantem a posse de menos de 20% dos direitos de voto⁶³.

Em síntese, e ainda que não se apresente uma definição explícita de grupo, poder-se-á afirmar que a generalidade das orientações do POC não se afastam substancialmente do estatuído em outras normas analisadas sobre consolidação de contas, pois em todas elas se faz referência explícita ao conceito de direcção unificada, condicionado ou não pela detenção de uma maior ou menor percentagem de capital, que assegura a maioria dos direitos de voto⁶⁴. Assim, a consideração mais ou menos ampla do conceito de grupo depende da vontade expressa de abarcar de forma mais ou menos ampla as situações de facto e de direito subjacentes à existência de grupo e cuja existência conduz ou não à obrigatoriedade de elaborar informação financeira consolidada.

⁶² Para mais detalhes sobre os requisitos do POC para que uma sociedade seja considerada sociedade-mãe e filial ver ponto 2.7 do POC.

⁶³ Em condições excepcionais essas participações podem garantir o controlo da sociedade adquirente desde que verificadas algumas condições particulares. Contudo, para integrar essas entidades na consolidação, torna-se necessário provar a existência de influência dominante ou significativa sobre a sua gestão, de modo a assegurar a unidade do conjunto.

⁶⁴ Só por si a detenção de uma percentagem de capital que garante situações de controlo ou domínio não conduz à existência de grupo, já que este é condicionado pela existência de direcção unificada.

CAPÍTULO 2

IMPLICAÇÕES DA PRESENÇA DOS GRUPOS DE SOCIEDADES NA INFORMAÇÃO CONTABILÍSTICA

Neste capítulo começamos por evidenciar a necessidade de elaborar informação financeira consolidada devido às limitações inerentes à informação financeira individual prestada por cada uma das sociedades que compõem o grupo, o que é revelador da complexidade envolvida nesse agente económico multi-societário. Consideramos, em seguida, a dificuldade de integrar os activos intangíveis na informação consolidada, em cujo âmbito surgem normalmente implícitos e sob a designação genérica de *goodwill*.

2.1 – Informação individual *versus* informação consolidada: vantagens e limitações

O grupo como actor económico, social e político da maior importância, exige a elaboração de uma informação contabilística distinta daquela que é elaborada individualmente por cada uma das sociedades que o constituem. Na verdade, e como se reconhecerá ao longo deste capítulo, a informação prestada por cada uma das entidades juridicamente independentes é limitada, para os efeitos do conhecimento da realidade integrada que é o grupo. De facto, a realidade económica e financeira multifacetada do grupo enquanto sujeito jurídico, económico e contabilístico, implica a presença de uma multiplicidade de pessoas colectivas, que podem coexistir debaixo de uma mesma unidade directiva, conduzindo a algumas alterações no modelo convencional de prestar informações financeiras e contabilísticas.

Quando uma sociedade decide adquirir partes de capital para prosseguir uma estratégia de crescimento externo, passa a poder dispor de um conjunto mais ou menos lato de recursos, que lhe permitem atingir os seus objectivos de desenvolvimento e crescimento desejados. No entanto, quando essa sociedade elabora as suas contas individuais, traduzirá no activo do seu balanço as acções que possui nas suas filiais (ou associadas), não prestando qualquer informação sobre a natureza dos recursos destas últimas, seja qual for a base de valorização adoptada para o registo dessa participação (custo ou equivalência patrimonial)⁶⁵. Assim, nas suas contas individuais, esses recursos aparecem “mascarados” numa conta que não permite traduzir a sua real capacidade produtiva enquanto sociedade-mãe de um grupo⁶⁶. Se essa mesma empresa tiver, todavia, optado por estender a sua

⁶⁵ Esse *gap* também se manifesta nas demonstrações dos resultados, dado que a demonstração dos resultados da sociedade-mãe enquanto entidade individual apenas traduz os resultados das suas actividades e os resultados imputados ou atribuídos da filial, no caso de terem optado por registar a participação pelo método da equivalência patrimonial (MEP) ou pelo método do custo; não traduzindo em nenhum dos casos o verdadeiro desempenho económico do grupo, enquanto unidade distinta das partes que o constituem.

⁶⁶ Nas contas individuais a participação financeira que a sociedade-mãe detém em outras sociedades aparece nas suas contas individuais registada na conta “Investimentos Financeiros – Partes de capital em empresas do

capacidade produtiva através da aquisição de novos investimentos (estratégia de crescimento interno), estes figurarão nas suas contas pelos valores de aquisição, permitindo traduzir nas contas individuais dessa entidade os meios de que dispõe para a prossecução dos seus objectivos.

Desta forma, constata-se que a informação prestada por cada uma das entidades juridicamente independentes organizadas na forma de grupo é limitada para efeitos do conhecimento da realidade económica-financeira subjacente a essa estrutura organizativa, podendo não traduzir, particularmente no caso da sociedade no vértice da hierarquia, a verdadeira situação patrimonial e financeira, mas uma realidade distorcida, dada a existência de operações entre essas sociedades⁶⁷, as quais condicionam a análise do património, da situação financeira e dos resultados das diferentes entidades (Condor López, *in* Blasco Burriel, 1997 e Blasco Burriel, 1997). Essa distorção pode ser reduzida quando se elaboraram contas do conjunto tendo por base critérios de grupo e não já das entidades consideradas isoladamente.

Pode, portanto, afirmar-se que as contas individuais criam um *gap* na informação prestada acerca dos recursos que cada entidade dispõe. Como refere Cea García (1992: 26), “quando uma sociedade possui entre os seus activos participações, directas ou indirectas, no ‘capital-propriedade’ de outras sociedades capazes de outorgar aquela uma influência ou domínio, determinante ou significativo, sobre a actividade empresarial destas últimas, as suas contas anuais individuais (...) são claramente insuficientes para transmitir a imagem fiel e autêntica do património, da situação financeira e dos resultados da sociedade dominante”⁶⁸. Esse objectivo só é atingido neste contexto quando se substituem as acções adquiridas pelo conjunto dos activos e passivos que elas representam, com o objectivo de reflectir a totalidade dos recursos económicos e financeiros geridos de modo efectivo pela sociedade-mãe, o que conduz à necessidade de elaborar outro tipo de informação: as contas consolidadas.

A necessidade da consolidação de contas decorre do aparecimento e crescimento dos

grupo”, não se reconhecendo, assim, os recursos económicos e financeiros que a mesma controla e que lhe permitem atingir a *performance* contida nas suas demonstrações financeiras individuais.

⁶⁷ Também designadas de operações recíprocas. A técnica da consolidação prevê a eliminação dessas operações, o que também conduz a perdas de informação significativas relativamente ao grupo, já que essas transacções se não tivessem sido realizadas entre entidades constituintes do grupo seriam relevadas nas contas consolidadas. Pensamos que alternativamente devia ser apresentado em anexo o montante das operações eliminadas e uma explicação sobre o conteúdo e o valor dessas operações, dado que estas podem representar parcelas significativas da actividade dos grupos, conduzindo a mais uma incoerência na lógica de produção de uma informação consolidada pertinente sobre a entidade global grupo.

⁶⁸ No mesmo sentido se pronuncia Loveday (1991).

grupos económicos⁶⁹, tendo em vista que, como foi referido, a expressão do seu património e da sua rendibilidade não pode ser adequadamente reflectida pelas contas individuais de cada uma das empresas componentes, nem tão pouco pelo seu simples somatório. Sempre que existe uma sociedade-mãe que lidera um conjunto maior ou menor de empresas, a consolidação é criadora de informações úteis, na medida em que as contas consolidadas são em alguns casos complementares à informação individual, divulgando informações que não seriam obtidas através das contas da sociedade-mãe.

A elaboração e divulgação de contas consolidadas são de carácter imperativo para algumas das sociedades que se organizam na forma de grupo⁷⁰. Com a sua elaboração visa-se, por um lado, a protecção dos interesses tanto dos accionistas (sócios) como de terceiros, e, por outro, a comparabilidade da informação entre diferentes grupos perante uma realidade organizacional que se afigura, desde inícios do século vinte, como uma das mais complexas do sistema económico mundial. Assim, as informações elaboradas nessa base agregada revelam-se úteis como ferramenta de informação para terceiros e também enquanto instrumentos de gestão para os dirigentes das diferentes sociedades do grupo.

Deste modo, o sistema contabilístico viu-se confrontado com a necessidade de dar resposta a novas necessidades informativas sentidas pelos interessados nesses macro-impérios. Esta informação acabou por ser apelidada de informação consolidada; o seu objectivo tem sido representar a posição financeira, o desempenho e as alterações na posição financeira de um grupo de sociedades juridicamente autónomas como se de uma única entidade se tratasse, prevalecendo a substância económica do grupo sobre a sua forma legal.

Boisselier e Oliviero (1995) afirmam que, em matéria de contabilidade financeira, a pluralidade de classes de actores no grupo impõe compromissos no estabelecimento de um sistema de representação como é a contabilidade. No actual estado do conhecimento contabilístico, esses compromissos são fonte de conflitos entre os utilizadores da informação contabilística, que não identificam as representações propostas pelo modelo contabilístico com o seu modelo de referência de empresa-grupo. Para além disto, o grupo de sociedades enquanto reunião de múltiplos *partenaires* com necessidades informativas diferentes e por vezes incompatíveis, cria as condições ideais para o surgimento de conflitos. No sentido de minimizar esses potenciais riscos, surgiu a técnica da consolidação como necessária para a passagem da entidade individual (sociedade) à entidade colectiva

⁶⁹ A título de curiosidade poder-se-á afirmar que as primeiras contas consolidadas datam de 1892 nos EUA.

⁷⁰ Para mais desenvolvimentos sobre esta questão ver Capítulo 3 *infra*, Secções 3.2 e 3.3.

(grupo)⁷¹, constituindo assim as contas consolidadas uma resposta à necessidade crescente de informação financeira agregada, dentro da perspectiva de que a contabilidade deve assumir-se como o principal veículo de informação financeira também dos grupos.

Silva e Pereira (1994: 439) afirmam que “a consolidação é, portanto, uma técnica que permite o estabelecimento de contas únicas representativas da actividade global e da situação de um conjunto de sociedades ligadas por interesses comuns (vínculo de dependência) ou sujeitas a um centro de decisão comum (directão única), embora gozando cada uma de personalidade jurídica própria. Deste modo, as contas consolidadas, correspondendo à expressão contabilística da unidade económica do grupo, têm por fim apresentar a situação financeira e os resultados daquele conjunto de sociedades, como se fosse uma única entidade (grupo)”.

Durante muitos anos as contas consolidadas foram consideradas o melhor meio para dar a conhecer a situação financeira e a *performance* do grupo de sociedades como se de uma entidade se tratasse. Moonitz (1951: 15) refere que de um ponto de vista mais lato “um relato consolidado é sem dúvida superior a um (...) de uma empresa dominante considerada sozinha.”. Mais, afirma que “demonstrações financeiras consolidadas não existem num vácuo social e económico. Elas foram desenvolvidas para satisfazer uma necessidade real emergente de condições históricas específicas; são reflexões no nível contabilístico de padrões distintos assumidos (...) pelo movimento de combinação” (Moonitz, 1951: 1).

Há autores que atribuem um relevo muito significativo às contas consolidadas. Por exemplo, Tho (1995: 474) prova através de um estudo empírico que as contas consolidadas apresentam um carácter prospectivo, no sentido em que, por um lado, veiculam informações que permitem aos investidores rever a cotações das acções e, por outro lado, modificam a escala de valor do sistema de informação existente. Adianta ainda o mesmo autor que o facto dos investidores privilegiarem as informações consolidadas relativamente às informações sociais (ou individuais), permite concluir da superioridade informativa das primeiras sobre as segundas quanto à sua utilidade económica, particularmente do ponto de vista daqueles, permitindo que a informação consolidada constitua para o mercado uma boa base de referência para as decisões de investimento.

⁷¹ Para uma análise aprofundada da contribuição das contas consolidadas para a gestão de conflitos ver Grassi (1999).

Ansón Lapeña *et al.* (1997a: 927 e 928)⁷² realizaram um estudo empírico em que comprovam que, relativamente aos resultados, a informação constante das demonstrações financeiras individuais da sociedade dominante carece de relevância. Afirmavam estes autores que essa informação não é considerada pelo mercado na hora de fixar o preço das acções, ou seja, o mercado não raciocina com base na informação individual. Logo, as demonstrações financeiras individuais constituem um meio de informação insuficiente para avaliar a rentabilidade das acções da sociedade dominante, devendo ser complementadas com os dados proporcionados pelas demonstrações financeiras consolidadas. Desta forma, pode considerar-se que o mercado avalia na formação do preço das acções dessas sociedades a situação patrimonial (activos e passivos), financeira e os rendimentos do grupo através da informação contida nas suas contas consolidadas.

Walker e Mack (1998), entre muitos outros autores, apresentam duas concepções básicas subjacentes à elaboração dos relatos financeiros consolidados⁷³, que são condicionadas pela óptica de consolidação adoptada, por sua vez fortemente determinada pelos potenciais utilizadores da informação a satisfazer com essa informação. Numa delas, as DFC são entendidas como uma **extensão das DFI da sociedade-mãe** e pretendem fornecer informações adicionais aos accionistas dessa sociedade. Logo, a apresentação das contas consolidadas não representa mais do que um complemento das DFI, não se substituindo, portanto, às contas individuais das empresas integrantes do perímetro de consolidação. Traduzem, antes, um complemento ou uma extensão, no sentido de tornar mais perceptíveis as operações e a posição financeira e económica do grupo, cujos relatos individuais não traduzem os recursos, a capacidade e o poder económico do conjunto. Esta perspectiva é designada de *Parent Company Extension Concept* ou teoria financeira. Na outra, as DFC são repositórios de **informação de uma entidade grupo**, que tem existência económica e contabilística distinta das diferentes entidades juridicamente independentes que o constituem (sociedade-mãe e suas filiais). São, por isso, documentos financeiros separados e independentes das DFI da sociedade-mãe e respectivas filiais e têm como função prestar informação a todos os participantes do grupo e a outros potenciais utilizadores. A designação comum desta óptica é *Entity Concept* ou teoria económica.

⁷² Conclusões semelhantes são avançadas por estes autores em um outro estudo Ansón Lapeña *et al.* (1997b).

⁷³ Este assunto será retomado no Capítulo 3, Secção 3.1 *infra*.

Desde há muito se assume, todavia, que a informação financeira não deve ser divulgada para responder à necessidade de um particular tipo de utilizadores. Hendriksen (1974: 118) afirmava a propósito do papel a desempenhar pelas demonstrações financeiras consolidadas e seus utilizadores:

- as demonstrações financeiras preparam-se para utilizadores indeterminados que têm objectivos múltiplos;
- o objectivo da elaboração das demonstrações financeiras é proporcionar informação adequada para ser utilizada em qualquer modelo para decisões de utilizadores específicos.

Também Tua Pereda (1989: 272) refere que a assunção do conceito de responsabilidade social da empresa conduziu também à substituição de um direito subjectivo à informação de que são titulares os interessados, por um dever objectivo de informar, mudança que, sem dúvida, também explica o aludido incremento da informação⁷⁴.

No que respeita às vantagens que, normalmente se apontam na literatura para as contas consolidadas relativamente às contas individuais apresentadas por cada uma das entidades que constituem o grupo, pode referir-se em primeiro lugar, que as contas consolidadas fornecem uma melhor informação que as contas individuais, pois permitem recolher informações sobre a totalidade dos recursos (económicos e financeiros) controlados pelos grupos resultante da existência de direcção única, embora juridicamente pertençam a entidades distintas. Com efeito, fornecem informações sobre as transacções exteriores ao grupo, permitindo eliminar todas as eventuais transacções artificiais dentro do grupo⁷⁵. Nesta perspectiva de gestão comum de recursos, interessa apenas conhecer as transacções exteriores ao grupo, sob risco de se considerarem verdadeiras duplicações das operações. De esta forma, as contas consolidadas permitem eliminar todas essas duplicações e as eventuais transacções artificiais dentro do grupo, permitindo também visualizar os investimentos do grupo, pondo em destaque as participações circulares e cruzadas entre empresas⁷⁶. Na medida em que beneficia de uma legislação contabilística

⁷⁴ Para mais desenvolvimentos sobre esta questão ver Gonzalo Ângulo e Tua Pereda (1982).

⁷⁵ A existência de operações entre as empresas do grupo pode obedecer a requisitos artificiais e de conveniência (*e.g.* os preços de transferência), muito pouco de acordo com as regras de concorrência do mercado, podendo conduzir à transferência de ganhos e perdas entre as sociedades do grupo, fazendo com que as contas individuais contenham em si fortes limitações.

⁷⁶ Apesar das limitações que ainda se verificam neste campo, dada a complexidade que os grupos podem envolver. Convém, no entanto, chamar a atenção para algumas questões complexas que se colocam neste campo, onde se destacam a hipótese de detenções de participações que podem não constar das contas

que fixa a predominância na realidade económica sobre a aparência jurídica, a informação contida nas contas consolidadas revela-se assim um instrumento útil de gestão e de análise para os seus utilizadores.

Em segundo lugar, as contas consolidadas permitem apreender melhor o peso económico real do grupo integrando as filiais directas e indirectas, bem como a sociedade-mãe. Para além disto, a flexibilidade da legislação, caracterizada por um leque alargado de opções contabilísticas, permite aos dirigentes fornecer uma informação contabilística consolidada de forma mais fiel⁷⁷. Finalmente, a natureza sintética das contas consolidadas permite que estas se assumam como um vector privilegiado de informação financeira do sector em que o grupo desenvolve, por excelência, as suas actividades, garantindo uma maior utilidade da informação, mesmo que inevitavelmente haja uma perda implícita de detalhes que resultam do processo de agregação⁷⁸. Em resumo, poder-se-á avançar que as contas consolidadas serão um vector de informação contabilística quase geralmente aceite, dada a sua concepção eminentemente económica, permitindo oferecer uma imagem mais realista do grupo que as contas individuais de cada uma das suas entidades.

Na década de noventa realizaram-se diversos trabalhos empíricos importantes para demonstrar a maior relevância da informação consolidada relativamente à informação individual. Alguns desses merecem o nosso destaque⁷⁹.

Pellens e Linnhoff (1993), num estudo empírico que visava a comparação das contas individuais da sociedade dominante *versus* as contas consolidadas do grupo, concluíram pela utilidade das últimas como base para a tomada de decisões relacionadas com a sociedade dominante. No entanto, confirmando os resultados de outros estudos empíricos, provaram também que as contas consolidadas conduzem ao reconhecimento de um maior nível de endividamento e de uma diminuição de rendibilidade.

Por sua vez, Blasco Burriel (1997) conclui com a realização de um estudo empírico sobre a utilidade da análise das contas anuais consolidadas, afirmando que estas são uma fonte necessária de informação em que se deve apoiar qualquer análise efectuada tendo em

individuais da sociedade-mãe, porque podem ser detidas por filiais controladas pela mãe, omitindo, assim, importantes elementos de análise, só visíveis através das contas consolidadas.

⁷⁷ Sobre a imagem fiel nas demonstrações financeiras (individuais e consolidadas) ver Pasqualini (1992).

⁷⁸ Todavia, Archel Domench (1994) realizou um estudo empírico para avaliar se essas contas são comparáveis entre os diferentes grupos espanhóis, provando que existe uma forte disparidade nas práticas dos grupos espanhóis.

⁷⁹ Veja também Abad Navarro *et al.* (1997c) e Abad Navarro *et al.* (1999).

vista conhecer a situação económica e evolução futura de uma empresa que se apresente como dominante de um grupo consolidável, apesar de todas as imperfeições que esta informação pode envolver.

Niskanen *et al.* (1998: 31 e ss.) provaram que no caso das empresas finlandesas cotadas em bolsa os ganhos consolidados são uma variável explicativa incremental significativa para o retorno das acções, enquanto que os ganhos da sociedade-mãe por si só não o são. Estas conclusões sugerem que a consolidação melhora o conteúdo informativo dos resultados, e as exigências de divulgação dos resultados da sociedade-mãe deveriam estar baseados em outros factores que não fossem relevantes só para os accionistas, pois a política de dividendos da sociedade-mãe está ligada com os ganhos consolidados do grupo. Os resultados mostram que o mercado de acções não encontra informação nos relatórios e contas da sociedade-mãe, mas encontra informação (incremental) significativa nas demonstrações financeiras consolidadas. As conclusões do estudo indicam, portanto, que a consolidação é um processo que melhora o conteúdo informativo dos resultados⁸⁰.

Larrán Jorge (1996) provou que a rendibilidade e o endividamento, entre outras variáveis financeiras, são significativamente distintas quando são avaliadas através da informação da sociedade dominante a título individual e, mediante as contas do grupo (contas consolidadas), entendendo-se estas como um prolongamento das DF da sociedade-mãe, verificando-se um aumento do endividamento e uma diminuição da rendibilidade financeira quando a análise se processa através das contas consolidadas. No entanto, as diferenças também são significativas em variáveis como vendas, capitais próprios, activo e resultados. Segundo este autor as razões que justificam a existência e publicação das demonstrações financeiras consolidadas residem na insuficiência das contas anuais individuais para reflectir o conceito de imagem fiel, nos casos em que a sociedade possui participações directas ou indirectas em outras empresas.

Abad Navarro *et al.* (1997b: 84) provam, também, que a informação consolidada apresenta maior relevância que a informação individual, pelo menos quando se trata de valorizar a sociedade dominante. Os mesmos autores em um outro trabalho (1997a) concluíram que quando se trata de avaliar a situação económico-financeira, as contas anuais consolidadas apresentam-se mais úteis no caso de uma sociedade-mãe com uma ou

⁸⁰ Harris *et al.* (1997) provaram que o mesmo se verifica para o caso alemão.

mais sociedades dependentes do que as contas individuais elaboradas por cada uma dessas entidades isoladamente, existindo assim diferenças significativas entre os dois tipos de contas. Esse acréscimo de informação é, particularmente, importante quando se trata de avaliar a rendibilidade e o risco de um grupo. No entanto, para uma análise mais global os agentes económicos necessitam também de dispor da informação individual como meio de avaliar em que medida essa informação se encontra ou não distorcida pelas operações realizadas no seio do grupo.

Möller e Hüfner (1998: 5) afirmam: “estamos convencidos que as demonstrações financeiras consolidadas estão mais aptas a reflectir as necessidades dos investidores em capital próprio [accionistas] do que o relato legal [individual] da entidade (não consolidado)”.

Em um outro trabalho, Harris *et al.* (1997: 25) afirmam, com base num estudo empírico realizado: “a maioria dos nossos resultados apoiam a hipótese de que as demonstrações financeiras consolidadas são mais relevantes que as demonstrações não consolidadas e que o poder explicativo depende da qualidade dos princípios contabilísticos geralmente aceites para as demonstrações consolidadas”.

Estas vantagens e as provas apresentadas ao longo dos anos através da realização de um conjunto muito significativo de estudos empíricos não permitem todavia descurar um conjunto de limitações na informação consolidada⁸¹. Caberá, portanto, perguntar que valor ou importância poderão ter as contas consolidadas como modo de conduzir à imagem verdadeira e apropriada do conjunto de sociedades, entendido como uma única entidade, tendo em atenção que as contas do grupo são um *mix* e não um conjunto coerente de valores.

Os fundamentos teóricos dos principais objectivos da informação financeira consolidada assentam, de acordo com Tho (1995) em duas questões. Por um lado, interessa saber se a informação contabilística consolidada é útil aos investidores, ou de outra forma, se as DFC transmitem ao mercado bolsista elementos que permitam fixar de forma mais correcta o justo valor dos títulos (utilidade da informação contabilística). Por outro lado,

⁸¹ As limitações da informação consolidada serão tratadas mais desenvolvidamente no Capítulo 3, Secção 3.5 nesta parte do trabalho. Todavia, há um conjunto lato de autores que se tem vindo a preocupar com esta questão, ver entre muitos outros, Condor López (2000).

importa avaliar se a escolha entre diferentes métodos contabilísticos pelos dirigentes afecta o valor bolsista dos títulos, ou seja, se o mercado não é míope perante a diversidade de métodos contabilísticos utilizados para uma mesma realidade económica (eficiência do mercado), isto é, interessa saber se é possível que o mercado financeiro seja induzido em erro pelas manipulações contabilísticas.

Desde há algumas décadas, cada vez um maior número de autores⁸² têm vindo a questionar a utilidade das demonstrações financeiras consolidadas, apresentando uma descrença generalizada na superioridade da informação consolidada relativamente à informação individual. De entre muitos, cabe destacar Chambers (1968), que apresentava como uma solução alternativa às contas consolidadas as contas individuais desde que estas fossem complementadas com informação sobre todas as dependentes⁸³. O resultado final seria mais compreensível, realista e mais útil do que a informação obtida via elaboração das contas consolidadas, já que uma sociedade-mãe e as suas filiais em conjunto não são uma entidade legal que possa possuir bens e incorrer em obrigações, mas e apenas cada uma delas isoladamente, logo questionava um dos princípios base subjacente à elaboração das contas consolidadas: a eliminação das operações internas. Chambers afirmava que a prática da consolidação era meramente um exercício aritmético. Também, Walker (1976 e 1978) afirmava que os relatos consolidados não eram sempre superiores aos relatos individuais.

Poucos estudos empíricos têm vindo a ser realizados para comprovar a maior relevância informativa das contas individuais relativamente às contas consolidadas, contrariamente ao elevado número de corroborações conseguidas no sentido contrário, apresentados anteriormente. Destaca-se, tão-somente, o estudo desenvolvido por Pourtier (1993) que demonstra, tendo por base a teoria da informação⁸⁴, que não existe superioridade das contas consolidadas sobre as contas individuais, nomeadamente em termos de conteúdo e de pertinência da informação divulgada.

⁸² De entre muitos outros autores destacam-se: Gonzalo Angulo (1994), Pourtier (1993), Blasco Burriel (1997) e Archel Domench (1998).

⁸³ Niskanen *et al.* (1998: 31) referem que na generalidade dos países europeus a sociedade-mãe (sociedade consolidante) é obrigada a apresentar as suas contas individuais e as contas consolidadas do grupo. No entanto, estes autores referem que nos EUA são apresentados aos accionistas apenas as contas consolidadas. Também no RU a informação individual é de alguma forma mais limitada que na generalidade dos países europeus continentais. Estas posições são resultado das características dos sistemas contabilísticos anglo-saxónicos.

⁸⁴ Esta teoria prevê que a divulgação de informações adicionais, desde que a sua origem e estrutura seja claramente relatada, tem reflexos positivos na informação prestada. Ver Pendlebury (1980) e Saada (1994).

Apresentam-se, agora, sumariamente algumas razões mais frequentemente avançadas para esta descrença na qualidade da informação financeira divulgada nas DFC⁸⁵.

Uma das principais limitações prende-se desde logo com o facto de, até hoje, não se ter ainda chegado a um acordo sobre a própria teoria subjacente à elaboração das contas consolidadas. A ausência de uma filosofia única na elaboração da informação consolidada, conduz a que o enfoque que preside à sua elaboração seja em si dúbio, repartindo-se entre as duas principais correntes teóricas, de alguma forma conflituosas entre si, referidas muito sumariamente até aqui⁸⁶: o conceito de extensão da sociedade-mãe *versus* conceito de entidade económica. Para além disto, os diferentes enfoques conduzem a distintos critérios na formulação das contas consolidadas, que conduzem necessariamente a diferentes resultados, implicando que as práticas seguidas não sejam muitas vezes suportadas pela teoria contabilística.

Outra das razões apresentadas relaciona-se com a falta de uma clara definição da entidade contabilística a considerar, nomeadamente as opções relacionadas com as exclusões ou isenções contempladas na generalidade das normas contabilísticas de referência, que conduzem a uma discricionariedade significativa, permitindo que as empresas à cabeça do grupo escolham a entidade informativa que mais lhe convém apresentar para efeitos de consolidação⁸⁷. Estas circunstâncias representam impedimentos significativos, conduzindo a que as DFC não possam traduzir de forma verdadeira e apropriada a realidade económica e financeira que é o grupo. Também as dificuldades de interpretação que resultam da multiplicidade de actividades, mercados e estruturas económicas e financeiras que coabitam no seio do grupo são consideradas inibidoras da qualidade da informação financeira consolidada.

A coexistência de diferentes procedimentos relacionados com a eliminação das transacções intra-grupo e a avaliação dos ganhos não realizados também contribuem para a falta de consistência, relevância e comparabilidade da informação consolidada, agravadas pelo processo de agregação que a técnica de consolidação exige, podendo desta forma ocultar-se informação importante (nomeadamente sobre algumas filiais) ou mesmo

⁸⁵ Sobre algumas limitações da informação divulgada ver Chambers (1999a e 1999b).

⁸⁶ Mais desenvolvimentos sobre o assunto serão apresentados no Capítulo 3, Secção 3.1 seguinte.

⁸⁷ Simons (1996: 15) advoga que muitos grupos empresariais podem sentir-se perfeitamente felizes com o actual *status quo*, de modo que elaboram: uma contabilidade de gestão para o seu próprio uso que elimina todas as diferenças, as contas obrigatórias em cada país que aproveitem as estratégias fiscais mais favoráveis, e as contas consolidadas elaboradas no meio mais permissivo. Esta situação verifica-se seguramente no Reino Unido.

apresentar-se uma informação global favorável do grupo, que pode esconder em si, situações extremamente desequilibradas⁸⁸.

Uma outra limitação apontada é a falta de constância de métodos e procedimentos de consolidação ao longo dos exercícios, agravada pela extrema volatilidade que pode apresentar a estrutura orgânica do grupo, pois a variabilidade do perímetro de consolidação é uma variável estratégica e substancialmente perturbadora do objectivo de comparabilidade, que deve ser assegurado na elaboração das DFC, além das dificuldades de comparação entre os diferentes grupos, dada a complexidade que caracteriza essas estruturas.

Por último, as DFC podem não ser suficientemente informativas, dada a dupla (e híbrida) natureza envolvida num grupo de sociedades: por um lado, a independência jurídica de cada um dos entes envolvidos, inerente à própria organização empresarial do grupo; por outro, essa independência sobrevive com uma maior ou menor dependência económica. Desta duplicidade resultam situações complexas, como sejam: os activos de uma dependente não podem ser utilizados para pagar as obrigações de outra das dependentes sem gerar uma obrigação na última sociedade; os direitos dos accionistas da sociedade-mãe estão condicionados pela percentagem de participação que esta detém nas várias dependentes; os credores da sociedade-mãe podem ter direitos sobre os activos desta e os das suas dependentes, mas os credores de uma dependente só têm direitos sobre os activos desta, e não sobre os de outra dependente ou da sociedade-mãe, podendo então dar uma falsa imagem do conjunto. Consequentemente, o grupo aparece como uma organização consideravelmente atractiva do ponto de vista da divisão dos riscos de exploração e financeiros, já que cada sociedade agrupada, em princípio, apenas responderá no limite do seu próprio património pelas respectivas dívidas. Logo, há como que uma externalização dos riscos para terceiros (credores sociais e sócios minoritários), proveniente da conservação da autonomia jurídica das sociedades agrupadas, que subsiste como uma vantagem inegável resultante do controlo dessa sociedade pela mãe, permitindo-lhe enquanto accionista (sócio) maioritário beneficiar dos recursos e dos resultados da filial, sem ter de assumir o ónus de eventuais perdas. A inexistência de uma regulação do

⁸⁸ Flint (1993: 23) citando Baillie (1985) considera que as contas consolidadas podem ser descritas como a agregação das DFI das diferentes sociedades do grupo, com os necessários ajustamentos requeridos no processo de consolidação. Refere, no entanto, que o problema fundamental nas contas consolidadas, é o excesso de agregação requerido para dar uma imagem geral do grupo, o que pode conduzir a importantes perdas de informação. O problema pode ser particularmente grave no caso de grandes grupos e com actividades muito díspares. Logo, para prevenir essa agregação excessiva tornar-se-ia necessário complementar a informação das contas consolidadas com outros dados relevantes.

direito dos grupos de sociedades, fazendo com que a sociedade-mãe não tenha quaisquer responsabilidades jurídicas perante as dívidas da filial, conduz à dupla situação de unicidade e pluralidade, traduzida na subordinação de um conjunto de empresas uni-societárias, juridicamente distintas, a um centro de direcção económica comum. Assim, a utilização das contas anuais consolidadas perdem relevância para um conjunto de utilizadores: os credores actuais e potenciais da empresa. Como afirma Taylor (1996: 105) “a utilidade das contas consolidadas quer para os credores quer para os interesses minoritários é de alguma forma ambígua.”

Em síntese e apesar de todas as limitações que se podem apontar às contas consolidadas, reconhecemos que estas contêm alguma riqueza informativa relativamente às contas individuais no caso das empresas que operam em sistemas imbricados de participações em escada, em linha, cruzadas, ou de qualquer outro tipo. Pensamos, todavia, que a utilidade das contas consolidada só se poderá afirmar se esta permitir aos utilizadores informação contabilística adicional, mais relevante, fiável e comparável, contribuindo para uma tomada de decisões mais fundamentada⁸⁹.

2.2 – A informação contabilística consolidada e os activos intangíveis⁹⁰

As demonstrações financeiras (individuais e ou consolidadas) constituem o principal veículo de comunicação entre empresas e grupos e o seu meio exterior, representando uma das imagens possíveis da posição patrimonial, financeira e económica de uma entidade (sociedade ou grupo) num determinado momento do tempo, bem como as respectivas alterações. Assim, as DF converteram-se no principal mecanismo de informação que serve de base para os investidores tomarem as decisões, já que se pressupõe, pelo menos na visão mais convencional da contabilidade, que esta é a melhor representação possível (de forma mais neutra e objectiva⁹¹) dos factos ocorridos numa organização (empresa ou grupo) num determinado intervalo de tempo.

⁸⁹ Tanto quanto é do nosso conhecimento, no caso português não há nenhum estudo no sentido de procurar saber se a informação consolidada apresenta, ou não, para os investidores maior relevância do que a informação individual. Este será certamente um campo aberto para futura investigação, pelo que constituirá para nós um desafio no futuro, no sentido de provar empiricamente se as contas consolidadas relativamente às individuais são ou não um instrumento na melhoria da relevância e do conteúdo informativo para os accionistas ou para os investidores em geral.

⁹⁰ Para uma análise da problemática do registo dos activos (tangíveis e intangíveis) nas contas consolidadas, ver O'Mahony e Vecchi (2000).

⁹¹ Discordamos necessariamente dessa pseudo-objectividade, já que é nossa convicção que a contabilidade fornece uma representação de um elemento ou facto real, condicionada sempre pelos limites impostos pela regulamentação legal em vigor num determinado enquadramento, conjugada com as diferentes escolhas

No entanto, a complexidade da realidade económica, nomeadamente no que respeita aos grupos, evidencia as limitações do sistema contabilístico tradicional⁹², tornando-se necessário procurar novas vias que permitam representar contabilisticamente e o mais fielmente possível as novas realidades que se afiguram emergentes e que constituem a principal fonte de valor das entidades nos nossos dias: a posse de importantes activos intangíveis detidos pelos grupos⁹³ e que não têm vindo a ser representados adequadamente na informação financeira divulgada. Assim, a informação contabilística destinada particularmente aos utilizadores externos tem-se afastado substancialmente dessa cada vez mais premente realidade.

A contabilidade já não pode atender apenas àquilo que era a sua vertente mais tradicional, colocando a ênfase na medição e registo dos elementos patrimoniais corpóreos de uma qualquer entidade. Nomen (1996: 22) é bastante crítico em relação ao actual modelo contabilístico, referindo que, no que respeita à valorização, a contabilidade mede com uma exactidão perfeita; no entanto, equivoca-se no que mede: não mede o núcleo da empresa, que são os seus recursos imateriais⁹⁴.

As grandes alterações ocorridas no mundo dos negócios, principalmente desde meados dos anos setenta, como consequência da inovação desencadeada pelo investimento em intangíveis e pelas operações de aquisição, provocaram uma erosão na relevância da informação financeira fornecida pelas empresas ao "mundo exterior". Na verdade, esta situação tem conduzido a que as demonstrações financeiras, não reconhecendo esses elementos imateriais, tenham vindo a perder a sua capacidade de fornecer informação credível para a tomada de decisões económicas.

Vários autores e organizações têm vindo a abordar essas limitações. Refira-se a título de exemplo a posição da American Society of Appraisers (1960: 399), que já no início da década de sessenta referia que “as demonstrações financeiras ‘não necessitam de ter uma certeza matemática’, e devem reflectir juízos e aproximações assim como factos (...)”. Mais

contabilísticas dos dirigentes para apresentar as melhores *performances* da entidade, ou pelo menos aquelas que possam ser mais favoráveis aos seus interesses privados.

⁹² Poder-se-á dizer que um sistema contabilístico tradicional é baseado em alguns princípios conservadores (e.g. custo histórico e prudência), necessitando sofrer fortes rupturas para poder integrar complexidades emergentes de novas formas de organização e concentração empresarial. Neste sentido se pronuncia Torres Coronas (2000: 137).

⁹³ O Capítulo 4 seguinte desenvolve a problemática dos activos intangíveis nas contas consolidadas.

⁹⁴ Muitos outros autores partilham esta posição, cite-se a título de exemplo Rojo Ramírez *et al.* (1999b: 12) que afirmam que “não há dúvida que os balanços das empresas não integram elementos de natureza intangível ou informação não financeira, «a invisível realidade»”.

tarde, Lev (1997)⁹⁵ reconhece que “a capitalização dos intangíveis é uma forma eficiente e menos enganosa para os gestores informarem os investidores sobre o progresso e o sucesso das suas actividades inovadoras.”

Rojo Ramírez *et al.* (1999b: 1)⁹⁶ citando Johanson *et al.* (1997) afirmam que as demonstrações financeiras resultam numa “visível ilusão”, ao não reconhecerem a “realidade invisível”, ou seja, os activos intangíveis ou informação não financeira não reconhecidos no balanço das empresas.

Lev e Zarowin (1999: 41) referem que, ao incluírem os intangíveis, “os relatos financeiros não só proporcionam nova informação para os investidores; mas também oferecem um historial ou contexto enriquecedor para interpretar eventos e informação correntes”.

Com efeito, as estratégias de crescimento externo envolvendo a aquisição, parcial ou total, de uma sociedade enfatizaram o debate sobre a problemática dos intangíveis, dado que a motivação de grande parte dos grupos para realizar este tipo de investimentos se vê reforçada pela presença de alguns importantes activos imateriais nas sociedades adquiridas, sendo que, na generalidade dos casos, estes elementos são aqueles que verdadeiramente asseguram ao grupo o reforço da sua capacidade competitiva no futuro.

Em algumas condições, essas aquisições de participações conduzem à obrigatoriedade de elaborar informação contabilística consolidada. Neste contexto, os princípios, critérios valorimétricos e procedimentos subjacentes à elaboração dos relatos consolidados devem ser adequados para expressar o valor desses activos, de modo a dar a conhecer aos utilizadores as reais capacidades do grupo para gerar rendimentos no futuro, já que o não reconhecimento desses intangíveis permite coartar a utilidade das DFC para a tomada de decisões por parte dos seus utilizadores⁹⁷. Sendo certo que estas DFC devem oferecer as informações de forma verdadeira e apropriada, de modo a que possam servir de base para a redução da incerteza associada à tomada de decisões num contexto de recursos escassos e necessidades ilimitadas. Desta forma a contabilidade, particularmente a contabilidade dos grupos, deve passar a reflectir as grandes alterações que se verificaram no mundo dos negócios, já que os capitais serão canalizados para investimentos de risco

⁹⁵ In IASC, *Comment Letters on Exposure Draft*, E60 (1998: 520).

⁹⁶ Também em uma outra obra Rojo Ramírez *et al.* (1999b) reforça essa ideia.

⁹⁷ Ver Cañibano Calvo *et al.* (2000) sobre a perda de relevância da informação contabilística a nível dos países europeus e Sánchez Paloma *et al.* (2000) relativamente à mesma problemática para o caso espanhol.

percebido e rendibilidade assegurada para esse nível de risco, tendo por referência um dos princípios básicos da “teoria da informação”.

A entidade informativa grupo subjacente a uma unidade económica com capacidade para controlar a aplicação de um conjunto lato de recursos para a concretização dos seus objectivos, ainda que possa não deter a propriedade jurídica dos bens que utiliza, conduz à elaboração de um particular tipo de informação: as contas consolidadas. Estas poderiam aparecer como um instrumento adequado para o reconhecimento de mais intangíveis do que os que hoje se relevam. De facto, as DFC raramente fornecem toda a informação sobre os principais activos intangíveis detidos pelo grupo, registando explicitamente, aquando da sua elaboração, aqueles mais facilmente reconhecíveis, adoptando assim uma perspectiva demasiado restritiva, já que faz com que outros, eventualmente constituintes do fulcro de decisão da aquisição de partes de capital, não apareçam directamente revelados⁹⁸. Poderão, todavia, sê-lo indirectamente, desde que as diferenças de consolidação (ou *goodwill*) sejam consideradas um activo incorpóreo e, por isso, capitalizados nas DFC. Este agregado tem sido reconhecido como um mero resíduo, apesar de integrar muitas das verdadeiras fontes de valor de um qualquer grupo. São exemplos de activos intangíveis, normalmente integrados no *goodwill*⁹⁹, as características comerciais e tecnológicas, que asseguram vantagens concorrenciais sustentáveis, as particulares competências estratégicas dos seus recursos humanos e tantos outros intangíveis essenciais para o grupo.

As contas consolidadas, no que respeita ao tratamento dos intangíveis e particularmente do *goodwill*¹⁰⁰, enfermam, por isto, dos mesmos vícios e tratamentos inconsistentes e paradoxais que as contas individuais. Com efeito, em ambas reconhecem-se alguns activos intangíveis, mas apenas os que tiveram por base uma transacção. Relativamente aos activos intangíveis gerados internamente, o seu tratamento não é homogéneo: nas contas individuais (quer da sociedade-mãe quer das filiais) nunca são reconhecidos; já nas contas do grupo só são reconhecidos alguns dos gerados internamente nas filiais, que estão implícitos na transacção subjacente à aquisição da participação social, podendo tornar-se “visíveis” com o processo de agregação exigido pela consolidação de contas. Outros activos intangíveis gerados internamente aparecem mascarados debaixo da expressão genérica de *goodwill* (diferenças de consolidação) nas contas consolidadas.

⁹⁸ Sobre esta questão ver Brockington (1996).

⁹⁹ Ver sobre esta questão Chitty (2000).

¹⁰⁰ Ver a este respeito Martínez Ochoa (1997).

Em resumo, o *goodwill* gerado internamente pela sociedade adquirente nunca é registado nas contas consolidadas nem nas contas individuais. Esta limitação subsiste pelo facto de as contas consolidadas serem um repositório das contas individuais da sociedade-mãe, de acordo com a teoria financeira subjacente à elaboração das contas consolidadas. Outro modo de entender as contas consolidadas, nomeadamente no caso de estas serem elaboradas tendo por base a teoria económica, já permitiria um reconhecimento mais integral de alguns desses intangíveis, independentemente de serem propriedade directa ou indirecta (através da posse da filial) da mãe, já que todos eles seriam pertença do grupo, e serviriam globalmente para atingir os objectivos dessa entidade composta.

CAPÍTULO 3

ELABORAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS: CONTRIBUIÇÕES TEÓRICAS E REFERENCIAIS NORMATIVOS

“Une réalité complexe se laisse difficilement réduire à une seule image (...)”

René Mercier (1996: 8)

Neste capítulo, preocupar-nos-emos com o esquema de construção da informação consolidada, passando em revista algumas das etapas de produção das contas consolidadas. De facto, estas resultam de um processo complexo de agregação das contas individuais de várias sociedades integrantes do perímetro de consolidação. Algumas das dificuldades encontradas no processo de elaboração da informação financeira consolidada resultam, sem dúvida, de uma certa imprecisão na definição de alguns dos conceitos utilizados. Assim, a qualidade dos dados envolvidos nesse processo de agregação condiciona a robustez da informação financeira dos grupos¹⁰¹, perante as diferentes opções normativas possíveis para os operadores da consolidação.

Essa diversidade das opções contribui largamente para aumentar a assimetria informativa entre o produtor (sociedade consolidante) da informação contabilística e financeira e os seus utilizadores, e reforça o interesse em estudar com profundidade as contas consolidadas e a qualidade da informação que elas veiculam. Ainda que, em termos práticos, seja relevante possuir adequado controlo dos registos e ajustamentos efectuados, para que estes possam ser, em qualquer momento, identificados e devidamente corrigidos ou ponderados, este objectivo pode ser atingido sem necessidade de efectuar registos digráficos das operações de consolidação, contrariamente ao que é estatuído para a elaboração da informação individual em cada uma das entidades isoladamente consideradas.

Entre as várias etapas que merecem realce na produção das DFC, e sobre as quais nos debruçaremos, apontam-se as seguintes: teorias subjacentes à elaboração das contas anuais consolidadas, determinação das entidades a incluir no perímetro de consolidação, data de elaboração das contas consolidadas, políticas contabilísticas, métodos de consolidação e reconhecimento das diferenças de consolidação¹⁰².

¹⁰¹ Theil (1969) utilizou um conjunto de regras quantitativas para medir a perda de informação que resulta do processo de agregação apoiando-se no conceito de entropia.

¹⁰² Por opção abandonámos, no âmbito deste trabalho, as operações de anulação de resultados internos, tendo como objectivo a agregação dos saldos das contas das empresas que compreendem o perímetro de consolidação, dado ser um dos temas amplamente debatido na técnica da consolidação. Esse processo é complexo, moroso e oneroso. Para a elaboração das contas consolidadas procede-se à agregação dos saldos das contas das empresas que compreendem o perímetro de consolidação, além dos ajustamentos necessários resultantes dessa agregação, que devem ser realizados no primeiro ano em que a filial seja integrada, bem como em todos os períodos seguintes, sem prejuízo dos registos específicos efectuados em cada um dos anos em que se elaboram DFC.

Sumariamente, poder-se-ão considerar três grandes fases no âmbito da elaboração da informação consolidada, depois de identificadas as políticas contabilísticas a utilizar, a data que deve presidir à sua elaboração, a unidade monetária em que devem ser expressas as DFC, além de outras exigências previamente resolvidas no processo de pré-consolidação¹⁰³. Estas fases incluem:

- agregação do valor contabilístico dos saldos das contas de balanço e da demonstração dos resultados da empresa-mãe e de todas as filiais incluídas no perímetro de consolidação;
- eliminação do valor de aquisição das participações financeiras respeitante às filiais a integrar na consolidação, tendo como contrapartida a fracção do valor contabilístico ou do justo valor dos seus capitais próprios. Desta eliminação resultará o reconhecimento e valorização de duas rubricas exclusivas das contas consolidadas: diferenças de consolidação e interesses minoritários¹⁰⁴;
- eliminação dos saldos resultantes de operações internas realizadas entre as sociedades do grupo a incluir na consolidação¹⁰⁵.

A preocupação principal deste trabalho ultrapassa, no entanto, muitas das questões complexas que se encontram associadas às fases assinaladas anteriormente, pois pensamos que limitar a reflexão às dificuldades encontradas em matéria de consolidação de contas a um simples debate de técnicas contabilísticas conduzirá ao ignoramento de toda a dimensão do vector informativo das DFC, enquanto modelo de representação contabilística da entidade grupo. Assim, optamos por abordar apenas algumas das muitas questões que se assinalam nesta área do conhecimento, sempre com a perspectiva de que as teorias subjacentes à elaboração das DFC condicionarão a escolha das técnicas e, em última análise a qualidade da informação consolidada divulgada.

3.1 – Teorias subjacentes à elaboração da informação consolidada

À semelhança do que ocorre em outras áreas da teoria contabilística, não existe uma filosofia única que determine a finalidade prosseguida com a elaboração e divulgação da informação financeira consolidada, situação que condiciona, desde logo, a função desejada

¹⁰³ O conjunto de operações a realizar tem como método de referência o método de consolidação integral (MCI).

¹⁰⁴ Os interesses minoritários não serão alvos de tratamento neste trabalho. Ver, por exemplo, Rosenfield e Rubin (1986), García Benau e López Gracia (1991) e Clark (1993).

¹⁰⁵ Mais uma vez, não se tratará individualizadamente das operações de eliminação entre as sociedades do grupo, conforme explicitámos em nota anterior.

para essa informação. Esta função da informação poderá conduzir a diferentes configurações da entidade contabilística, além de diferentes pressupostos, procedimentos, métodos e formas de divulgação, pois cada uma das teorias enformadoras caracteriza-se por diferentes critérios e regras de elaboração.

A diferente perspectiva conceptual adoptada na elaboração da informação financeira consolidada vai configurar, desde logo, um problema básico da consolidação que se centra na própria necessidade da sua elaboração, questionando, obviamente, qual o destino e a função dessa mesma informação contabilística. Em função dos objectivos a atingir através da elaboração das contas consolidadas, poder-se-á avançar várias formas de conceber e efectuar a consolidação. Cada uma das diferentes perspectivas teóricas consideradas determina, em grande medida, o conteúdo e a estrutura das contas anuais consolidadas, que terão, necessariamente, efeitos na validade e fidelidade intrínseca da informação financeira e, por conseguinte, na comparabilidade, fiabilidade e utilidade das demonstrações financeiras consolidadas¹⁰⁶.

As diferentes filosofias teóricas subjacente à elaboração da informação contabilística condicionam a delimitação da entidade objecto da consolidação, conduzindo desde logo a um perímetro de consolidação diferente, tanto na definição das sociedades pertencentes no conjunto, como na utilização dos métodos de consolidação, no tratamento das diferenças, nas eliminações das operações internas, nos interesses minoritários e nos resultados consolidados.

Nesta perspectiva, Condor López (1993: 20) refere que se deve ter presente a filosofia inspiradora das contas consolidadas, já que o tratamento que se dá a alguns aspectos da problemática da consolidação não só é distinto quanto aos procedimentos, senão que esse delineamento muda radicalmente ao partir-se da ideia de que a informação se destina, preferencialmente, aos accionistas da sociedade que está à cabeça do grupo, ou ao pretender reflectir a realidade complexa do grupo enquanto unidade económica.

No estudo das diferentes filosofias subjacentes à elaboração da informação consolidada optámos pela classificação de Baxter e Spinney (1975). Estes autores consideram quatro concepções teóricas distintas na elaboração da informação

¹⁰⁶ Ver Iglesias Sánchez (1992) sobre a problemática da relevância, fiabilidade e utilidade das DFC.

consolidada¹⁰⁷: Teoria do proprietário (*Proprietary Concept*); Teoria Financeira (*Parent Company Concept*); Teoria Económica ou da Entidade (*Entity Theory*) e Teoria Financeira Mista ou Extensão da Sociedade-Mãe (*Parent Company Extension Concept*).

Graficamente, podem ser assim apresentadas:

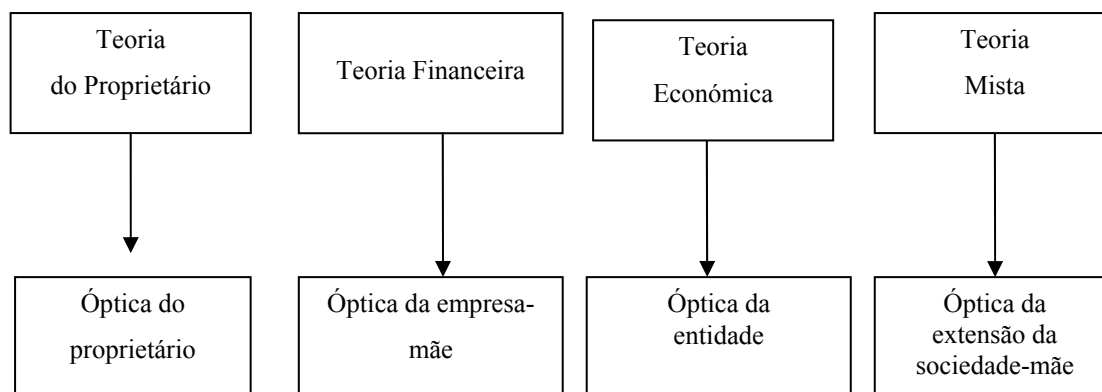


Gráfico I.3.1: Teorias e ópticas de consolidação

Qualquer que seja a óptica da consolidação retida (proprietário, financeira, económica ou mista) repousa sobre a ideia do grupo como um todo, só a imagem que se obtém em cada uma dessas concepções é que varia, porque os objectivos que presidem à elaboração deste tipo específico de informação contabilística são distintos em função da perspectiva conceptual escolhida.

Pourtier (1993: 430) afirma que, segundo as orientações ‘filosóficas’ privilegiadas na escolha dessas opções, a definição do objecto é flutuante de um caso para outro. Implicitamente, se a óptica económica é preferida, poder-se-á avançar que é uma lógica de entidade que é a prevalecente, enquanto numa óptica de sociedade-mãe estamos mais próximos de uma lógica de *holding* e de uma estrutura de *portofólio*.

Assim, subjacente às principais teorias puras, encontra-se o cerne da questão do próprio processo de consolidação, ou seja, a finalidade prosseguida pelos documentos consolidados, numa clara proeminência da realidade económica sobre a aparência jurídica em matéria de consolidação, ou vice-versa. Entidade ou agregado, o grupo não pode, seguramente, resumir-se a uma visão legal de uma entidade económico-financeira que se

¹⁰⁷ Muitos dos autores consideram, no essencial, a teoria financeira mista e a teoria da entidade como as concepções teóricas mais relevantes enquanto suporte teórico para a formulação da informação consolidada. Veja-se, entre muitos outros autores, Robleda Cabezas (1991).

encontra subjacente ao estabelecimento das contas consolidadas, já que esta não tem existência. Especificamente, três importantes aspectos das DFC obtêm respostas diferentes em função das diferentes concepções teóricas assumidas. São eles: os objectivos a atingirem com a sua elaboração; as circunstâncias em que as mesmas devem ser preparadas; e as normas e os princípios subjacentes à sua preparação. Cada um deles imprime uma orientação diferente aos documentos consolidados, em função do predomínio de cada uma das concepções consideradas.

Basicamente, as diferentes concepções teóricas subjacentes à elaboração das contas consolidadas têm em conta necessidades de diferentes utilizadores, condicionando em muito as perspectivas de elaboração das DCF, pelo que iremos apresentar uma descrição, ainda que sumaria, das diferentes teorias subjacentes à elaboração da informação financeira consolidada.

A **teoria do proprietário** atribui uma importância primordial aos proprietários da sociedade-mãe. As demonstrações financeiras consolidadas são preparadas tendo em conta os interesses destes, e têm como objectivo mostrar aos seus accionistas a evolução do seu património líquido; em suma informá-los sobre o que possuem e o que devem, numa clara concepção patrimonial da contabilidade. Portanto, nas contas consolidadas, apenas devem figurar os elementos do património do proprietário (o grupo).

A tradução técnica desta concepção realiza-se tomando em consideração os activos e as dívidas do grupo, unicamente tendo em conta a percentagem de participação detida pelo grupo nas suas filiais. Também os custos e os proveitos são absorvidos pelo grupo na percentagem da participação detida. Consequentemente, o objectivo último da preparação da informação consolidada nesta óptica, visa dar a conhecer as alterações da riqueza dos detentores do capital da empresa-mãe. O capital próprio consolidado, neste caso, corresponde apenas ao valor contabilístico das participações detidas pelos proprietários da empresa que encabeça o grupo.

Há um claro desinteresse pelos outros accionistas exteriores aos grupo, pelo que não se reconhece a necessidade de os considerar na informação a elaborar, sendo que estes não fazem parte dos interessados na elaboração da informação que o grupo deve prestar. As contas consolidadas são elaboradas no interesse dos proprietários, a saber, da sociedade-mãe.

Numa aplicação estrita da concepção do proprietário, apenas se consideraria a quota-parte do património e dos resultados (custos menos proveitos) de todas as sociedades integrantes do grupo, sendo que o único método de consolidação a considerar seria a

integração proporcional. De facto, a entidade informativa é entendida como um agente através da qual os detentores de partes de capital operam, sendo apenas relevante para estes a análise da sua riqueza ao longo dos diferentes períodos.

Esta concepção teórica mostra-se, no entanto, inadequada para apresentar informações sobre a empresa-mãe, tendo em conta que a mesma dispõe de um conjunto lato de activos e passivos, que pode utilizar como um todo, e que são capazes de virem a gerar benefícios económicos acrescidos para a sociedade-mãe, independentemente dessa entidade deter ou não a sua posse jurídica.

No presente, é uma perspectiva teórica em desuso, antecedendo em termos históricos todas as outras perspectivas consideradas, podendo afirmar-se que dominou até à década de sessenta ou, mesmo setenta¹⁰⁸.

A **teoria financeira**, ou conceito da sociedade-mãe (*Parent company concept*), é próxima da concepção do proprietário, ainda que se tenha querido afirmar como uma alternativa mais prática, visando ultrapassar algumas das limitações anteriormente referidas. Esta óptica pode considerar-se como intermédia entre a óptica da entidade e a óptica do proprietário.

Com a elaboração da informação consolidada, pretende dar a conhecer-se o valor das participações em sociedades filiais detidas pela sociedade-mãe, mais do que dar a conhecer o que ela possui ou deve. As contas consolidadas são como que uma extensão das contas da sociedade-mãe, onde se realça o valor reavaliado das participações por ela detidas. Estas contas são elaboradas no interesse dos proprietários, a saber, a sociedade-mãe.

Esta concepção exclui dos capitais próprios consolidados os interesses dos accionistas exteriores ao grupo (accionistas minoritários). Estes são assimilados a uma dívida externa do grupo, sendo por isso considerados como terceiros relativamente ao grupo.

Aparentemente, esta concepção aproxima-se da concepção do proprietário, contudo distingue-se na forma de apresentar as demonstrações financeiras. As rubricas do balanço são integralmente consideradas, dado o seu carácter de indivisibilidade, sendo objecto de uma repartição, meramente contabilística, entre capitais próprios do grupo pertencentes aos proprietários do grupo e dívidas dos proprietários do grupo face aos accionistas minoritários. Os direitos destes últimos são determinados tendo por base as contas individuais, sem qualquer modificação ou eliminação dos proveitos e custos das operações internas do grupo. Estes são tomados em conta, unicamente com o objectivo de avaliação

¹⁰⁸ Ver Baxter e Spinney (1975).

do património, traduzindo a *performance* passada dessa entidade, representando as contas consolidadas, essencialmente, um prolongamento das contas individuais da sociedade consolidante.

Nesta concepção, os detentores do capital do grupo são apenas os proprietários da sociedade-mãe, e o capital próprio consolidado corresponde, assim, ao valor contabilístico das participações desses accionistas (sócios), sendo os accionistas minoritários quase-credores da sociedade-mãe.

As duas concepções anteriores devem ser entendidas do ponto de vista histórico, já que as contas consolidadas foram inicialmente elaboradas pelas *holdings* para obter informações sobre o emprego dos seus recursos através dos investimentos nas suas filiais. A preocupação principal era prestar informações aos accionistas da sociedade *holding*, não se privilegiando qualquer filosofia que apontasse para preocupações com a entidade económica constituída pelo grupo.

A **teoria económica** teve como seu grande teorizador Moonitz (1951). Nesta concepção, a entidade legal é secundarizada em favor da entidade económica, sendo esta a unidade definidora do conjunto económico formado pelo grupo, enquanto unidade de meios operacionais indissociáveis, independentes e distintos dos accionistas da entidade que encabeça o grupo.

Refere Moonitz (1951: v) que esta teoria da consolidação "trata um grupo com ligações próximas entre várias empresas como uma só entidade económica ou contabilística, apesar da existência de linhas de separação legais entre as várias entidade que constituem as partes (...)"

Segundo o conceito da entidade ou princípio da unidade económica do grupo, as demonstrações financeiras consolidadas são as de uma entidade económica, diferenciada das partes que a compõem, com dois tipos de proprietários: os maioritários e os minoritários, distinguindo-se apenas por terem diferentes direitos relativamente aos lucros e resultado da partilha em caso de liquidação.

Consequentemente, as contas consolidadas devem ser elaboradas, dado que representam a forma mais fiel de apresentar a informação do grupo, enquanto autêntica unidade económica operativa, garantida não através da participação no capital, mas através

da unidade de direcção. O grupo assume aqui toda a sua dimensão económica e estratégica, dado que será entendido enquanto unidade económica una, e é gerido enquanto unidade na procura de objectivos estratégicos únicos assegurados pela unidade de direcção, independentemente dos interesses dos diferentes proprietários do grupo. O grupo constitui, assim, uma entidade na qual não existe lugar à diferenciação no tratamento dos interesses minoritários e majoritários.

Esta concepção implica a consideração de uma entidade mais lata para a consolidação, assumindo-se que a informação não se destina prioritariamente aos accionistas da sociedade-mãe, mas a todos os agentes envolvidos com essa entidade económica, o que conduz a considerar, não só, as sociedades com participação maioritária (controlo), mas todas as unidades subordinadas ao centro de decisão económica, a sociedade-mãe.

Este posicionamento teórico induz-nos a considerar objecto de consolidação os grupos verticais e, também, os grupos horizontais, onde o controlo não é assegurado pela percentagem de capital, mas através de contratos ou outras modalidades que garantam a existência de uma unidade económica, permitindo que a sociedade-mãe exerça uma influência dominante e/ou significativa sobre as várias unidades constituintes do grupo. Logo, enquanto unidade una, conduz à necessidade de elaborar informação credível sobre o conjunto, sendo que a sua expressão contabilística só poderá ser assegurada adequadamente através da técnica da consolidação. Assim, a consideração da existência de direcção unificada, em detrimento da mera participação financeira, abre caminho ao reconhecimento dos grupos horizontais¹⁰⁹.

Nesta concepção teórica, as contas anuais consolidadas são consideradas como a melhor forma de divulgar informação sobre o conjunto e sobre a sociedade-mãe, enquanto unidade económica dominante.

Tecnicamente, esta concepção de elaborar as contas consolidadas conduz à consideração da integralidade dos activos e passivos de todas as filiais do grupo, sem distinguir a parte de cada um dos dois tipos de proprietários considerados, fazendo aparecer os interesses dos sócios majoritários e minoritários nos capitais próprios do grupo. Nesta perspectiva de conjunto, os interesses minoritários já não são vistos como credores de tipo especial, mas são antes accionistas (sócios) do grupo, ainda que minoritários, dado que as contas consolidadas são, em termos teóricos, as contas de uma entidade distinta das partes que a constituem. A demonstração dos resultados reagrupa também o conjunto dos custos e

¹⁰⁹ Sobre estas questões seguimos de perto o posicionamento de Condor López (1988 e 1993).

proveitos das mesmas sociedades. A eliminação das operações internas do grupo é imputada, por sua vez, à parte do grupo e aos minoritários. Assim, as demonstrações financeiras consolidadas respondem à definição económica de grupo, entendido este como um conjunto de sociedades formando uma entidade indissociável, e distintas das suas partes constituintes.

Na base desta teoria encontra-se a necessidade de elaborar DFC, como a melhor forma de prestar informação necessária ao grupo enquanto entidade distinta das partes que o constituem. Nesta perspectiva, só através da elaboração da informação consolidada, os potenciais utilizadores podem ver satisfeitas as suas necessidades de informação do grupo enquanto conjunto global. Assim sendo, há um alargamento do conceito de entidades a consolidar, dado que o núcleo se desloca, agora, da detenção da participação financeira que assegura o controlo, para uma área mais lata, que compreende a ideia de unidade económica como centro de direcção e gestão unificada. O conceito de grupo alarga-se a todas as entidades sobre as quais a mãe exerce o direito de gerir as suas políticas económicas e financeiras, passando a abarcar não apenas situações de controlo, mas também de influência significativa. De acordo com o que foi dito, dá-se uma ampliação do conceito de entidade a consolidar, passando a abarcar as sociedades filiais, multigrupo e associadas, dando acolhimento aos três métodos de consolidação normalmente referidos: integral, proporcional e equivalência patrimonial.

Na prática, contudo, o conceito de entidade económica foi e é muitas vezes relegado para plano secundário, colocando-se a ênfase em outros factores, por vezes de utilidade discutível. Entre outros exemplos, cite-se a possibilidade de exclusão das DFC das filiais não homogéneas pelo MCI, e a não obrigatoriedade de incluir na consolidação todas as entidades controladas por outros meios, que não a mera detenção de parcelas de capital, permitindo omitir importantes aspectos de muitos dos maiores grupos.

A filosofia implícita na teoria da entidade tem a vantagem de olhar o grupo como uma única entidade com vida própria e objectivos comuns, em oposição à consideração de um *mix* de entidades distintas, que não asseguram uma homogeneidade conceptual do conjunto.

Esta forma de entender o grupo, enquanto entidade económica una é, contudo, uma das críticas mais ferozes contra a teoria da entidade. Os seus opositores avançam três principais críticas que condicionam a validade desta teoria.

A primeira assenta na perspectiva que, só abstractamente, se pode considerar o grupo enquanto unidade, dado que este não é verdadeiramente uma entidade, mas é antes uma combinação de pessoas colectivas independentes, não existindo uma personalidade jurídica única para o grupo.

A segunda crítica apoia-se no argumento de que a entidade não ter existência jurídica, conjugado com o facto de que cada empresa associada ou sob controlo (exclusivo ou conjunto) ser um ente económico distinto das outras empresas do conjunto, mesmo que com relações de associação e dependência. Estas relações não esbatem, na maior parte dos casos, a liberdade contratual de cada empresa individualmente considerada. No caso de existir um modelo de gestão por objectivos, as sociedades dependentes e associadas podem ver-se sarcidas dessa dependência, se nas relações conjuntas se estabelecerem condições semelhantes às que seriam acordadas entre empresas independentes. Se for esse o caso, não se justifica a maior parte das eliminações que esta concepção prevê.

Uma outra crítica prende-se, a deficiente consideração dos interesses minoritários. De facto, a teoria da entidade considera os accionistas minoritários não como externos, mas fazendo parte do conjunto de accionistas, ainda que a contribuição realizada por estes seja menor do que a da sociedade-mãe, não deixando, mesmo assim, de ser considerados accionistas. Todavia, os opositores desta teoria consideram que esse tipo de accionistas não têm interesses no grupo, sendo que os seus interesses se centram, em exclusivo, na sociedade onde estes detêm acções¹¹⁰.

A **teoria financeira mista**¹¹¹, na sua vertente de extensão da sociedade-mãe (*Parent company extension concept*), tem como seus grandes teorizadores Robson e Ducan (1969)¹¹². Situa-se entre a concepção financeira pura e a concepção económica, embora alguns autores afirmem que esta não representa verdadeiramente uma teoria, mas é apenas

¹¹⁰ Este é um dos argumentos que os opositores da teoria da entidade avançam a favor da consideração do ponto de vista do valor contabilístico, que deve prevalecer sobre o valor de mercado, quando se analisa os interesses dos sócios minoritários, já que em suma, nada se alterou para os interesses minoritários, e continuam a ser considerados como pessoas externas do ponto de vista da sociedade-mãe.

¹¹¹ Na maior parte da literatura, esta concepção financeira, que designamos de “financeira mista” aparece referenciada apenas como concepção financeira ou extensão da sociedade-mãe. Sentimos, contudo, necessidade de a considerar como uma teoria distinta da concepção financeira, dadas as *nuanças* que esta perspectiva teórica envolve e que se traduzem em profundas alterações na formulação das contas consolidadas.

¹¹² Citado por Condor López (1988: 45).

uma visão prática de elaboração das contas consolidadas. Em Portugal, esta posição é defendida por Lourenço (2002: 147), que considera que a óptica da extensão da empresa-mãe não é uma óptica de consolidação propriamente dita, que se possa fundamentar sob o ponto de vista conceptual, mas é antes o resultado da aplicação de um conjunto de procedimentos que traduzem uma posição intermédia entre as ópticas da empresa-mãe e da entidade.

A perspectiva subjacente à elaboração da informação consolidada baseia-se no mesmo público-alvo que a teoria financeira, a saber, os accionistas da sociedade-mãe, na mira de lhes fornecer o verdadeiro valor dos seus títulos. Assim, as contas consolidadas assumem-se como uma extensão das contas anuais individuais da sociedade dominante (sociedade-mãe) e visam analisar a situação do grupo do ponto de vista dos accionistas da sociedade *holding* (sociedade-mãe). A relevância desta é colocada no interesse financeiro que a sociedade-mãe detém nas filiais, corporizado pela participação de capital que garante à sociedade detentora o controlo (domínio) das suas filiais.

Esta óptica subjacente à elaboração das DFC, apoia-se, todavia, numa definição de grupo idêntica à prevista na teoria económica, ou seja, o conceito de entidade. Distingue-se, no entanto, desta última na forma de apresentar e considerar os diferentes interesses presentes na entidade. Distingue os interesses dos proprietários do grupo dos interesses dos minoritários. Na nossa perspectiva, ainda que próxima da teoria financeira pura, não negligencia totalmente os interesses minoritários, considerando-os senão credores externos ao grupo, pelo menos como credores especiais, sendo que os interesses dos accionistas minoritários não estão presentes nem nos capitais próprios nem nas dívidas, mas separadamente entre esses dois grandes agregados financeiros: capitais próprios e passivo.

Esta concepção, eminentemente financeira, integra-se na tradição anglo-saxónica, sendo que as contas anuais consolidadas serão apenas uma versão melhorada das contas anuais da sociedade dominante, semelhantes ao que teriam sido estas últimas, se a empresa dominante, em vez de adquirir as participações financeiras, directas e indirectas, tivesse adquirido os activos e passivos representativos de tais participações.

Nesta perspectiva, colocar-se-á mesmo em questão a necessidade de elaborar informação consolidada, pois esta só se justificará se contribuir para fornecer mais e melhores informações aos accionistas da sociedade-mãe do que as informação individual dessa mesma entidade. Os objectivos prosseguidos com a elaboração da informação

consolidada nesta perspectiva visam, em última análise, satisfazer as necessidades de informação dos accionistas da sociedade-mãe, logo, as contas anuais consolidadas são consideradas uma mera extensão das contas da sociedade detentora das participações, funcionando de forma complementar às contas da sociedade-mãe.

Deste modo, o investimento financeiro realizado nas filiais é substituído nas contas consolidadas pelos activos e passivos das filiais, sendo que a demonstração dos resultados consolidados acaba por incorporar os custos e proveitos da mãe e das suas filiais. Tecnicamente, esta concepção de consolidação conduz à consideração da totalidade dos activos e passivos da filial.

Uma das grandes limitações desta teoria é considerar apenas a consolidação dos grupos verticais, cuja participação no capital assegura o controlo, deixando fora do âmbito da consolidação situações de facto, que fazem pressupor a existência de unidade de direcção (grupos horizontais). Logo, o núcleo central desta teoria é o interesse de natureza marcadamente financeiro que a sociedade-mãe dispõe nas sociedades filiais.

Esta concepção traduz-se em diferentes perspectivas de elaboração das contas consolidadas, com evidentes reflexos nas DFC, e na forma de considerar algumas das diferentes grandezas a reconhecer nessas demonstrações financeiras. As principais divergências centram-se no modo diferenciado de considerar o valor contabilístico, os justos valores dos activos e passivos e, logo o *goodwill* a reconhecer quando da integração de cada uma das entidades a consolidar.

O valor contabilístico da filial é considerado nos relatos consolidados na sua totalidade, sendo repartido entre empresa-mãe e interesses minoritários. No entanto, apenas se reconhece parcialmente os justos valores dos activos e passivos e o *goodwill*, se a empresa-mãe não detiver a totalidade do capital da empresa adquirida, já que esses valores não são tidos em conta para o cálculo dos interesses minoritários das filiais, já que para estes apenas se consideram os valores contabilístico do património da filial do grupo. Estes não são considerados como accionistas (sócios), mas são antes credores, ainda que de tipo especial.

Na demonstração dos resultados consolidados, os custos e proveitos são integralmente considerados; no entanto, apenas a parte do resultado da filial que é pertença do grupo é considerado resultado consolidado. O resultado pertença dos interesses minoritários é considerado uma dedução a fim de obter o resultado consolidado do grupo.

Em síntese, e tomando como referência as duas teorias que mais se contrapõem nas práticas mundialmente vigentes, apresenta-se um quadro com as principais diferenças que a adoção por uma ou outra das teorias comporta, as quais conduzem a questões polémicas na elaboração e interpretação da informação financeira consolidada:

Rubricas	Teoria da extensão da sociedade-mãe	Teoria da entidade
Interesses Minoritários	Credores, sendo equiparados a quase-passivo. Inclui-se, por isso, a fracção que lhes corresponde nos resultados consolidados.	Equiparados a accionistas do grupo, considerados, por isso, dentro do Capital Próprio consolidado ¹¹³ .
Perímetro de Consolidação	Só se consolidam as sociedades filiais, em que a sociedade-mãe detém mais de 50% dos direitos de voto ou outros mecanismos legais previstos na lei contabilística.	Consolidam-se todas as dependentes sobre as quais a mãe exerce controlo ou influência significativa.
Métodos de Consolidação	MCI	MCI, MCP e MEP
Resultado Consolidado	O que corresponde à sociedade-mãe exclusivamente.	O que corresponde à sociedade consolidante, mais o que corresponde aos sócios minoritários das várias sociedades dependentes. Incorpora, também, a participação da dominante nos resultados da sociedade multigrupo e associadas.
Cálculo da participação dos Interesses Minoritários	Sobre os valores contabilísticos (anteriores às eliminações).	Sobre os valores contabilísticos menos as eliminações das margens correspondentes às operações intra-grupo.
Eliminação das operações intra-grupo	Eliminação total ou eliminação da percentagem maioritária do controlo quando o vendedor for uma das sociedades consolidadas.	Eliminação total nas operações intra-grupo. Em sociedades multigrupo ou associadas as eliminações limitam-se à percentagem da participação.
Valor dos activos e passivos das sociedades adquiridas	Reconhecimento dos activos líquidos ao justo valor limitado à percentagem da participação financeira no capital.	Integração do valor dos activos e passivos ao justo valor independentemente da percentagem de capital adquirido, desde que este assegure o controlo da sociedade adquirida. Para as sociedades multigrupo limitadas à percentagem de capital detidas. Para as sociedades associadas não se integra o património.
Diferenças de consolidação	Limitada à percentagem da participação financeira.	Integração total repartida entre maioritários e minoritários.

Quadro I.3.1: Implicações da teoria financeira e económica em algumas rubricas das contas consolidadas

Concluindo, pensamos que a coexistência de duas lógicas de entidades distintas, o grupo e a sociedade-mãe, resulta irremediavelmente prejudicial no interesse e na

¹¹³ Há autores que referem que nesta concepção os interesses minoritários devem englobar a diferença de consolidação. Ver Baxter e Spinney (1975).

Apesar de sermos defensores da teoria económica como óptica que deve presidir à elaboração das contas consolidadas, pensamos que os interesses minoritários apenas devem ser afectados pelas diferenças de valorização, incluindo necessariamente todos os intangíveis a reconhecer que sejam detidos pela sociedade adquirida, mesmo que esses não se encontrem registados nas suas contas. Contudo, a parte da diferença de consolidação que se prende com os efeitos sinérgicos resultantes da junção de actividades e a parte que pode ser atribuída a vantagens ou desvantagens no processo de consolidação, caberá em exclusivo à empresa adquirente, não devendo por isso afectar os interesses minoritários.

pertinência da informação financeira consolidada que lhes está associada, bem como na relevância, na fiabilidade e na comparabilidade das DFC.

A opção pelo pragmatismo em detrimento de sólidos conceitos teóricos conduziu, todavia, a que, na prática, se optasse por soluções pouco conformes aos cânones da teoria contabilística, pondo em questão a utilidade das contas consolidadas como fontes de informação úteis aos diferentes utilizadores.

Nos diferentes enquadramentos normativos não há uma delimitação tão clara da perspectiva teórica subjacente à formulação das contas consolidadas, podendo afirmar-se que as normas de consolidação que subjazem às diferentes práticas se limitam a recolher elementos de uma e de outra das teorias puras (financeira e económica).

Condor López (1993: 22) salienta que, actualmente, a doutrina e a prática se encontram divididas entre os dois conceitos, tendo predominado o conceito de extensão da sociedade-mãe na área de influência anglo-saxónica¹¹⁴, enquanto o conceito económico é mais aceite nos enquadramentos contabilísticos da Europa Continental, ainda que não seja na sua versão mais pura em termos teóricos. Poder-se-á avançar que este carácter híbrido se manifesta na maioria dos sistemas contabilísticos¹¹⁵, fazendo prevalecer elementos caracterizadores de cada uma destas teorias, resultando daí grandes impedimentos no sentido de se procurar atingir uma maior uniformização nas contas consolidadas, dificultando qualquer tentativa de harmonização no campo da elaboração da informação consolidada.

Até hoje, nenhum dos organismos de normalização contabilística, nacionais, regionais ou internacionais, teve coragem suficiente para tomar uma posição clara no que respeita à adopção de qualquer das ópticas anteriormente referidas¹¹⁶. Poder-se-á referir que utilizam enxertos de uma e de outra das teorias subjacentes à elaboração da informação

¹¹⁴ Em nossa opinião, poder-se-á considerar que as NIC do IASB, bem como as SFAS do FASB, se inspiram fortemente numa concepção de tipo financeiro, exigindo-se a formulação de contas consolidadas apenas para os grupos verticais ou de subordinação, já que a condição determinante para a existência de grupo é a existência de participações financeiras entre a mãe e as suas filiais. Na 7ª Directiva, de alguma forma mais marcada pelas práticas continentais, pode observar-se alguma predominância da concepção económica, ao considerar a existência de direcção unitária como um requisito para a elaboração da informação consolidada, abrindo caminho à consolidação de contas dos grupos horizontais ou de coordenação (nos quais se exige apenas a existência de direcção una).

¹¹⁵ Riviero Torre *et al.* (1998: 124) avançam que se pode observar uma grande dificuldade em estabelecer dois grupos de países em função da sua aderência a um ou a outro dos enfoques. Não obstante, os dois casos mais representativos são o caso da Alemanha, pela sua vinculação à teoria da entidade económica, e o caso dos EUA, pela sua vinculação à teoria de extensão da sociedade-mãe.

¹¹⁶ Esta é uma das razões porque, em nosso entender, se apontam tantas limitações à informação consolidada. Para maiores desenvolvimentos ver Secção 3.5, deste capítulo.

consolidada, integrando-se a generalidade das normas contabilísticas de referência dentro de uma concepção teórica híbrida¹¹⁷, a designada concepção mista entre a aplicação da óptica da empresa-mãe e a óptica da entidade.

Pela análise dos objectivos subjacentes à elaboração da informação consolidada, e pela interpretação de alguns dos procedimentos a utilizar, é que se poderá aferir a óptica teórica dominante em determinada norma contabilística. Todavia, o IASB, FASB, o ASB e até a 7ª Directiva¹¹⁸ prevêm a aplicação conjunta de todas as ópticas que anteriormente se referiram.

Assim, no que respeita aos objectivos das demonstrações financeiras consolidadas, tanto a normativa do IASB (NIC 27 – DFC e Contabilização de Investimentos em Subsidiárias), como a inicialmente prevista nos EUA (ARB 51 – *Consolidated Financial Statements*) afirmavam que o objectivo principal a atingir era proporcionar informação sobre uma entidade económica (empresa-mãe e das suas subsidiárias), facultando aos seus utilizadores os resultados das operações e a posição financeira desse conjunto, ainda que este fosse constituído por diferentes empresa juridicamente autónomas, de modo a que esta informação se viesse a revelar útil para a tomada de decisão por parte desses utilizadores.

Na ARB 51, § 1, afirmava-se que o propósito das demonstrações financeiras consolidadas era apresentar os resultados das operações e a posição financeira da sociedade-mãe e das suas filiais, essencialmente, como se o grupo fosse uma única entidade. A APB16 – *Business Accounting*, que revogou alguns pontos dessa norma, manteve os mesmos propósitos.

Estas intenções estão em completa sintonia com a aplicação da óptica da entidade. Todavia, o ARB 51 refere, também, que os utilizadores preferenciais são os accionistas e os credores da mãe. Pela inclusão desta disposição, parece poder concluir-se que a concepção teórica aceite é a teoria mista (extensão da sociedade-mãe). A coexistência destas duas orientações conduz à conclusão que a concepção teórica aceite nos EUA é, por excelência, a teoria mista, correspondente à óptica designada por *Parent Company Extension Concept*.

¹¹⁷ Diversos autores têm vindo a posicionar-se sobre a aplicabilidade das diferentes ópticas de consolidação, não sendo todavia as suas posições necessariamente consensuais. Ver entre muitos outros: Condor López (1988), Haried *et al.* (1994), Nobes e Parker (1998) e Taylor (1996).

¹¹⁸ A 7ª Directiva representa, no entanto, um caso muito *suis generis*, quanto entendida como uma tentativa de norma, sendo omissa em muitos aspectos, enquanto em outros prevê disposições opcionais que permitem a opção por uma das ópticas de consolidação.

Também no que respeita ao papel a assumir pelas DFC, a filosofia subjacente à elaboração da informação consolidada tem uma relevância não despreciada¹¹⁹. Assim, para este organismo de regulação contabilística, as DFC são mais significativas do que as DFI da empresa-mãe, admitindo-se que sempre que uma empresa tem uma ou mais filiais, as DFC são as mais apropriadas, numa clara perspectiva de substituição. Poder-se-á afirmar que, mais uma vez, a heterogeneidade na perspectiva teórica subjacente à elaboração consolidada é a nota dominante, pois, parece-nos, que a substituição só fará sentido numa óptica da entidade.

Actualmente, o FASB parece ter dado alguns passos, ainda que pouco firmes, no sentido da teoria da entidade. A recente norma do FASB, a SFAS 141 (2001) – *Business Combinations* parece atribuir uma clara preferência por esta teoria, principalmente na definição do conceito de filial a considerar na consolidação de contas e na categorização dos interesses minoritários. Esta opção é apoiada na ideia de que o controlo das actividades das filiais é obtido por uma direcção única, assegurada pela sociedade-mãe. Esta teoria representa, de forma mais adequada, a totalidade dos activos e passivos controlados por essa entidade, permitindo que as demonstrações financeiras sejam mais consistentes, com o objectivo de melhorar a informação contabilística a prestar aos diferentes utilizadores.

O IASB, através da emissão da NIC 27, prevê, no seu § 9, que as DFC deverão proporcionar informação sobre o grupo como se fosse uma única empresa, sem ter em conta as fronteiras legais das entidades jurídicas individuais. Não se vislumbra de forma clara nesta norma quem são, por excelência, os destinatários dessa informação. Todavia, pela análise do seu enquadramento conceptual (1989), poder-se-á adiantar que, em termos gerais, os principais utentes das demonstrações financeiras são os investidores. Assim, pressupõe-se que estes são, também, os principais visados quando se elabora a informação financeira consolidada ou, mais precisamente, serão os accionistas da sociedade-mãe¹²⁰. No que respeita à substituição ou complementaridade das DFC relativamente às DFI, este organismo não assume uma posição muito clara. Ao considerar, todavia, que os principais utilizadores das DFC são os investidores da sociedade-mãe, pode inferir-se que as DFC devem ser assumidas como complementares às DFI da sociedade-mãe.

O ASB vai um pouco mais longe ao referir, no § 1 do FRS 2 – *Accounting for Subsidiary Undertakings* (1992), que o objectivo a atingir com a elaboração das DFC é o

¹¹⁹ Ver § 1º do ARB 51 (1959) e SFAS 94 (1987) do FASB.

¹²⁰ Apenas o ASB refere explicitamente quem são os utentes privilegiados na elaboração da informação financeira consolidada. E, neste quadro conceptual, é clara a orientação para os investidores da sociedade-mãe. Para maiores desenvolvimentos ver Capítulos 1 e 8 do *Statement of Principles for Financial Reporting* (ASB, 1999).

de apresentar informação financeira sobre a empresa-mãe e as suas filiais, como se de uma única entidade se tratasse, mostrando, deste modo, os recursos económicos controlados pelo grupo, as suas obrigações e os resultados que se obtém através da utilização desses recursos.

No Capítulo 2 da norma designada por *Statement of Principles Reporting* de 1999, esclarece-se a natureza complementar das DFC ao referir-se que existem duas abordagens distintas da entidade da qual importa prestar informação. Uma delas utiliza como critério para a definição da entidade informativa, subjacente à elaboração das DFI, o controlo directo. A outra utiliza o controlo directo e indirecto como critério para a definição da entidade que deve preparar DFC.

A preferência pela teoria da entidade também parece ser evidente na norma FRS 2, na qual expressamente se refere que o objectivo das DFC é reflectir a unidade económica que conduz as actividades do conjunto sob o controlo da sociedade-mãe. Esta norma acrescenta ainda que os interesses minoritários devem ser considerados no capital próprio no balanço consolidado do grupo.

A 7ª Directiva refere, nos seus art.s 16º e 26º, a necessidade das contas consolidadas facultarem uma imagem fiel (ou verdadeira e apropriada) do património, situação financeira e resultados do conjunto das empresas compreendidas na consolidação, como se tratasse de uma única empresa. Apresenta-se omissa, todavia, sobre quem são os destinatários preferenciais das DFC.

No que respeita ao carácter complementar ou substituto das DFC, a orientação é precisa, já que se exige a elaboração e divulgação simultânea de DFI e DFC, podendo, por isso, assumir-se o carácter complementar das DFC relativamente às DFI da empresa-mãe e das restantes empresas do grupo.

No caso português, as DFC constituem **um complemento** das demonstrações financeiras individuais das empresas do grupo e têm como objectivo dar uma imagem verdadeira e apropriada da situação financeira e dos resultados das operações do conjunto dessas empresas. À partida, esta definição das DFC enquadra-se dentro da óptica mista designada de *Parent Company Extension Concept*, pois privilegia-se a complementaridade das DFC relativamente às DFI. Não obstante, poder-se-á afirmar que, nesta concepção, os documentos consolidados elaboram-se com a finalidade de satisfazer os investidores da unidade económica constituída pelo grupo, revelando desta forma uma

ausência de neutralidade, com claro prejuízo para todos os outros agentes que encetam relações com essa macro-realidade económica.

Tendo em conta esta declaração de princípios constante nas normas a aplicar na formulação das contas consolidadas, em que explicitamente se assume que as contas consolidadas se concebem como uma extensão das contas da sociedade-mãe, o certo é que algumas das disposições, contidas na mesma norma, revelam um entendimento diferente. Assim, e apesar da existência de orientações coerentes com esta declaração de princípios, favorável à teoria da extensão da sociedade-mãe, a norma portuguesa inclui, contudo, outras práticas contabilísticas que são mais coerentes com a concepção alternativa das contas consolidadas, como expressão de uma realidade económica diferenciada (teoria da entidade)¹²¹.

Todas as normas anteriormente referidas prevêm que se proceda à integração dos elementos da empresa-mãe e todas as filiais constantes do perímetro de consolidação nas DFC tendo em conta o valor desses elementos, prevendo-se, no entanto, a eliminação das dívidas, dos custos e perdas e proveitos e ganhos e os resultados não realizados nas transacções entre empresas do grupo, como se de uma única entidade se tratasse. Esta opção integra-se claramente dentro da perspectiva da entidade. Assim sendo, prevê-se que os direitos e resultados que não forem pertença dos accionistas da empresa-mãe devem ser evidenciados em rubrica própria criada para o efeito (Interesses minoritários)¹²², que é, normalmente, incluída no balanço entre os capitais próprios e passivos, numa clara opção pela perspectiva da extensão da sociedade-mãe.

Conclui-se, no que respeita aos diferentes procedimentos, que a lógica dominante é a mesma, tomando-se em alguns casos atitudes consistentes com uma das ópticas de consolidação, enquanto para outros é adoptada uma posição compatível com a outra óptica. Há claramente posições intermédias, que se situam entre as ópticas da empresa-mãe e da entidade.

Neste critério, a opção básica passa pela ideia de participação efectiva, isto é, a detenção de uma percentagem de capital que garanta o controlo da unidade. Assumem

¹²¹ A título de exemplo, pode observar-se a forma como se elimina o resultado das transacções intra-grupo quando se calcula o resultado consolidado. Os resultados das operações internas do grupo eliminam-se completamente, sem ter em conta a percentagem de participação dos accionistas maioritários e minoritários no capital da sociedade dependente, ou se a origem da operação e o resultado da mesma correspondem à sociedade dominante ou dependente. Ver DC nº 6 (1992) – Eliminação dos resultados não realizados nas transacções entre empresas do grupo.

¹²² Portugal, à semelhança de grande parte dos países europeus, opta por uma óptica mista evidenciando os interesses minoritários numa rubrica especial entre os capitais próprios e o passivo.

particular relevância as participações financeiras em detrimento da unidade de direcção. Esta opção induz, nas palavras de Condor López (1993: 22), a consolidar unicamente os grupos verticais, ou seja, os grupos onde se verificam relações de domínio (controlo) entre a mãe e as suas filiais. Logo, as unidades a incluir na consolidação são aquelas onde a mãe detém pelo menos metade dos direitos de voto dos titulares de capital dessa unidade. Ao integrarem-se no perímetro de consolidação as outras participações pretende-se apenas fornecer informação sobre as outras entidades que mantêm relações com o grupo, sem que, no entanto, façam parte do conjunto de consolidação *stritus sensus*.

A opção clara e definitiva sobre uma das ópticas de consolidação a utilizar pelos grupos passará, em última análise, pelo critério da utilidade da informação, pois interessa saber para quem se devem preparar as DFC, por excelência, e quais as necessidades de informação dos seus utilizadores preferenciais. Por um lado, se a resposta for que os utilizadores preferenciais são os accionistas da empresa-mãe, as DFC devem facultar informação útil para eles, podendo afirmar-se a clara primazia pela teoria financeira (da empresa-mãe) ou, excepcionalmente, a teoria mista (extensão da sociedade-mãe). Por outro lado, se a resposta for que os utilizadores preferenciais são vários (os accionistas da empresa-mãe, os credores, os trabalhadores, o Estado e todos os outros interessados no andamento do negócio do grupo como um todo), a orientação adequada passará a ser a teoria económica ou da entidade.

Obviamente, a inexistência de personalidade jurídica do grupo faz com que alguns requisitos de natureza legal permaneçam em cada uma das sociedades individualmente consideradas, continuando a atribuir-se grande relevância à informação individual de cada uma das entidades constituintes do grupo. Cite-se, a título de exemplo, a não responsabilização da empresa-mãe pelos compromissos das filiais, nem mesmo em termos subsidiários, a política de distribuição de dividendos, bem como as reivindicações salariais e as exigências da tributação se baseiem nas contas individuais, sendo que até os mercados financeiros e de capitais, em alguns países, particularmente naqueles que se filiam na esfera de influência da Europa Continental, continuam a olhar a informação financeira consolidada como complementar à informação financeira individual. Neste contexto, as DFC continuam a ser elaboradas num meio mais permissivo, pois as decisões de vários intervenientes não se baseiam, por excelência, na informação divulgada nas DFC.

Note-se que, qualquer teoria subjacente à elaboração da informação consolidada não se pode assumir em toda a sua plenitude, pois há necessidades informativas de um vasto conjunto de utilizadores que não são integralmente satisfeitas através das DFC. Desta

forma, o critério da utilidade da informação e da identidade dos utilizadores interessados nessa informação condiciona a abordagem à teoria subjacente à elaboração deste tipo de informação.

É nossa convicção que a prestação da informação financeira consolidada só se revelará útil para a comunidade em geral quando esta não tiver apenas em conta os interesses dos investidores da empresa-mãe, mas passar a assumir como desafio a prestação de informação relevante a todos os potenciais interessados no grupo, como entidade económica una, distinta das partes que a constituem, o que implicará uma clara aposta na teoria económica subjacente à óptica da entidade.

À medida que os estudos empíricos se multiplicam e, quase genericamente, concluem que as contas consolidadas do grupo se assumem como particularmente relevante para o mercado, a teoria económica ou da entidade vem ganhando sucessivos adeptos.

Abad Navarro *et al.* (2000: 10) referem que “uma vez que a teoria da entidade faculta uma mais fiel (*faithful*) representação da totalidade dos activos e passivos sob o controlo da sociedade-mãe, poderá ser inferido que a informação contabilística preparada de acordo com a teoria da entidade demonstrará uma mais elevada correlação com o valor de mercado da sociedade-mãe do que aquele que poderá resultar da teoria da extensão da sociedade-mãe (...)”.

Estes autores defendem ainda que existem dois argumentos fundamentais que podem ser invocados para apoiar a teoria económica ou da entidade enquanto suporte teórico para a elaboração da informação consolidada. Primeiro, os interesses minoritários são entendidos como accionistas do grupo ou da entidade consolidável. Segundo, a filial encontra-se submetida ao controlo da sociedade-mãe e, conseqüentemente, ao poder de uma direcção e de uma equipa gestora. Ainda que a percentagem de capital que a sociedade-mãe possa deter não seja muito significativa, esta pode obter a percentagem de controlo necessário para dominar a filial através de outros meios previstos na lei. Por essa razão, todo o património da filial deve ser incluído nas contas consolidadas, pois concorrem na sua totalidade para o desempenho da sociedade-mãe e do grupo. Adicionalmente, o mercado reflecte na cotação bolsista da sociedade-mãe o valor presente dos dividendos do grupo, resultante da posse de um conjunto de activos e passivos controlados pela direcção da sociedade-mãe, e esses recursos e os das restantes entidades contribuem globalmente para a geração dos resultados do grupo, e dos dividendos a distribuir. Logo, os documentos financeiros do grupo elaborados na perspectiva da entidade económica assegurarão mais e melhor informação aos accionistas da sociedade-mãe.

Depois de passar em revista os principais *apports* das diferentes teorias subjacentes à elaboração da informação consolidada, analisaremos de seguida algumas implicações dessas teorias e das normas em alguns aspectos conceptuais e metodológicos das DFC.

3.2 – Implicações das teorias e das normas em alguns aspectos conceptuais e metodológicos das DFC

Toda a problemática da consolidação é dominada por duas questões que se assumem como o eixo central: a definição de grupo e as regras de elaboração das contas consolidadas. Limitar, contudo, a reflexão em matéria de consolidação às dificuldades encontradas para a elaboração das DFC, como se de um simples debate de técnicas contabilísticas se tratasse, conduziria a ignorar toda a dimensão do vector informativo das DFC, enquanto modelo de representação contabilística da entidade grupo, emanação de um contexto económico, social e político, que se impõe como figura organizativa com vigor crescente na economia mundial dos nossos dias. Ao longo desta secção passaremos em revista algumas implicações resultantes das teorias e das normas a aplicar na elaboração da informação financeira consolidada.

A falta de uma opção clara por uma das concepções teóricas subjacentes à elaboração da informação consolidada¹²³, conforme pudemos verificar no ponto anterior, pressupõe que a generalidade das normas contabilísticas aposte em vias híbridas, utilizando conceitos de uma ou outra das teorias, com fortes reflexos na qualidade da informação consolidada divulgada pelos grupos.

A falta de clareza nas regulamentações contabilísticas traduz-se em várias complexidades no processo de elaboração e de divulgação da informação contabilística consolidada, ressaltando, desde logo, o próprio conceito de **grupo em termos contabilístico**, pois este constitui, apenas, uma construção imposta por um modelo de representação de uma realidade económica e financeira complexa. Essa construção não deixa de ser isenta de críticas, já que obedece à lógica dos “fazedores” do modelo, pelo que iremos apontar alguns das limitações subjacente a essa entidade informativa.

¹²³ No nosso entendimento, apenas a teoria da entidade permite responder da forma mais adequada aos objectivos de elaboração das DFC, destacando a situação económico-financeira do grupo, enquanto entidade distinta das partes que o constituem. De facto, permite divulgar informações mais úteis a todos os que relacionam com o grupo, no sentido de avaliar com a maior fiabilidade possível os riscos e as rendibilidades associados ao conjunto.

3.2.1 – Determinação do grupo a consolidar: perímetro de consolidação

Definir o perímetro de consolidação é, talvez, colocar sobre a mesa os fundamentos mais profundos da consolidação, dado que é através desse procedimento que se define o grupo a considerar para a elaboração das DFC. Evidentemente, definir o objecto de medida consolidado é uma etapa lógica preponderante, sem a qual nenhum dos princípios contabilísticos a aplicar na consolidação terá sentido, já que é da definição de grupo consolidável que depende a aplicação de todos os outros princípios e procedimentos contabilísticos.

A determinação do perímetro de consolidação poderá ser considerada uma das variáveis-chave no processo de consolidação de contas, uma vez que permite definir em que medida e que tipo de sociedades (filiais, empreendimentos conjuntos e associadas) formam o conjunto consolidável. Essa junção traduz-se no reconhecimento de uma entidade económica com capacidades para controlar o conjunto de recursos que pertencem a cada uma das sociedades individualmente consideradas, mas que globalmente irão ser utilizados para a concretização dos objectivos centrais dessa macro-estrutura – o grupo – encabeçado pela sociedade-mãe. Poder-se-á mesmo afirmar que, contabilisticamente, a noção de grupo é apreendida pela definição do perímetro de consolidação.

A obrigação de consolidar, e por conseguinte de formular e divulgar contas anuais consolidadas, nasce quando existe um grupo de sociedades, ou seja, quando existe pelo menos uma sociedade-mãe (dominante) e uma ou várias filiais (dependentes). A existência de sociedades associadas ou empreendimentos conjuntos não implicam, por si só, à obrigação de consolidar, a não ser que existam as primeiras. Poder-se-á afirmar então que a presença de filiais é uma condição necessária, mas que pode até não ser suficiente para se pressupor a obrigatoriedade de consolidar contas, dado que a legislação contempla situações de isenção que podem ser utilizadas pelos grupos para a não concretização da exigência legal de consolidação. Exemplos dessas situações são, particularmente, a reduzida dimensão do grupo e a empresa-mãe do grupo ser um filial de um grupo maior¹²⁴.

A definição do grupo a consolidar não é uma tarefa fácil e é objecto de opiniões muito divergentes, nomeadamente no que respeita à inclusão ou não das associadas e empreendimentos conjuntos, sendo certo apenas que a entidade informativa compreende necessariamente a empresa-mãe e as suas filiais, em todos os quadros contabilísticos

¹²⁴ Para maiores desenvolvimentos ver Secção 3.3.2.2 seguinte.

analisados, pelo que se afirma que o conjunto consolidável é, normalmente, formado pela sociedade-mãe e as suas filiais, as quais são integradas na consolidação pelo MCI.

Rivero Torre *et al.* (1998: 116) distinguem duas concepções básicas para delimitar a existência ou não de grupo. Uma, designam de concepção legal, condiciona a obrigação de consolidar sempre que a sociedade dominante tiver uma participação de pelo menos 50% do capital da sociedade dependente. A outra, que denominam de concepção económica, inclui outras vias de controlo, que não apenas a participação no capital. Nesta última, os autores assinalam a propriedade de participações indirectas, ou a possibilidade de deter a maioria dos direitos de voto mediante acordos e que, em última instância, consideram como critério relevante para decidir se existe, ou não, grupo de sociedades, a unidade de gestão entre sociedade dominante e sociedades dependentes, independentemente da existência de tomada de participações ou da sua importância.

Para Carreira (1992: 46), a noção de controlo assenta na verificação de um atributo essencial como é o poder de decidir sobre a gestão de uma empresa. O conceito surge sob uma perspectiva exclusivamente factual, revelando a cada momento a circunstância de uma pessoa ou de um grupo de pessoas puder traçar as directrizes concretas da gestão empresarial.

O tronco comum das diferentes regulamentações assenta na noção de controlo. Desta forma, a obrigatoriedade de elaborar contas consolidadas encontra-se associada à existência de uma sociedade-mãe que exerce um controlo sobre uma ou mais sociedades (as sociedades a consolidar). Contudo, essa similitude esconde inúmeras interpretações diferentes de controlo, pois a noção de controlo é algo vaga e levanta dificuldades, nomeadamente ao tratar-se de participações que não conferem direitos de voto ou controlo equivalentes às demais. Na tentativa de ultrapassar esta questão, define-se percentagem de participação¹²⁵ e percentagem de controlo. Silva e Pereira (1994: 421) definem a percentagem de participação como resultante da detenção de capital (fracção de capital ou quota parte do património) e exprime a parte do capital detido pela sociedade-mãe, directa ou indirectamente, numa sociedade dependente (subsidiária). Enquanto consideram que a percentagem de controlo deriva dos direitos de voto, exprimindo o elo de dependência directa ou indirecta entre a sociedade-mãe e uma ou mais empresas filiais (subsidiárias).

¹²⁵ Este conceito aparece também designado por “percentagem de interesse”.

Visa, assim, definir o grau de dependência das sociedades participadas em relação à participante.

Apesar do controlo se assumir como um conceito fundamental, o seu entendimento pode ser diverso. Em primeiro lugar, convém distinguir os vários tipos de controlo, normalmente referidos na literatura:

- Controlo legal – quando a sociedade adquirente (sociedade-mãe) dispõe de mais de 50% dos direitos de votos da sociedade adquirida (empresa filial)¹²⁶;
- Controlo económico – quando a sociedade à cabeça do grupo consegue submeter uma ou mais sociedades ao seu poder de decisão, independentemente de deter ou não participação de capital¹²⁷;
- Controlo “misto” – quando a sociedade adquirente dispõe de uma percentagem de capital que não lhe assegura 50% dos direitos de voto, mas que através de contratos ou cláusulas estatutárias assegura o poder de controlar uma ou mais entidades.

Outros autores distinguem o conceito pelo tipo de controlo exercido¹²⁸. Consideram três níveis distintos: controlo exclusivo; controlo conjunto e a influência significativa. O controlo exclusivo¹²⁹ é assegurado por uma percentagem de votos superior a 50%, ou por qualquer outra situação que assegure uma relação de domínio sobre a filial¹³⁰. A sociedade-mãe dispõe sozinha do poder de decisão no seio dos órgãos de direcção da filial. O controlo conjunto resulta da divisão do poder de controlo da sociedade participada por um grupo restrito de sociedades participantes, sendo que nesse conjunto todas as participantes detêm um poder equivalente entre si, e corresponde ao caso dos empreendimentos conjuntos. A influência significativa assegura que a sociedade participante exerce algum poder de controlo sobre a participada,¹³¹ mas que não assegura o domínio. Corresponde a percentagens de controlo entre os 20% e os 50%.

¹²⁶ A distinção entre acções ordinárias com direito a voto e acções sem direito a voto é muito importante porque as primeiras permitem que o detentor exerça alguma influência ou mesmo controlo, pelo voto, nas políticas operacionais e financeira de uma outra sociedade. Assim, para a determinação do grau de influência, ou de controlo, trata-se de analisar a proporção das acções em circulação possuídas ou detidas, como investimento, para o total das acções em circulação.

¹²⁷ Lefebvre e Lin (1991) designam este conceito por controlo económico, ou mesmo controlo de facto.

¹²⁸ Ver no caso português Silva e Esteves (1994) e Rodrigues (1998).

¹²⁹ Também aqui se pode distinguir o controlo exclusivo de direito (resultante da detenção da maioria absoluta dos direitos de voto da empresa filial) do controlo exclusivo de facto, ou ainda estatutário ou contratual.

¹³⁰ Convém referir que em, termos jurídicos, o domínio é assegurado pela posse de 95% ou mais dos direitos de voto.

¹³¹ Em nossa opinião, é um pouco forçado falar neste caso de controlo.

O controlo é o coração nas relações do grupo, devendo, no entanto, ser entendido em toda a sua amplitude, favorecendo a realidade económica mais do que a realidade jurídica, já que esta última não assegura a cobertura de algumas das situações em que existe poder de facto sobre a gestão da dependente (controlo exclusivo) sem que se disponha de mais de 50% dos votos dessa entidade.

King e Lembke (1994: 8) integram-se nessa linha, pois referem que "esta ênfase no poder de voto (controlo) pode ser demasiadamente restritiva e desencorajar a consolidação em situações que, de outra forma, seria apropriada (...), pois o controlo sobre outra entidade pode ser atingido por acordos contratuais para gerir a entidade e comprar literalmente toda a sua produção a um nível de ganhos pré-determinado".

Correia (1990: 116 e ss.) salienta que existem vários instrumentos de conservação e preservação do controlo. As mais frequentes são: as normas de consentimento para a transmissão de partes sociais; as cláusulas que estabelecem direitos de preferência; e o direito de subscrição preferencial. Entre os institutos que reforçam o controlo cita o referido autor as acções de voto plural; as acções reservadas; as limitações do direito de voto dos pequenos accionistas; os sindicatos de votos e as cláusulas oligárquicas.

Para Ventura (1979: 16), o controlo é uma particular situação da qual resulta a possibilidade de impor a própria vontade na definição da actividade económica de uma sociedade. Observa, ainda, que a participação no capital de uma sociedade pode ser maioritária e/ou minoritária, podendo existir em qualquer das situações controlo, bastando para tal que consigam fazer prevalecer a própria vontade.

Em nossa opinião, o controlo tem de ser definido de uma forma lata de tal modo, que inclua situações de controlo de facto e que não corresponde simplesmente a situações de direito, que envolvam a posse de mais de 50% dos direitos de voto. A maioria dos actuais modelos de estruturas conceptuais já enquadraram esta noção de controlo económico ou de facto, a par da ideia de controlo de direito. Esta concepção lata e flexível de controlo tem implicações sobre a definição do perímetro de consolidação, correspondendo efectivamente ao desejo do legislador contabilístico de deixar que cada empresa permita absorver as suas próprias especificidades, tentando transmitir através das suas contas consolidadas a imagem mais conforme à sua real situação.

A existência de controlo permite reconhecer que a mãe e as filiais operam, essencialmente, como se o grupo fosse uma única entidade com uma ou mais divisões. Na realidade, a dominação e unidade de direcção, que caracteriza a super-empresa ou o grupo económico, determinam uma interdependência entre todas as sociedades do grupo,

particularmente nas suas relações financeiras e comerciais, em condições que se afastam muito daquilo que seriam as condições concretas estabelecidas entre sociedades independentes, criando situações reveladoras da extrema complexidade das respectivas relações, fruto da sua interdependência económica e financeira.

Todavia, a realidade pode ser mais complexa, dados os diferentes tipos de participações intrincadas que se estabelecem entre diferentes entidades. Por via de regra, os grupos actualmente caracterizam-se pela posse das mais variadas e complexas formas para obter o domínio sobre as empresas que os compõem, conduzindo à existência de uma série de domínios directos e indirectos que ligam as empresas entre si. No caso do domínio indirecto a complexidade acentua-se. O domínio indirecto é a determinação dos direitos de voto que a sociedade dominante possui em relação com a dependência indirecta. Logo, a questão passa por privilegiar a situação de facto ou a que resulta da percentagem de domínio que resultará da multiplicação das percentagens de participação parciais. As normas têm dado preferência ao controlo efectivo, mais do que à percentagem de participação.

O controlo de uma filial (subsidiária) é a base para a elaboração de contas consolidadas em quase todas as estruturas conceptuais internacionais, pois é aceite, quase unanimemente, que a detenção de uma maioria de capital que garanta a maioria do poder de voto é a condição necessária e suficiente para controlar a filial e conduzir à obrigatoriedade de formulação de contas consolidadas.

Esta noção de controlo incorpora o conceito americano de domínio, ao qual têm aderido muitos países¹³², nomeadamente Portugal e o Reino Unido, e que se traduz pela detenção da maioria das acções com direito a voto numa outra sociedade. No entanto, há países que têm optado pela noção mais lata de controlo de facto, como é o caso da Alemanha.

Nos EUA, desde final dos anos cinquenta, contempla-se uma solução algo diferente, dado que o requisito de elaborar contas consolidadas baseia-se na detenção de participações de capital, ou melhor, na detenção da maioria dos votos, mais do que na presença de uma situação de controlo de facto. No entanto, as últimas propostas apresentadas pelo FASB encaminham-se no sentido da disposição incluída na NIC 27, em que o ênfase é colocado

¹³² Contudo, no caso da Alemanha por exemplo o domínio não se prende com o investimento, ou seja, com a percentagem de capital adquirida, mas com a realidade económica das relações existentes (controlo de facto). Em Portugal este conceito aparece referido por domínio ou controlo. No entanto, o modelo de referência dos países anglo-saxónicos em matéria de controlo exclusivo baseou-se no reconhecimento do controlo exclusivo de direito, que resultava da detenção da maioria absoluta dos direitos de voto nas sociedades filiais.

mais no controlo de facto do que na detenção de uma maioria de votos¹³³. O FASB *Statement* nº 94, § 13 refere que "a condição normal para o controlo de uma participação é o percentagem maioritária dos direitos de voto".

Dion (*in* Bloomer, 1996: 371) refere que "as práticas contabilísticas utilizadas na preparação das DFC nos EUA centraram a ênfase na percentagem de participação de capital mais do que na definição de controlo".

O IASB¹³⁴ optou por uma noção de controlo alargada (controlo efectivo) que não se restringe apenas à titularidade de uma importante percentagem de capital social, mas que assenta na verificação de um atributo essencial, que é o poder efectivo de decidir sobre a gestão de uma empresa.

Segundo o § 6 da NIC 27¹³⁵, controlo "é o poder de dirigir (gerir) as políticas financeiras e operacionais de uma empresa a fim de obter benefícios das suas actividades". Entende-se por controlo o poder de administrar as políticas operacionais e financeiras de uma empresa a fim de obter benefícios das suas actividades, sendo presumido que existe controlo quando a detentora possuir, directa ou indirectamente, através de filiais, mais do que metade do poder de voto de uma empresa, a menos que, em circunstâncias excepcionais, possa ser claramente demonstrado que tal posse não constitui controlo.

No § 10 da NIC 22 (revisão de 1998), à semelhança do que era prevista na revisão de 1993, refere-se que, mesmo que uma das empresas não adquira mais de metade dos direitos de voto, é possível identificar a adquirente na concentração de actividades empresariais como aquela que possua:

- poder sobre mais do que metade dos direitos de voto da outra empresa, em virtude de um acordo com outros investidores;
- poder de gerir as políticas operacionais e financeiras da outra empresa através dos estatutos ou de acordos;
- poder para nomear ou destituir a maioria dos membros do conselho de administração ou órgão de gestão equivalente da outra empresa;

¹³³ A SEC, no seu *Financial Reporting Release* 25, mostra-se bastante crítica face à concepção de controlo utilizado pelas práticas contabilísticas em vigor nos EU, que se tem centrado em exclusivo na detenção de mais de 50% dos direitos de voto, directa ou indirectamente. Aponta esse relatório no sentido das empresas passarem a favorecer a realidade económica mais do que a realidade jurídica, passando a integrar no seu conceito de controlo não só o controlo de direito mas também de controlo de facto.

¹³⁴ Ver § 12 da NIC 27.

¹³⁵ A definição de controlo na NIC 22 do IASB coincide com a definição apresentada na NIC 27.

- poder para reunir a maioria dos votos em reuniões de directores ou órgão de gestão equivalente da outra empresa.

A União Europeia também parte de um conceito de controlo bastante amplo, que engloba essa dupla vertente: a legal e a económica¹³⁶. Não obstante, a transposição da 7ª Directiva para os diferentes países pode conduzir a uma noção mais ou menos alargada, conforme o desejo desses países individualmente considerados, quando transpõem a respectiva directiva para o seu direito nacional. O legislador europeu desenvolveu uma aproximação à noção de controlo exclusivo em harmonia com o previsto pelo IASB. Contudo, afastou-se da prática do RU ao assentar a noção de controlo baseada na detenção da maioria de capital e não de direitos de voto.

No art. 1º da 7ª Directiva define-se controlo exclusivo de direito e de facto¹³⁷. A 7ª Directiva descreve duas situações possíveis em que existem unidade de gestão, ainda que não existam participações no capital da sociedade dependente. São elas (conforme previsto no art. 12º):

- Quando exista um contrato ou cláusulas estatutárias entre as sociedades que estabeleçam a unidade de gestão ou direcção única;
- Quando os órgãos de gestão das sociedades implicadas são partilhados na maioria pelas mesmas pessoas em função durante o exercício e até à elaboração das contas consolidadas.

Em Portugal, o controlo em termos legais pode ser exercido de facto e de direito por uma pequena minoria (art. 383º, n.º 1, do CSC). Diz-se que o controlo é de direito se assentar numa maioria de votos. E fala-se em controlo de facto quando é propiciado por situações minoritárias de capital, podendo todavia, os accionistas minoritários exercer o controlo através do recurso a outros instrumentos previstos na lei, nomeadamente através de cláusulas estatutárias, da celebração de contratos, ou de qualquer outro tipo de acordos.

O controlo é obtido quando uma das empresas envolvidas adquire mais do que metade dos direitos de voto da outra empresa envolvida, a menos que, em circunstâncias excepcionais, possa ser claramente demonstrado que tal posse não assegura o exercício do poder, logo, a existência de controlo. Parece evidente que a existência do controlo legal

¹³⁶ Ver art. 1º da 7ª Directiva.

Portugal optou por um conceito lato de controlo previsto nesta directiva comunitária. Ver art. 1º do Decreto-Lei nº 238/91.

¹³⁷ A 7ª Directiva deixou a possibilidade aos legisladores nacionais de submeter o reconhecimento deste controlo de facto à detenção de pelo menos 20% dos direitos de voto.

(controlo de direito) implica, por norma¹³⁸, o controlo económico (controlo de facto), mas o último pode existir sem o primeiro, o que dificulta um entendimento unânime do controlo que deve ser imposto para a formulação de informação consolidada.

A divergência entre o perímetro de consolidação considerado para a formulação das contas consolidadas e a realidade económica unitária, que é o grupo de sociedade, é fortemente agravado pela existência de distintas concepções na própria definição de grupo de sociedades, conduzindo a que existam diferenças significativas dificilmente explicáveis, que podem resultar de razões económicas ou serem simplesmente motivadas pela aplicação de distintos métodos de consolidação¹³⁹. Em primeiro lugar, a possibilidade de isentar a empresa-mãe da obrigatoriedade de elaborar informação consolidada prevista na lei, ainda que se esteja perante uma realidade que economicamente pode ser qualificada de grupo, prejudica a aproximação desejada entre o perímetro de consolidação e a realidade económica que representa o grupo¹⁴⁰. Em segundo lugar a possibilidade de excluir do perímetro de consolidação algumas filiais mesmo que estas sejam controladas pela sociedade-mãe, prevista em algumas das normas contabilísticas, prejudica, mais uma vez, a aproximação desejada entre o perímetro de consolidação e a realidade económica que representa o grupo. Muitas vezes, essas razões de exclusão são pouco fundamentadas em termos teóricos, sendo, todavia, aceites nas normas contabilísticas, acabam por determinar diferentes perímetros de consolidação para um mesmo grupo num momento preciso do tempo. Outras razões estão subjacentes à variabilidade do perímetro de consolidação de um qualquer grupo, nomeadamente o ritmo de aquisições e alienações de partes sociais por partes das sociedades integrantes no grupo (mãe e filiais).

Estas e outras polémicas envolvidas na definição do perímetro de consolidação fazem-nos pensar que este é um aspecto básico a considerar¹⁴¹, já que permite determinar as

¹³⁸ As situações de posse de mais de 50% dos direitos de voto podem não implicar, por si só, a existência de controlo de facto, já que o seu possuidor pode estar apenas interessado na rentabilidade assegurada pela posse dessa participação de capital e não na gestão das operações da sociedade onde detém a participação.

¹³⁹ É exemplo dessa divergência entre o perímetro de consolidação representado pelas demonstrações financeiras consolidadas e a realidade económica a existência de cláusulas de exclusão, nomeadamente a aplicação do MEP às filiais fruto da existência de actividades diferenciadas, apesar da existência de controlo. Também a cláusula de exclusão baseada na importância relativa da filial ou num pressuposto de alienação a curto prazo, podem conduzir a sérias divergências entre a realidade económica e a realidade traduzida nas contas consolidadas, conduzindo a uma perda muito significativa da informação que se disponibiliza aos utilizadores das demonstrações financeiras, proporcionando uma imagem incompleta do grupo.

¹⁴⁰ Ainda que esta disposição só se aplique em situações especiais, nomeadamente a reduzida dimensão do grupo e/ou a sua pertença a um grupo de maiores dimensões. Para maiores desenvolvimentos ver Secção 3.3.2 seguinte.

¹⁴¹ Sobre a delimitação do perímetro de consolidação, ver Santos Peñalver (1999).

empresas que são objecto de consolidação, explicitando as possíveis relações de domínio – dependência que se encontram subjacentes à figura económica de grupo de sociedades.

Condor López (1984: 19) define **perímetro de consolidação** como o conjunto de consolidação que surge como consequência de acrescer às sociedades que formam o grupo (sociedades filiais) e que actuam sobre critérios de direcção única, todas as outras sociedades sobre as quais o grupo projecta a sua influência¹⁴².

Se o perímetro de consolidação permite, à partida, incluir no âmbito de influência do grupo (empresa-mãe e suas filiais) todas as outras participações, ainda que não assentes na existência de controlo, baseiam-se na presunção de uma influência significativa (associadas) e, ainda, nas situações em que a direcção e as operações de uma entidade são asseguradas por um número muito restrito de participantes (empresas multigrupo).

Contudo, esse universo pode eventualmente não ser contemplado na formulação das contas consolidadas, dadas as situações de excepção (isenção e exclusão) previstas nas regulamentações contabilísticas, podendo induzir a modificações no perímetro de consolidação, conduzindo a que contabilisticamente o grupo seja entendido como uma entidade de fronteiras movediças e que acaba por ter fortes reflexos na qualidade da informação consolidada a prestar por esse ente no espaço e no tempo.

Para Condor López (1988) essas evidências, nomeadamente a possibilidade de excluir uma ou mais sociedades do grupo da elaboração das contas consolidadas conduzem à erosão do perímetro de consolidação, existindo necessidade de definir um novo conceito de perímetro de consolidação, que é designado, por esse autor **perímetro técnico de consolidação**. Define-o (1984: 20) como o conjunto de empresas a incluir definitivamente no conjunto de empresas a consolidar, depois de excluir do perímetro de consolidação¹⁴³ todas as empresas em princípio consolidáveis, ou ainda por incluir nesse âmbito empresas por um método alternativo ao que em princípio lhe corresponderia.

O perímetro de consolidação de um grupo está directamente relacionado com dois conceitos chaves: o controlo (exclusivo e conjunto) e a influência significativa. Ambos os conceitos se revelam subjectivos e são definidos tendo em conta os direitos de voto detidos, não assentando numa pura prática aritmética baseada na percentagem de capital possuída.

¹⁴² Esta noção de perímetro de consolidação é reconhecido pelo IASB, já que no § 12 da NIC 27 é referido que as contas consolidadas compreendem todas as empresas que são controladas pela empresa-mãe e suas sociedades associadas, conforme § 8 da NIC 28, em que se afirma que uma participação numa sociedade associada deve ser contabilizadas nas contas consolidadas.

¹⁴³ O perímetro de consolidação é um conceito mais lato que o perímetro técnico de consolidação. O primeiro inclui todas as sociedades que tendo hipóteses de vir a ser consolidáveis o não são por não respeitarem alguns dos critérios necessários definidos na lei, caindo no campo das isenções e exclusões prevista nessa mesma lei.

Para a determinação do perímetro de consolidação interessa a existência ou não de controlo, seja de direito ou de facto, ou de influência significativa, numa clara aposta numa concepção utilitária de informação contabilística consolidada, em lugar de uma concepção contratual¹⁴⁴ baseada nas percentagens de capital detido. Devem ser integradas no perímetro de consolidação as sociedades sobre as quais a sociedade-mãe exerça um controlo exclusivo num conceito de grupo restrito, podendo esta noção de grupo ser alargado pela junção das entidades onde a sociedade-mãe detém seja um controlo conjunto ou, ainda, uma influência significativa. Interessa, portanto, definir o papel a assumir pelas associadas e as sociedades controladas conjuntamente (multigrupo, *joint-ventures* ou empreendimentos conjuntos).

No que respeita ao controlo conjunto, há um afastamento significativo dos vários quadros conceptuais mais influentes. Assim, nos EUA não se reconhece a noção de controlo conjunto, dado que as *joint ventures* não dispõem de personalidade jurídica própria e, como tal, o AICPA defendeu que a ausência de personalidade jurídica deve implicar que cada participante inscreva na sua própria contabilidade, os activos dessa *joint-venture* que são sua propriedade.

Também o IASB só reconheceu esta forma de controlo em Novembro de 1990¹⁴⁵, com a publicação da NIC 31 – *Financial Reporting of Interest in Joint Ventures*. Nesta norma, o IASB reconhece a noção de controlo conjunto baseado num controlo colegial (maioria simples ou absoluta para as decisões de gestão corrente e unanimidade para as decisões de natureza extraordinária) em que nenhum dos participantes, só por si, tem poder para dirigir a actividade da dita entidade. Por norma, este tipo de controlo está relacionado com a existência de um contrato entre as diferentes partes, que normalmente contem as condições de constituição, do funcionamento e da dissolução desta entidade empresarial.

Poder-se-á adiantar que a 7ª Directiva foi precursora na introdução do MCP, tendo largamente influenciado a evolução da posição do IASB. Assim, a 7ª Directiva reconhece a noção de controlo conjunto e precisa que esta situação pode ser traduzida na consolidação pela utilização do MCP. Refere-se no n.º 1 do art. 32º que “sempre que uma empresa compreendida na consolidação dirija, conjuntamente com uma ou várias empresas não

¹⁴⁴ A teoria contratual das organizações assenta na ideia de que uma empresa pode ser considerada como um conjunto de contratos entre diversos agentes económicos, internos e externos, que participam na sua actividade, e que ela deve levar a bom termo. Quando o sistema de informação permite aos terceiros, e aos membros da empresa, controlar a sua gestão e verificar se as disposições contratuais que regem o seu funcionamento foram respeitadas, dir-se-á que apresentam um carácter essencialmente contratual.

¹⁴⁵ A NIC 3 de Janeiro de 1977 (revogada pela NIC 27), que tratava das demonstrações financeiras consolidadas, não reconhecia esta forma de controlo conjunto e, por conseguinte, a consolidação por integração proporcional (MCP).

compreendidas na consolidação, uma outra empresa, os Estados-membros podem autorizar ou determinar que esta outra empresa seja incluída nas contas consolidadas proporcionalmente aos direitos detidos, no respectivo capital, pela empresa compreendida na consolidação”.

Relativamente à noção de influência significativa, poder-se-á avançar que esta corresponde à possibilidade de um sócio/accionista de uma sociedade participar na tomada de decisões dessa empresa sem, no entanto, ter poder por si só para fazer impor sistematicamente o seu ponto de vista.

Nos EUA, o APB 18 (1971) – *The Equity Method of Accounting for Investments in Common Stock* define a influência significativa como a capacidade de influenciar a tomada de decisões numa empresa, reconhecimento de uma presunção simples de influência significativa no caso de participações de mais de 20% no capital de uma outra sociedade. Contudo, neste caso há uma precisão dos factores caracterizadores da existência de uma tal situação. São eles: representação no conselho de administração ou em qualquer órgão directivo; participação nas decisões (estratégicas e operacionais); importância das operações inter-sociedades; intercâmbio de pessoal dirigente e quadros e dependência técnica.

A definição de influência significativa do IASB, na NIC 28 – Contabilização dos Investimentos em Associadas, aproxima-se bastante da usada nos EUA, dado que esta é uma das áreas onde se verifica alguma sintonia internacional. Define-se, por isso, influência significativa, no quadro regulamentador do IASB, como o poder de participar nas decisões relativas às operações financeiras e operacionais da empresa detida, sem todavia garantir o controlo sobre essa entidade. Os factores que permitem identificar a influência significativa, no quadro do IASB, coincidem com os constantes do APB 18, anteriormente referidos.

Também se prevê na norma do IASB que a presunção da existência de influência significativa se concretize se o investidor possui, directamente ou indirectamente, 20% ou mais dos direitos de voto da empresa detida. Todavia, esta presunção admite sempre prova em contrário, bem como a existência desta influência em situações em que o investidor detenha menos de 20% dos direitos de voto da empresa associada.

A influência notável segundo o legislador europeu não apresenta nenhuma particularidade significativa digna de referência face aos dois casos (EUA e IASB) anteriormente apresentados. Define influência significativa no n.º 1, do art. 33º da 7ª Directiva, como “sempre que uma empresa compreendida na consolidação exerça uma

influência significativa sobre a gestão e a política financeira de uma empresa não compreendida na consolidação (empresa associada), na qual ela detenha uma participação na acepção do artigo 17º da Directiva 78/660/CEE. Esta participação deve ser inscrita no balanço consolidado numa rubrica própria a intitular convenientemente. Presume-se que uma empresa exerce uma influência significativa sobre uma outra empresa sempre que detenha 20% ou mais dos direitos de voto dos accionistas ou sócios desta empresa. (...)”.

Convém acentuar mais uma vez que uma sociedade detentora de participações sociais, que possua uma ou várias participações apenas em sociedades associadas e sociedades multigrupo, não dá lugar à obrigação de consolidar se não existirem participações em empresas filiais, na generalidade dos enquadramentos conceptuais analisados. Contudo, essa mesma sociedade, que detenha participações em uma ou várias filiais e em uma ou várias associadas ou multigrupo, encontra-se dentro das condições exigidas pela generalidade das normas para a elaboração das contas consolidadas, ainda que uma ou mais das sociedades filiais possam ser excluídas da consolidação, pelas razões invocadas em alguns desses diplomas.

Pela sua natureza intrínseca, os grupos de empresas caracterizam-se pela sua instabilidade, entendendo-se esta como a ausência de permanência no tempo da unidade objecto de informação, devido a modificações produzidas de um exercício para outro, como consequência da entrada e saída de empresas do grupo ou modificações da percentagem de participação entre empresas dentro do próprio grupo (empresas associadas que passam a filiais ou vice-versa). Estas modificações introduzem dificuldades de comparação temporal da entidade objecto de análise¹⁴⁶.

A variação temporal da composição do grupo levanta problemas de interpretação complexos, nomeadamente no que se refere à elaboração de um relato financeiro adequado, pois podem conduzir a um campo onde as intenções e/ou as pretensões são tomadas em conta¹⁴⁷. Mas, essas são matérias discutíveis, não objectivas, o que faz com que os responsáveis possam actuar de acordo com os seus interesses sem a preocupação de estabelecer DFC que sejam fiáveis, perante esta inconstância do perímetro de consolidação.

¹⁴⁶ Ver Condor López (1997: 18 in Blasco Burriel, 1997).

¹⁴⁷ Essa cláusula assume um particular relevo na análise económico-financeira de um qualquer grupo, já que a comparabilidade dos *ratios* e dos desempenhos da entidade pode ser dificultada no tempo, tornando a situação complexa, já que esses indicadores financeiros e económicos apresentam uma sensibilidade significativa para avaliar a situação financeira e económica de um qualquer grupo. Apesar dessa obrigatoriedade, ainda assim, a informação obtida revela-se discutível, mas face à penúria de informação estas são as únicas possíveis, ou seja, a comparação de elementos reais com pseudo-elementos introduzindo alguma flexibilidade que terá necessariamente influência na qualidade da informação consolidada a divulgar.

As variações do perímetro de consolidação são múltiplas, podendo traduzir entradas e saídas das empresas já integrantes desse perímetro, concretizada através de meras variações nas participações que podem induzir a mudanças nos métodos de consolidação, bem como na entrada de novas sociedades estranhas aos interesses do grupo em exercícios anteriores, implicando verdadeiras modificações estruturais do grupo e, logo, dos elementos contabilísticos e financeiros consolidados¹⁴⁸.

A 7ª Directiva obriga, contudo, no caso da composição do conjunto de empresas compreendidas na consolidação sofrer uma modificação significativa, no decurso de um exercício, a incluir informações nas contas consolidadas, de forma a facilitar a comparabilidade entre essas contas em períodos sucessivos. Os Estados-membros podem mesmo autorizar ou determinar que esta obrigação seja cumprida através da elaboração de demonstrações financeiras consolidadas ajustadas.

Para limitar de alguma forma a discricionariedade que este tema envolve, a legislação portuguesa (à semelhança da generalidade dos países comunitários, cujas normas assentam na transposição da 7ª Directiva)¹⁴⁹ obriga a que as empresas consolidantes, cujo perímetro de consolidação sofreu fortes alterações, apresentem informações que permitam a comparabilidade de conjuntos sucessivos de demonstrações financeiras consolidadas. Esta obrigação pode ser cumprida ou pela elaboração de demonstrações financeiras ajustadas à data do início do exercício a que se referem, ou por informações a prestar no ABDR consolidadas (ponto 13.2.4, do Capítulo 13 do POC). Também o nº 14 do ponto 14.4 do ABDRC refere a necessidade de prestação de informações que tornem comparáveis os sucessivos conjuntos de demonstrações financeiras, no caso de se alterar significativamente no decurso do exercício, a composição do conjunto das empresas incluídas na consolidação.

3.2.2 – Data de elaboração das DFC

Convém, desde já, precisar um conceito que não é do domínio geral, e é utilizado com sentidos muito diferenciados, mesmo na própria doutrina contabilística, que é o conceito de **data de aquisição**.

Considera-se data de aquisição a data em que a empresa adquirente assumiu o controlo sobre os activos líquidos e operações da sociedade adquirida, conforme é previsto

¹⁴⁸ A variabilidade do perímetro de consolidação é uma das grandes limitações a que a teoria económica da consolidação de contas não consegue dar resposta. Como é que se pode entender uma entidade (o grupo) que não opera continuamente, com duração ilimitada?

¹⁴⁹ Também a APB 16 dos EUA obriga à adopção desta situação.

no quadro conceptual do IASB, nomeadamente no § 8, da NIC 22, podendo implicar duas ou mais operações de transacção de partes de capital. Apesar do rigor técnico do termo, referir-nos-emos à operação de aquisição com o mesmo significado teórico de operação de transacção, sendo esta caracterizada pela compra de acções ou partes de capital de uma outra empresa.

O período contabilístico de referência para a elaboração das DFC é um assunto polémico e com fortes implicações na informação financeira consolidada a divulgar. No ponto 13.2.3 do Capítulo 13 do POC, refere-se que as DFC:

- devem ser elaboradas com referência à mesma data das demonstrações financeiras anuais da empresa-mãe, conforme alínea a);
- podem, no entanto, ser elaboradas com referência a uma data diferente, de modo a que sejam tomadas em consideração as datas do balanço do maior número de empresas, ou das empresas mais importantes incluídas na consolidação, conforme alínea b);
- quando a data do balanço de uma empresa proceder a do balanço consolidado em mais de três meses, essa empresa deve ser consolidada com base em demonstrações financeiras intercalares elaboradas à data do balanço consolidado, conforme alínea c).

A norma portuguesa transcreveu, quase na íntegra, o previsto no n.º 1, do art. 27º da 7ª Directiva, prevendo-se neste documento, no entanto, que quando existisse autorização entre a utilização da primeira, alínea a), e a segunda, alínea b), o grupo indicasse claramente a opção pela alínea b) e a justificasse no ABDRC. Essa mesma exigência é incluída na alínea a) do nº 13, do ponto 14.4 do ABDRC, pois refere-se aí que se torna necessário indicar as razões que justificaram a utilização da faculdade concedida na alínea b) do n.º 13.2.3.

Mais uma vez, se poder-se-á inferir que a natureza híbrida das teorias subjacentes aos diferentes quadros regulamentares, que presidem à elaboração da informação financeira consolidada e a falta de clareza dos objectivos a atingir com a divulgação desta informação, têm implicações não despidiendas no período contabilístico a considerar. Na alínea a) do ponto 13.2.3 do POC há uma clara preferência pela óptica financeira (teoria da empresa-mãe), contrariamente ao que se pressupõe na alínea b) do mesmo número, que dá realce a uma lógica de entidade (teoria da entidade) contrariamente à opção anterior. Conclui-se,

assim, a natureza híbrida da nossa moldura contabilística, ainda que implicitamente haja uma clara preferência pela teoria da empresa-mãe, já que se obriga a empresa consolidante a divulgar as razões que justificaram a utilização da faculdade concedida na alínea b) do n.º 13.2.3 (conforme alínea a) do n.º 13 do ponto 14.4 do ABDR), inferindo-se, por isso, o seu carácter subsidiário relativamente ao previsto na alínea b) do mesmo ponto.

A generalidade das normas contabilísticas mais influentes apontam, ainda que de forma pouco clara¹⁵⁰, para que o período a considerar na elaboração das DFC seja o período de referência das demonstrações financeiras individuais da empresa consolidante, prevendo diferentes alternativas para ocorrer a situações de divergência significativa, obrigando o IASB e o ASB a efectuar ajustamentos nas contas consolidadas sempre que estes se afigurem materialmente relevantes. O FASB prevê a opção entre a realização dos ajustamentos às demonstrações financeiras ou a divulgação em anexo dos acontecimentos materialmente significativos que ocorreram entre a data de fecho de cada uma das filiais incluídas no perímetro de consolidação e a data de elaboração das DFC.

A falta de consenso na escolha do período contabilístico torna-se particularmente complexa para os grupos que desenvolvem as suas actividades numa base mundial, onde os períodos a considerar podem ser muito distintos, sendo menos relevantes para os grupos mais centrados num país.

A solução contemplada na alínea c) do ponto 13.2.3 do Capítulo 13 do POC, anteriormente referida, constitui um modo de ajustamento para obter maior coincidência no período contabilístico a considerar para a elaboração das DFC. Todavia, não avança nenhuma solução específica para os casos em que haja dificuldades significativas na elaboração dessa informação. Ainda assim, há uma solução incluída na alínea b) do n.º 13 do ponto 14.4 do ABDR, pois refere-se aí que se torna necessária a descrição dos acontecimentos importantes relacionados com o património, a situação financeira e os resultados de uma empresa incluída na consolidação que tenham ocorrido entre a data do balanço dessa empresa e a data do balanço consolidado. Pressupõe-se, assim, que nos casos em que a elaboração de informação intercalar for complicada, ou se não tiver mais de três meses, a empresa consolidante vê-se obrigada a apresentar os elementos antes apresentados, obviando assim as dificuldades anteriores.

¹⁵⁰ Veja-se § 19 da NIC 27 (1994) do IASB, o § 4 do ARB 51 (1959), os § 61 e 62 do APB 16 (1970) e o § 50 do SFAS 141 (2001) do FASB ou de organismos contabilísticos que o antecederam e, ainda, o § 42 do FRS 2 (1992) do ASB.

Então, se a filial é integrada no perímetro de consolidação no exercício em que se realizou a aquisição, a compensação do valor contabilístico da participação no capital social da empresa filial pela proporção que ele representa no capital próprio desta deve ser feita com base nos valores contabilísticos à data em que passou a fazer parte do conjunto consolidável.

Os elementos do activo e do passivo da empresa filial são incluídos no balanço da primeira consolidação pelos custos de aquisição respectivos, que podem não coincidir com os valores contabilísticos reconhecidos nas contas da filial.

Se a filial é integrada no perímetro de consolidação num exercício diferente daquele em que se realizou a aquisição, o procedimento a adoptar prevê que a data da elaboração das contas consolidadas possa não coincidir com a data da primeira consolidação, com base na orientação expressamente prevista no n.º 1 do art. 39º da 7ª Directiva, dentro das disposições transitórias e disposições finais. Este mesmo procedimento foi adoptado no enquadramento contabilístico nacional, conforme ponto 13.7 do Capítulo 13 do POC. A Recomendação Técnica n.º 9, emitida pela CROC, para o caso português, prevê a compensação do valor contabilístico da participação no capital social da empresa pela proporção que ela representa no capital próprio desta com base nos valores contabilísticos à data do início do exercício a que a consolidação se refere.

A data de aquisição de um investimento de concentração pode não ser aquela em que a empresa entra no perímetro de consolidação, seja por estar abrangida por alguma dispensa ou exclusão, seja porque não cumpre um qualquer outro requisito legal, podendo assim a empresa adquirente obrigar-se à elaboração do primeiro balanço de consolidação, mas não à consolidação legal de contas.

Um quarto problema, que carece ser resolvido legalmente, é a consideração do exercício em que pela primeira vez se elaboram as contas consolidadas. Na estrita observância das normas legais existentes actualmente, o momento relevante é quando o grupo formula pela primeira vez as suas contas consolidadas, de forma voluntária ou obrigatória. De facto, em termos contabilísticos, é como se o grupo nascesse com a consolidação de contas, o que implica que não se revelem todas as operações realizadas no grupo nos exercícios anteriores ao momento da consolidação das suas contas, não se efectuando, assim, quaisquer eliminações e/ou correcções. Esta questão é particularmente grave no que respeita ao cálculo do valor do *goodwill* (ou primeira diferença de consolidação), já que pode não respeitar a homogeneidade temporal dos valores

comparados, sendo que o valor do investimento e do capital próprio da empresa a consolidar poder-se-ão referir-se a dois momentos distintos do tempo¹⁵¹.

3.2.3 – Políticas contabilísticas¹⁵²

Tendo como assumido que a consolidação de contas assenta numa base mundial, podendo incluir-se no perímetro de consolidação entidades empresariais dos mais diversos países, com práticas contabilísticas muito distintas, poderá ser difícil homogeneizar numa base comum a diversidade que pode estar subjacente a um grupo definido de forma tão ampla. Torna-se premente, por isso, que as normas criem condições que assegurem à partida uma uniformidade considerada indispensável no que respeita aos critérios de valorimetria a utilizar na elaboração das contas consolidadas, tendo em conta o amplo conjunto de empresas que podem integrar o perímetro de consolidação de um qualquer grupo.

Neste sentido, o enquadramento contabilístico português explícita os requisitos a observar no que respeita aos critérios de valorimetria a utilizar¹⁵³, prevendo-se que os elementos patrimoniais devem ser valorizados segundo critérios de valorimetria uniforme e de acordo com o previsto no POC (na alínea b) do ponto 13.4.2 das normas de consolidação do POC). Refere-se, no entanto, na alínea b) desse mesmo ponto, que a empresa-mãe (ou empresa consolidante) deve aplicar na elaboração das DFC os mesmos critérios de valorimetria que usa nas suas próprias demonstrações financeiras. Na alínea seguinte (alínea c) adianta que, se os elementos do activo, do passivo e dos capitais próprios incluídos na consolidação tiverem sido valorizados por critérios de valorimetria distintos dos fixados para a consolidação (ou seja os utilizados pela empresa-mãe como se refere na alínea anterior), estes elementos devem ser de novo valorizados de acordo com os critérios utilizados na elaboração das DFC, a não ser que os efeitos dessas alterações sejam materialmente irrelevantes.

Contrariamente ao carácter de generalidade assumido anteriormente, a alínea d) admite derrogações a este princípio de carácter geral sempre que se verifiquem casos

¹⁵¹ Ver Archel Domench e Robleda Cabezas (1995) para maiores desenvolvimentos sobre esta questão.

¹⁵² Nesta secção avançamos, de modo muito sintético, alguns dos tópicos a analisar no que respeita a políticas contabilísticas, pois a sua análise desenvolvida implicaria um estudo muito aprofundado, que pensamos não se justificar no contexto do nosso trabalho. Todas as particularidades relacionadas com as práticas contabilísticas que se afigurem relevantes para o nosso trabalho empírico serão discutidas no seu âmbito.

¹⁵³ Limitámo-nos a enunciar aqui as orientações constantes do POC a este respeito e de forma muito sumária. Todavia, ao longo da apresentação e discussão dos resultados a apresentar na Parte III, analisaremos com maior pormenor as orientações constantes do normativo nacional (POC e DC).

excepcionais. Nestes casos, obriga-se a sociedade consolidante à divulgação e justificação dessas derrogações no anexo. Assim, sob o título III – Informações relativas aos procedimentos de consolidação, prevê-se que a empresa consolidante indique na nota 15 os casos excepcionais em que se utilizou essa faculdade, conforme alínea d) do n.º 13.4.2.

No título V – Informações relativas a políticas contabilísticas, do ponto 14.4, refere-se no n.º 23 que a empresa consolidante deve divulgar os critérios de valorimetria aplicados às várias rubricas das DFC e métodos utilizados no cálculo dos ajustamentos de valor, designadamente amortizações e provisões.

Pelo enunciado anteriormente pode concluir-se que há uma preocupação em integrar os elementos nas DFC e que sejam reconhecidos e valorizados de acordo com políticas contabilísticas uniformes e consistentes ao longo dos diferentes períodos contabilísticos, ainda que se admitam algumas derrogações a essa regra de carácter geral. A base de referência serão as políticas da sociedade-mãe¹⁵⁴. Todavia, sempre que a utilização destas alternativas fira a uniformidade como princípio geral, estas devam ser justificadas no ABDRC.

Portugal optou por uma das alternativas previstas no n.º 2, do art. 29º da 7ª Directiva, ainda que esta admitisse neste dispositivo legal que a empresa consolidante pudesse utilizar outras políticas distintas das da sociedade-mãe, desde que estas não violassem as disposições constantes da 4ª Directiva, obrigando, no entanto, a justificar esta última situação.

Os elementos do activo e passivo compreendidos na consolidação são avaliados segundo métodos uniformes e em conformidade com os artigos 31º a 42º e 60º da 4ª Directiva. A empresa que elabora as contas consolidadas deve aplicar os mesmos métodos de avaliação que são aplicados nas suas contas individuais. Os Estados-membros podem autorizar ou permitir, ao abrigo dos artigos anteriormente referidos, que outros métodos de valorização possam ser utilizados nas contas consolidadas¹⁵⁵.

¹⁵⁴ As DFC, são neste contexto, entendidas como uma extensão das contas da sociedade que lidera o grupo (teoria financeira). A utilização da óptica da entidade permitiria que os critérios a utilizar para a elaboração das contas consolidadas pudessem ser diferentes dos utilizados nas contas individuais da sociedade-mãe, devendo optar-se nesta perspectiva pelas políticas que se revelem mais adequadas para atingir o objectivo previsto no ponto 13.2.2, ou seja, devem assegurar que as DFC devem dar uma imagem verdadeira e apropriada da situação financeira e dos resultados do conjunto das entidades compreendidas na consolidação.

¹⁵⁵ A proposta de Directiva do Parlamento Europeu e do Conselho, que altera as Directivas 78/660/CEE e 83/349/CEE relativamente às regras de valorimetria aplicáveis às contas anuais e consolidadas de certas formas de sociedades, publicada em Fevereiro de 2000, pode provocar, aquando da sua aprovação, algumas alterações significativas nos métodos de valorização a aplicar.

Poder-se-á afirmar que há alguma sintonia de posições na Directiva comunitária com as orientações constantes das restantes normas em análise (IASB, FASB e ASB)¹⁵⁶, apontando todas elas para que sempre que os elementos das demonstrações financeiras individuais de algumas das entidades a incluir na consolidação tenham sido reconhecidos e valorizados através de critérios diferentes dos fixados para a elaboração das DFC, e sempre que as diferenças encontradas sejam consideradas materialmente relevantes, dever-se-á proceder-se ao seu ajustamento para efeitos de elaboração destas últimas demonstrações.

3.2.4 – Métodos de consolidação e seus problemas específicos

Os métodos de consolidação são, como em qualquer tipo de técnicas de representação, os meios através dos quais os elementos económicos reais (que são as empresas que formam o grupo) são transformados nas suas imagens contabilísticas, que, mais não são que as demonstrações financeiras consolidadas. Por consequência, o grau de fidelidade da imagem contabilística do grupo traduzido nas suas contas consolidadas depende dos métodos de consolidação a utilizar.

São três os métodos de consolidação frequentemente referidos na literatura. São eles: método da consolidação integral (MCI), método da consolidação proporcional (MCP) e método da equivalência patrimonial (MEP). Em alguns dos enquadramentos contabilísticos mais influentes aparecem apenas dois métodos de consolidação: MCI e MEP, ignorando-se por completo o MCP.

Em termos muito sumários, poder-se-á afirmar que a aplicabilidade dos métodos varia consoante a natureza e extensão da relação de controlo inter-societário existente entre a sociedade-mãe e as restantes sociedades do conjunto, condicionadas por outras questões que se assumem como muito significativas, e que serão objecto de análise posterior.

A percentagem de controlo, entendida como a percentagem de direitos de voto, directa ou indirectamente, detida por uma sociedade em uma outra, é determinante na escolha do método a utilizar na consolidação das contas, enquanto que a percentagem de participação (parte do capital detido pela sociedade-mãe, directa ou indirectamente, em uma sociedade dependente, serve de base aos cálculos da consolidação. Poder-se-á afirmar, nesta fase, que a cada tipo de controlo exercido por uma sociedade corresponde um método de consolidação, ainda que se verifiquem algumas excepções consideradas muito relevantes conforme observaremos posteriormente¹⁵⁷.

¹⁵⁶ Ver § 21 da NIC 27 do IASB, § 41 do FRS 2 do ASB e § 20 do SFAS 141 do FASB.

¹⁵⁷ Ver Secção 3.5 seguinte.

A aplicação das técnicas de consolidação faz com que nos relatos consolidados apareçam algumas contas específicas, que requerem uma atenção prévia à análise, com o objectivo de determinar a sua natureza económica e o seu tratamento, dado que em alguns casos podem incidir sobre a análise de factores determinantes, como são, por exemplo, a rendibilidade e/ou o endividamento do grupo, entre outros.

As técnicas e os procedimentos de consolidação adoptados baseiam-se nos seguintes métodos: Método da Consolidação Integral (MCI), Método da Consolidação Proporcional (MCP) e Método da Equivalência Patrimonial (MEP), que iremos estudar já de seguida, dado que se trata de uma das variáveis específicas da consolidação para agregar as contas das filiais e associadas incluídas no perímetro, segundo a importância do controlo exercido pela sociedade-mãe.

3.2.4.1 – Método de consolidação integral (MCI)

O MCI¹⁵⁸ é o método básico da consolidação, sendo de aplicação geral nos casos em que a empresa-mãe exerce uma influência dominante sobre as empresas consolidadas. Os restantes métodos são meras alternativas previstas para casos especiais, em que a sua aplicação corresponde de forma mais adequada aos objectivos a alcançar com a elaboração das contas consolidadas.

O MCI permite dar ancoragem às duas concepções teóricas subjacentes à elaboração das contas consolidadas. Na teoria financeira ou extensão da sociedade-mãe, o MCI baseia-se no conceito de sociedade-mãe, segundo o qual as contas consolidadas do grupo são uma extensão das suas contas, a qual, mesmo sem o domínio total, tem as condições necessárias para controlar efectivamente todo o património das sociedades consolidadas. Na teoria económica ou da entidade, o MCI baseia-se no conceito de entidade, segundo o qual as contas consolidadas do grupo são as contas de uma entidade distinta das partes que o constituem, a qual tem condições para controlar efectivamente todo o património dessa entidade. Considera-se, assim, os interesses maioritários e minoritários como accionistas do conjunto¹⁵⁹: o grupo. Contudo, as contas consolidadas parecem adequar-se, por excelência, à concepção económica da entidade, pois traduzem a informação contabilística consolidada de um conjunto das sociedades juridicamente distintas, mas colocadas sobre um controlo comum como se se tratasse de uma única e mesma empresa.

¹⁵⁸ Para uma análise mais pormenorizada do MCI, ver Silva (1998).

¹⁵⁹ Nesta concepção nem fará sentido falar de accionistas maioritários e minoritários, sendo que devem ser considerados apenas como accionistas do grupo, independentemente da percentagem de capital detida.

No essencial, poder-se-á afirmar que o MCI consiste na elaboração do balanço e da demonstração dos resultados consolidados através da simples agregação de todos os elementos homónimos do balanço e demonstração dos resultados, de todas as empresas do grupo propriamente ditas (sociedade-mãe e respectivas filiais). Essa agregação permite reflectir os interesses de terceiros nessas entidades, já que o agrupo não é proprietário senão de uma parte do património, apesar da posse dos votos da sociedade adquirida lhe poder garantir o controlo sobre esse património e sobre a actividade da empresa consolidada. Esses direitos de terceiros aparecem designados na literatura por **interesses minoritários**. Este foi, também, o entendimento do nosso legislador contabilístico.

Como tal, os elementos do activo, do passivo e dos capitais próprios das empresas incluídas na consolidação, devem ser integrados, na sua totalidade, no balanço consolidado, considerando os accionistas minoritários como estranhos, pelo que os seus direitos são evidenciados separadamente como responsabilidades do grupo para com terceiros na concepção financeira e como accionistas do grupo na concepção económica.

O método de consolidação integral é o método básico proposto no âmbito da 7ª Directiva comunitária sobre contas consolidadas (art. 18º) e também adoptado no nosso enquadramento contabilístico através do Decreto-Lei n.º 238/91, de 2 de Julho, para o caso das filiais incluídas na consolidação. O conceito de grupo contabilisticamente relevante para este efeito é apreendido através dos art.s 1º a 4º desse diploma, apesar de o legislador português, à semelhança do previsto na 7ª Directiva, ter optado por não definir o conceito de grupo de forma explícita.

O MCI é considerado de aplicação geral, e relaciona-se com o conceito de empresa-mãe na consolidação, sendo similar ao método da compra¹⁶⁰, nas concentrações de actividades empresariais. Neste contexto, as demonstrações financeiras devem incluir a totalidade dos activos e passivos da filial (subsidiária), pois interessa o controlo e não a propriedade. Efectivamente, a adquirente tem poder para condicionar e comandar o uso de todos os activos e passivos e não apenas a parte correspondente à percentagem adquirida. No fundo, a questão é reconhecer nas contas consolidadas o montante de recursos sobre os quais a mãe tem o controlo assegurado.

Ao elaborar as contas consolidadas o saldo (ou parte do saldo) da conta de “Investimentos financeiros – partes de capital em empresas do grupo” vai ser compensado pela proporção que representam nos capitais próprios das empresas incluídas na

¹⁶⁰ Em condições muito particulares, pode adoptar-se por registar a aquisição pelo método da comunhão de interesses (*merger* ou *pooling of interest method*). Todavia, não abordaremos este tema ao longo do trabalho.

consolidação, integrando nas demonstrações financeiros os activos e os passivos subjacentes com base no valor à data em que sejam incluídos pela primeira vez na consolidação, podendo originar uma diferença que deve ser considerada como *goodwill*, e que nas contas consolidadas é evidenciada num rubrica autónoma designada por diferenças de consolidação (conforme alínea c) e d) do ponto 13.4.1 do Capítulo 13, do POC).

No entanto, parte dessa diferença de aquisição inicial pode ser atribuída a activos ou passivos subavaliados ou sobreavaliados que pertençam à sociedade filial, e o restante, se for positivo, será então o valor a considerar na conta de “diferenças de consolidação/*goodwill*”, considerada como um activo fixo incorpóreo (conforme alíneas e) e g₁) do ponto 13.4.1 do POC), que será amortizado pelo método das quotas constantes durante um período de vida de cinco anos. Se o período de vida útil exceder esse prazo, esse facto deve ser justificado no ABDRC, conforme nº 17 do ponto 14.4 do POC.

3.2.4.2 – Método de consolidação proporcional (MCP)

Teoricamente, poder-se-á considerar-se que o MCP corresponde, em termos da concepção prevista para a elaboração das contas consolidadas, à teoria do proprietário, cujo conceito básico é o de que as contas consolidadas devem abarcar apenas os elementos do património do proprietário – o grupo. Também aqui se trata a combinação empresarial do ponto de vista dos detentores do capital da sociedade adquirente.

É uma concepção mais restritiva do que a prevista na teoria financeira, em que o controlo garante o acesso à totalidade dos bens através da existência de uma direcção unificada. Atende-se à propriedade dos bens em detrimento do seu controlo, implicando que as contas consolidadas apenas contemplem os bens que são próprios da entidade consolidante.

Doutrinalmente, esta posição afigura-se-nos complexa, já que pressupõe o abandono do princípio da gestão continuada para privilegiar a posse do património que só é atingida em situações de liquidação da sociedade participada. Nem mesmo nesta situação limite há a garantia de que a sociedade consolidante obtenha a percentagem do património que lhe pertence por direito, relativamente à percentagem de capital detida.

A situação torna-se ainda mais complexa se a influência exercida pela sociedade-mãe resultar de uma participação de capital inferior à percentagem de votos detidos e que lhe assegura um poder conjunto sobre a entidade adquirida, sendo que parte desses votos podem ter sido obtidos através de acordos ou contratos estabelecidos com os detentores do capital dessa sociedade. Neste caso, coloca-se a questão: qual a percentagem de activos e

detidos a considerar nas contas consolidadas? Será a percentagem definida com base no poder dentro da empresa adquirida (número de votos) ou, pura e simplesmente, a percentagem do património que é pertença (e só em caso de liquidação) da sociedade consolidante?

As sociedades integradas nas contas consolidadas pelo MCP são denominadas¹⁶¹, normalmente, por sociedades multigrupo, multidependentes, filiais comuns, *joint ventures* ou empreendimentos conjuntos, constituindo uma forma de concentração e relacionamento empresarial bastante peculiar baseado, por norma, num acordo de gestão conjunta¹⁶². O vínculo da sociedade-mãe com a sociedade multigrupo consiste na detenção de uma participação financeira, que não assegura, por norma, o controlo e o poder de decisão, ostentando, porém, uma influência significativa em si mesma. O controlo é partilhado entre um número limitado de accionistas e as decisões devem ser tomadas de comum acordo entre eles. Ainda hoje é relativamente pouco conhecido o processo de controlo utilizado, ou mesmo se desconhece a forma de medir adequada ao desempenho do conjunto. Condor López (1988) define-as como sociedades dirigidas colegialmente por duas ou mais empresas do grupo¹⁶³.

Desde há muitos anos que há fortes opositores do MCP (*Pro-rata Consolidation*), cite-se a título de exemplo Dieter e Wyatt (1978), pois segundo estes autores "it combines (a portion of) assets that are not under the direct control of the primary reporting entity with those that are." Contudo, isto pode ser visto como uma limitação do método, mas a ênfase deve ser colocada na sequência das actividades da sociedade consolidante.

Reklau (1977: 98) realça que a inclusão de activos não controlados "não é nem nova nem limitada à questão da consolidação pró-rata" e que está presente na prática em situações onde "os activos incluídos nas demonstrações financeiras consolidadas não estão sempre imediatamente disponíveis à empresa-mãe para propósitos empresariais diversos e, portanto, não estão realmente sob o controlo directo da mãe".

¹⁶¹ Aparecem normalmente referidas na literatura internacional como *Joint Ventures*. Condor López (1984: 19) pronuncia-se no sentido de designar essas entidades por "multidependente", em lugar da expressão mais habitualmente utilizada "multigrupo", dada que a dependência dessas empresas não é necessariamente apenas assegurada por grupo de empresas, mas também por empresas individuais. No caso português, a DC 24 (1998) da responsabilidade da CNC veio a adoptar a expressão "empreendimentos conjuntos". Todavia ao longo do trabalho utilizaremos indistintamente a designação "multigrupo" ou "empreendimentos conjuntos".

¹⁶² Em nenhum dos enquadramentos contabilísticos se refere os elementos em que se baseia a direcção conjunta.

¹⁶³ No caso espanhol exige-se que as operações da sociedade multigrupo se distribuam proporcionalmente às participações detidas. Condor López (1984: 21) refere que para utilizar este método de consolidação nas sociedades multigrupo é necessário que haja uma repartição da direcção com os outros participantes, mas também que a empresa multigrupo constitua um autêntico ramo das actividades do grupo.

Poder-se-á adiantar que, em nossa opinião, a aplicação deste método implica uma clara preferência por uma concepção contratual assente sobre as percentagens do capital detidas, mais do que na concepção utilitária da informação consolidada, que se fundamenta mais na noção do controlo ou da influência significativa do que na parte de capital possuída, sendo os activos, passivos, custos e proveitos, calculados em função da fracção correspondente à percentagem de interesse da sociedade do grupo detentora dos títulos.

De entre os autores que se assumem como defensores deste método, destaca-se o caso de Bierman (1992), que considera que o método de consolidação mais apropriado é o MCP¹⁶⁴, qualquer que seja o tipo de vínculos que liga as sociedades entre si (controlo exclusivo, conjunto ou influência significativa).

Também Tho (1995: 100) afirma que “este método justifica-se em nome da imagem fiel do património, da situação financeira e do resultado que deve ser apresentado nas contas consolidadas.” Utiliza ainda outros motivos de ordem económica ou comercial para justificar esta prática, já que os investidores podem associar-se com outros para atingir determinados desempenhos, sendo que essa faculdade de investimento não apresenta nem no plano económico, nem no plano financeiro, qualquer diferença relativamente à alternativa que podia ter sido a realização do investimento separado.

As normas contabilísticas aplicáveis para a elaboração das contas anuais consolidadas permitem que o âmbito do conjunto consolidável se alargue, ao considerar consolidáveis as sociedades que sejam geridas por uma sociedade do grupo conjuntamente com outras sociedades exteriores ao grupo ou não compreendidas na consolidação¹⁶⁵. Neste caso, estas empresas podem ser incluídas nas contas consolidadas proporcionalmente aos direitos detidos pela empresa-mãe, directa ou indirectamente.

Robleda Cabezas (1991: 46 e 47) assinala que as práticas contabilísticas aconselham o seguinte como principais pressupostos para a aplicação do MCP:

- as actividades da sociedade multigrupo são um prolongamento das actividades das participantes;
- uma parte significativa das actividades do investidor na sociedade multigrupo efectua-se por meio dessa sociedade;

¹⁶⁴ A necessidade de proporcionar informação útil sobre um determinado grupo, que dispõe do controlo sobre um conjunto de activos e passivos que são indivisíveis do ponto de vista económico, pelo que não se encontra assegurado através da aplicação deste método para a elaboração das contas consolidadas.

¹⁶⁵ Radebaugh e Gray (1997: 256) afirmam que “a consciência de grupo é a chave, construída sobre um sistema de cooperação baseada na confiança e lealdade mútuas”.

- as operações da sociedade multigrupo distribuem-se proporcionalmente à proporção no seu capital das diferentes entidades que participam na gestão.

Consequentemente, a integração das sociedades multigrupo nas contas consolidadas é outro assunto polémico, que não recebe unanimidade na literatura contabilística, não existindo um critério único em relação ao método de consolidação aplicável às mesmas.

Não obstante, e do ponto de vista técnico, o MCP propugna operações de consolidação em tudo idênticas às realizadas segundo o MCI. No entanto, a agregação dos elementos das contas da sociedade-mãe e das respectivas sociedades multigrupo faz-se com base apenas na proporção da participação detida pela sociedade à cabeça do grupo. Logo, aplica-se *mutatis mutandis* as mesmas regras do MCI.

Para reflectir nas contas consolidadas a informação contabilística correspondente a esta modalidade de vinculação empresarial utiliza-se o MCP. Na generalidade dos normativos que o contemplam, este assume-se, todavia, como um método meramente facultativo aplicável às filiais comuns, dominadas paritária e simultaneamente por sociedades do grupo e alheias ao grupo.

O MCP tem recebido escassa atenção nas normas contabilísticas internacionais. O IASB, só em 1990, emite a primeira ED sobre a contabilização dos investimentos financeiros nas empresas multigrupo. Nesse documento são referidas como notas distintivas desta forma societária, a existência de um acordo contratual de gestão referido ao controlo conjunto da actividade económica, e o carácter secundário da actividade económica em relação à da empresa-mãe¹⁶⁶.

O IASB acabou por publicar a NIC 31 – Relato Financeiro de Interesses em Empreendimentos Conjuntos – em Dezembro de 1990, que foi alvo de uma revisão em 1998, para fazer face a uma variedade de questões relacionadas com os relatos financeiros pelas empresas multinacionais envolvidas em processos de concentração empresariais que assumiam a figura de *joint ventures*. Uma *joint-venture* é definida como “um acordo contractual onde duas ou mais partes assumem uma actividade sujeita ao controlo conjunto”. Este envolve “uma partilha de controlo contratualmente acordada em relação a

¹⁶⁶ É prática consistente de alguns grupos portugueses, como é o caso do grupo Soares da Costa, incluir no perímetro de consolidação os Agrupamentos Complementares de Empresas (ACE) em que a empresa-mãe ou filiais e associadas participam, pelo MCP, pois utilizam supletivamente as normas do IASB. Outros grupos, como é o caso do grupo Teixeira Duarte, optam por não integrar nas suas DFC a proporção dos activos, passivos, proveitos e custos relativos aos ACE em que participa, conforme é disposto na DC 24. O grupo reconhece, contudo, a sua proporção nos resultados dessas ACE como custos ou proveitos financeiros.

uma actividade económica”. O tratamento preferencial é o uso do MCP. O tratamento alternativo é o MEP. Assim, segundo a NIC 28 (1998) – Contabilização de Investimentos em Associadas – § 8 e os § 25 e 32 do NIC 31 exigem a adopção do MEP no tratamento contabilístico das associadas e prevêem a possibilidade de se utilizar um qualquer desses métodos no tratamento das *joint ventures* (MCP ou MEP).

O FASB não prevê a utilização do MCP (conforme, § 16 e 17, APB 18), mas apenas o MEP para o tratamento das associadas e das *joint ventures*, dado que não considera adequado somar o valor total de activos e passivos com uma parte do valor de outros elementos. Considera, assim, que o MEP é o que melhor permite aos investidores em *joint ventures* reflectir sobre a natureza subjacente aos seus investimentos.

Também o ASB, FRS 9 – *Associates and Joint Ventures*, de 1997 – conforme § 20 e 26, exige a adopção do MEP no tratamento das associadas e requerem a utilização exclusiva do MCP para as *joint ventures*. Todavia, a aplicação do MCP não é exactamente equivalente à utilizada no caso português, pois prevê a divulgação dos activos e passivos correspondentes às *joint ventures* separadamente dos restantes.

A 7ª Directiva estabelece, no seu art. 32º, a possibilidade de os Estados-membros poderem optar pela aplicação deste método de consolidação para o caso específico de uma empresa compreendida na consolidação dirigir, conjuntamente com uma ou várias empresas não compreendidas na consolidação, uma outra empresa. Essa outra empresa poderá ser incluída nas contas consolidadas proporcionalmente aos direitos detidos, no respectivo capital, pela empresa compreendida na consolidação.

O MCP aparece vertido na regulamentação nacional para o caso específico de sociedades que, não estando abrangidas pelo perímetro do grupo, sejam controladas simultaneamente por uma sociedade incluída na consolidação e por outra, ou outras, sociedades estranhas ao grupo, conforme alínea a) do ponto 13.5 do Capítulo 13 do POC. No mesmo ponto deste diploma, refere-se apenas que “quando uma empresa incluída na consolidação dirigir outra empresa juntamente com uma ou mais empresas não incluídas na consolidação, essa outra empresa poderá ser incluída nas demonstrações financeiras consolidadas na proporção dos direitos no seu capital detidos pela empresa incluída na consolidação.”

No ponto 13.3 do POC refere-se que o MCP “consiste na integração no balanço e na demonstração dos resultados da empresa consolidante da parte que proporcionalmente lhe

corresponder nos elementos respectivos dos balanços e das demonstrações dos resultados das empresas consolidadas." Portanto, a integração não se realiza pelos valores totais, mas apenas pela percentagem correspondente à participação da empresa-mãe em cada empresa consolidada.

Como consequência, as contas consolidadas reflectem o património que pertence apenas ao grupo, pelo que não há reconhecimento dos interesses de terceiros (IM), pois a inclusão só é feita na proporção dos direitos detidos pela empresa consolidante. As diferenças de consolidação (positivas ou negativas) são calculadas usando as mesmas regras que para o MCI (alínea b) do ponto 13.5 do POC). Consequentemente, a informação requerida para a aplicação do MCI é igualmente requerida para o MCP, e dada a natureza opcional na aplicação deste último método, na prática, a maioria dos grupos portugueses utiliza o MEP.

Em síntese, a utilização deste método na consolidação de contas das empresas multigrupo justifica-se por traduzir, de forma mais adequada, a realidade económica e financeira do grupo, pelo menos na opinião de alguns autores. No entanto, parecem-nos existir fortes reservas à divisão proporcional do património, já que o que importa nas contas consolidadas é o património gerido pelo conjunto, como se de uma entidade se tratasse. Quando se trata de avaliar o desempenho do conjunto relativamente aos meios utilizados para atingir esses objectivos, a percentagem de capital da empresa detentora da participação ($x\%$ do capital) não faz sentido em termos económicos, pois no caso de actividades continuadas ou se controla ou se influencia significativamente a gestão e a política financeira de uma empresa. A percentagem de capital detida interessa, particularmente, para o caso da partilha do património. Gerir colegialmente uma entidade pressupõe a partilha da gestão e da política financeira com outras entidades; influenciar significativamente a actividade de uma sociedade traduz, em termos económicos, exactamente a mesma realidade, pois a entidade que detém o número de votos que lhe permita exercer essa influência terá necessariamente que partilhar com outras entidades a política operacional e financeira dessa empresa.

Defendemos, numa lógica de simplicidade, que o MCP e o MEP não fazem sentido enquanto métodos alternativos de integração dos empreendimentos conjuntos, adivinhando-se uma solução como a mais desejável, ou a adopção plena do MCP em detrimento do MEP, tanto para as sociedades multigrupo como para o caso das associadas, ou o oposto. A coexistência dos dois métodos parece-nos, no mínimo, complexo e alvo de

dificuldades acrescidas, nomeadamente na comparabilidade das demonstrações financeiras de um grupo de sociedades tanto a nível nacional como internacional.

3.2.4.3 – Método de equivalência patrimonial (MEP)

O método da equivalência patrimonial¹⁶⁷ consiste em reavaliar as participações detidas sobre as sociedades consolidadas em função da quota-parte de capitais próprios que essas participações representam. Consequentemente, a aplicação deste método visa substituir, no balanço da empresa consolidante, o valor contabilístico das partes de capital (custo de aquisição da participação) por ela detidas, pelo valor que proporcionalmente lhe corresponde nos capitais próprios da empresa participada, na data de aquisição e nos resultados posteriores. Esta reestimação do valor dos títulos detidos, ou melhor, este método de avaliação dá maior relevância aos factores de ordem económica derivados da conexão entre as empresas do que ao desembolso de capitais que foi necessário ocorrer para deter essa participação. Contudo, para o cálculo dos capitais próprios pressupõe-se a prévia homogeneização valorativa dos critérios utilizados pela empresa consolidante e consolidada e, ainda e na medida do possível, depois de efectuados todos os ajustamentos tendentes a eliminar os resultados das operações internas, bem como o maior ou menor valor dos activos e passivos a reconhecer na empresa adquirida e que foram necessariamente reflectidos no preço de aquisição da participação. Todavia, a generalidade das normas internacionais não prevê a necessidade de se eliminarem as operações recíprocas. O nosso enquadramento contabilístico prevê a anulação dos “(...) resultados provenientes das operações efectuadas entre as empresas compreendidas na consolidação, quando estejam incluídos nos valores contabilísticos dos activos”, conforme alínea j) do ponto 13.6.1 e alínea a₃) do ponto 13.4.4, do POC, respectivamente.

A equivalência patrimonial aplica-se aos investimentos financeiros permanentes, tanto como método de valorização nas contas individuais¹⁶⁸, como técnica de consolidação para apresentar as contas do grupo. Logo, o método da equivalência patrimonial não é específico das contas consolidadas, pois é um método permitido como alternativa

¹⁶⁷ Na literatura internacional, aparece designado por *equity method, on line consolidation*. No caso francês optou-se pela expressão *mise en equivalence*.

¹⁶⁸ Cañibano Calvo e Cea Garcia (1972) designam este método de valorização como “valor teórico-contabilístico”. Robleda Cabezas (1988: 56 e ss.) retoma a sua utilização em conjunto com o método de equivalência patrimonial, referindo-se, no entanto, a uma multiplicidade de termos para o referido conceito.

contabilística da valorização das participações financeiras nas contas da sociedade investidora¹⁶⁹.

Representa, no domínio teórico, quando na sua utilização nas DFI, um abandono, pelo menos aparente, do princípio do custo histórico tido como fundamental em contabilidade, ainda que este passo não possa ser assumido como uma clara revogação do princípio do custo histórico. Todavia, há autores que não concordam com esta posição. Veja-se entre nós Pinto (1993: 69)¹⁷⁰, que se pronuncia no sentido de que o abandono do princípio do custo histórico é meramente aparente, dado que poderá dizer-se que “o registo contabilístico das participações de capital em filiais e associadas continua a basear-se em custo de aquisição ou de produção, por reflexo da adopção destes na contabilidade da participada.”

Salienta ainda o mesmo autor que as alterações que se prevêm sejam operadas em relação ao valor de aquisição das partes de capital, “mais não significam que ajustar o valor destas às alterações dos capitais próprios da participada, decorrendo estes do respeito pelo princípio do custo histórico. (...), poderemos então dizer que, ainda que indirectamente ou reflexamente, o custo de aquisição continua a ser respeitado quando se adopta o MEP, ao contrário do que à primeira vista (...) poderia parecer”.

De entre os partidários da aplicação deste método, Hendriksen e Breda (1992: 656) referem que “a maior vantagem do MEP é que, a nível estrutural, possibilita alguma consistência entre o registo das filiais consolidadas e o registo dos investimentos que não estão incluídos na consolidação, mas que têm algumas das características das filiais”.

Outros, porém, defendem que o MEP diminui a manipulação que os gestores podem utilizar na elaboração das contas da sociedade-mãe.

Contudo, são vários os investigadores que se têm mostrado contrários à utilização do MEP. Destacam-se entre eles Copeland (1966), Lloyd e Weygandt (1971), que defendem que o método do valor de mercado serve melhor as necessidades dos investidores e os credores que o MEP, permitindo prestar uma melhor e mais real informação acerca da referida participação. Em nossa opinião, o MEP é uma falsa medida do valor das empresas associadas.

¹⁶⁹ Veja-se 7ª Directiva, art. 45º, NIC 27 § 29, NIC 28 § 13 e 14, POC pontos 13.3 e 13.6 e 5.4.3.1 e, ainda, DC nº 9.

¹⁷⁰ A este respeito ver também Pinto (1996) e Reis (1993).

O carácter de método de consolidação aplicado ao MEP é contestado, dado que se aceita que se trata apenas de uma revalorização dos títulos detidos, estabelecida de acordo com as regras de consolidação e numa óptica de consolidação, permitindo de alguma forma melhorar o grau de fiabilidade das informações consolidadas em relação à solução que consiste em manter o valor de aquisição dos títulos sem correcção, sem que, no entanto, se trate de agregar ou fundir as contas das sociedades envolvidas no processo de consolidação.

O MEP assume a natureza de aplicação obrigatória relativamente às empresas associadas e, em alguns casos, essa obrigatoriedade estende-se às empresas do grupo excluídas da consolidação, pois este método é também de aplicação obrigatória aos investimentos em sociedades filiais que tenham sido excluídas da consolidação por motivos de actividades diferenciadas no seio do grupo. Esta obrigatoriedade é quase generalizada a nível dos países da EU¹⁷¹, ainda que nas normas internacionais e nos EUA não estejam previstos esta condição¹⁷².

A aplicação do MEP no registo dos títulos das sociedades não consolidadas permite obviar que se verifique uma subestimação do investimento efectuado pela sociedade adquirente, o que aconteceria se, eventualmente, a participação se encontrasse registada pelo custo histórico e se a sociedade adquirida se encontrasse numa situação de lucros. A situação inversa não se verifica, já que se prevê a constituição de provisão no montante da diferença (valor real¹⁷³ inferior ao valor de aquisição), em obediência à adopção contabilística de um princípio tradicional, designado por princípio da prudência ou do conservantismo.

Pinto (1993: 62) afirma a este respeito que “em termos de uma adequada imagem contabilística do património (e até dos resultados) da empresa participante, a mesma fica mais acautelada no caso de uma quebra de valor da participação – que deve ser contabilisticamente registada – do que na hipótese de valorização da mesma – que a contabilidade tem por obrigação omitir.”

Na generalidade dos enquadramentos contabilísticos nacionais¹⁷⁴ e internacionais presume-se a existência dessa influência significativa sempre que a sociedade investidora

¹⁷¹ Ver Condor López (1991), Alonso Carrillo e Santos Peñalver (1998), entre outros.

¹⁷² Ver sobre este assunto, Mohr (1988 e 1995).

¹⁷³ O valor real pode ser aferido pela cotação bolsista ou qualquer outro referencial que permita aferir com objectividade uma qualquer perda de valor da participação adquirida.

¹⁷⁴ No caso português a alínea b) do ponto 13.6.1 do POC refere que “uma empresa exerce influência significativa sobre uma outra quando detenha uma participação de 20% ou mais dos direitos de voto dos titulares do capital da empresa, devendo, para efeitos de determinação desta percentagem, ser adicionados os

detenha uma participação de capital e, directa ou indirectamente, consiga assegurar a posse de 20% ou mais dos direitos de voto dos titulares de capital desta empresa. Contudo, podem existir situações em que a posse de 20%, ou mais, do poder de voto não corresponda à existência de influência significativa, sendo necessário à detentora da participação provar explicitamente a sua não existência. Também o contrário é verdadeiro se a participante detiver, directa ou indirectamente, através das suas filiais, menos do que 20% do poder de voto da participada. Pode, ainda assim, existir influência significativa, sendo para tal necessário demonstrar claramente a existência efectiva dessa influência. A influência significativa deve ser efectiva ainda que exista uma outra sociedade estranha ao grupo que possa deter o controlo dessa associada.

A NIC 28 do IASB, à semelhança dos restantes enquadramentos contabilísticos, pelo menos os mais influentes, considera que a influência significativa é o poder de participar nas decisões políticas e financeiras da associada, sem que possa exercer o controlo sobre essas políticas". Pela existência de influência significativa, a empresa investidora, para além de ter capacidade de afectar, em grau importante, as políticas operacionais e financeiras da outra empresa através da detenção de um número de acções com direito a voto, tem capacidade de exercer influência significativa. Refere-se na mesma norma, os seguintes exemplos para a verificação da existência de influência significativa: representação na administração ou em equivalente corpo gestivo da investida; participação nos processos de elaborar políticas; operações relevantes entre a investidora e a investida; intercâmbio de pessoal de gestão; proporcionar informação tecnológica essencial. Segundo esta norma, a posse maioritária ou substancial por outro investidor não evita que um investidor não tenha influência significativa.

Adianta a mesma norma, no seu § 3, que o MEP é um método de contabilização pelo qual o investimento é inicialmente registado ao custo e **ajustado** depois **pelas alterações posteriores à aquisição** verificadas na participação da investidora no capital próprio da investida". Refere expressamente, no § 6, que "pelo MEP, o investimento é inicialmente registado ao custo sendo a quantia escriturada aumentada ou diminuída para reconhecer a participação da investidora nos resultados da investida depois da data de aquisição". Prevê-se, ainda neste ponto, ajustamentos à quantia escriturada para cobrir eventuais variações "no interesse proporcional da investidora na investida provenientes de variações no capital próprio da investida que não tenham sido incluídas na demonstração dos resultados".

direitos de qualquer outra empresa filial, bem como os de qualquer pessoa, agindo em seu próprio nome, mas por conta da empresa-mãe ou de qualquer empresa filial".

Refere-se na norma, como exemplo dessas variações, as provenientes da reavaliação dos activos fixos tangíveis e de investimentos financeiros e dos ajustamentos das diferenças provenientes de concentrações de actividades empresariais. Contrariamente ao previsto no caso português, a NIC 28 não se prevê o ajustamento do valor da participação pela aplicação do método pela primeira vez, não originando neste último caso a existência de ajustamentos de transição, enquanto que o enquadramento contabilístico português prevê o seu reconhecimento na passagem do critério de valorização pelo custo histórico para o MEP. Contudo, as implicações decorrentes deste custo não coincidir com o valor do capital representado pela participação no início do exercício em causa não são despiciendas de efeitos. Parece que nas normas internacionais a aplicação do método será subsequente à operação de transacção que assegura à empresa adquirente as condições necessárias para exercer a influência significativa.

Na prática americana é costume distinguir três variantes do método¹⁷⁵: MEP totalmente ajustado (*Equity fully adjusted*); MEP básico (*Modified or Basic Equity*) e MEP alargado (*Expanded Equity*). O *Modified Equity Method*, *Expanded Equity Method* e o Método de Consolidação Proporcional (*Pro-Rata Consolidation*) não são aceitáveis para efeitos de divulgação da informação financeira consolidada, mas têm vindo a ser propostos como alternativas viáveis para obviar as deficiências nos procedimentos correntes na consolidação de contas.

Nos EUA é obrigatório o método do custo nos casos em que o investidor não exerce uma influência significativa na participada, seja pela percentagem de capital detida ser diminuta ou, mesmo, devido a outras condições, como por exemplo a detenção temporária da participação; participações no estrangeiro nas quais a empresa-mãe não exerça qualquer influência; ou participações que se encontrem em situação de restrições severas na actividade da sociedade dependente (por exemplo, situações de falência). O MEP é utilizado quando o investidor pode exercer influência significativa, considerando o APB 18 que a sociedade participante detém pelo menos 20% do capital e/ou dos direitos de voto, na ausência de qualquer outra evidência significativa¹⁷⁶.

Também a 7ª Directiva prescreve este método de consolidação para o caso das chamadas empresas associadas, conforme art. 33º, que consiste na reapreciação das participações detidas por qualquer empresa compreendida na consolidação, no capital das

¹⁷⁵ Ver, King e Lembke (1994: 10).

¹⁷⁶ Sobre a aplicação do MEP no caso americano ver Neuhasen (1982).

respectivas associadas, não abrangidas no âmbito da consolidação, mas cuja gestão e política financeira é influenciada significativamente, ainda que não de forma determinante, por uma empresa do grupo. O art. 59º da 4ª Directiva¹⁷⁷ regula a possibilidade de aplicar este método de valorização (equivalência patrimonial) nos relatos financeiros da empresa detentora, para os casos em que a participação assegure um vínculo permanente com reflexos na actividade da sociedade adquirida.

No caso português¹⁷⁸ a questão complica-se, já que o POC apresenta duas definições diferentes para o método da equivalência patrimonial. No ponto 5.4.3.1, refere que os investimentos financeiros representados por partes de capital em empresas filiais e associadas serão registados nas contas da sociedade detentora por um dos seguintes dois critérios: pelo seu valor contabilístico (custo de aquisição) ou pelo método da equivalência patrimonial. No ponto 13.3, aparece como um método de consolidação, sendo que o ponto 13.6.1 discrimina a sua aplicação no âmbito da consolidação.

O MEP surge no POC como um método alternativo para a contabilização dos investimentos financeiros representados por partes de capital em empresas filiais e associadas. Todavia, a DC nº 9 – Contabilização nas contas individuais da detentora, de partes de capital em filiais e associadas – e, em perfeita desarmonia com o previsto do POC, considera que os investimentos relativos a partes de capital em filiais e associadas serão contabilizados, salvo os casos excepcionais previsto no nº 2 dessa disposição. Assim, a CNC considera o MEP como obrigatório, enquanto o mesmo é considerado como opcional na fonte primária do “direito contabilístico português”, encontrando-se em confronto duas regras contabilísticas que, à data, se encontravam em posições diferentes na hierarquia legislativa portuguesa. Obviamente que a coexistência na nossa moldura contabilística dessa duplicidade, acrescida da confusão de o mesmo método poder ser utilizado como critério valorimétrico e método de consolidação, não deixa de traduzir a própria complexidade das situações concretas a revelar¹⁷⁹.

Ferreira (1994: 66) refere a este respeito que "a equivalência patrimonial é uma opção que o POC consigna em alternativa e que entendemos de seguir mas só nos actos de

¹⁷⁷ A redacção deste artigo foi modificada pelo art. 45º da 7ª Directiva, prevendo-se a aplicação do método da equivalência patrimonial aos investimentos financeiros permanentes, nas contas individuais da sociedade detentora, e não apenas a sua aplicação às empresas do grupo como era previsto anteriormente. Nesta nova versão, o método da equivalência patrimonial aplica-se às participações que reúnam os requisitos do art. 17º, ou seja, às situações em que a empresa detentora exerça controlo (filiais) ou influência significativa (associadas) na gestão e na política financeira da sociedade detida.

¹⁷⁸ No caso espanhol aparece como um procedimento e não como um método de consolidação (art. 14º, do Real Decreto 1815/1991, de 20 de Dezembro).

¹⁷⁹ Ver Reis (1994a e 1994b).

consolidação para o grupo e não nas contas individuais das empresas: consideramos que a introdução dos ajustamentos nas contas individuais é opção perturbadora que entendemos inconveniente (...)". Considera ainda o mesmo investigador a este respeito que as directrizes não podem assumir carácter impositivo, já que o que assumirá carácter jurídico é o consignado no POC, e neste acolheu-se a faculdade genérica da opção pelos dois critérios de valorimetria: custo de aquisição e MEP. Logo, essa faculdade não deve ser retirada por uma norma de valor jurídico inferior¹⁸⁰.

No ponto 13.3 do POC, que referencia os métodos de consolidação, é referido que o MEP "consiste na substituição no balanço da empresa consolidante do valor contabilístico das partes de capital por elas detidas pelo valor que proporcionalmente lhe corresponde nos capitais próprios da empresa participante."

O MEP na consolidação de contas é um método de aplicação obrigatória. Deste modo, se nas demonstrações financeiras individuais das empresas compreendidas na consolidação não tiver já sido aplicado este método de contabilização, sê-lo-á no processo de consolidação.

Em nossa opinião, e tendo em conta a aplicação “quase” generalizada do custo histórico, também vimos com algumas reservas a aplicação do método de equivalência nas DFI. O valor que se regista na conta de investimentos financeiros corresponde ao desembolso de dinheiro que a detenção dessas acções implicaram, no dia da aquisição, que não tem que coincidir com o autêntico valor substancial das mesmas, e que se ajusta à realidade de entidades juridicamente separadas. Até pela adopção da convenção contabilística do custo histórico, a valorimetria das participações de capital assenta no custo histórico de aquisição, o que implica o registo de tais participações pela contraprestação realizada com vista à sua entrada no património, sem qualquer alteração subsequente, por força das exigências, tidas como fundamentais, do respeito pelas convenções da realização, do conservantismo e da objectividade, ainda que à custa da relevância da informação contabilística. Trata-se de estabelecer a superioridade teórica da avaliação pelo método do custo histórico *versus* o método da equivalência patrimonial, ou vice-versa.

Já outra análise se faz necessária em termos agregados (nas contas do grupo). A realidade a prevalecer já não será a de entidades juridicamente separadas, mas sim a

¹⁸⁰ Ver Decreto-Lei n.º 367/99, de 18 de Setembro, que alteram a realidade jurídicas das DC equiparando-as às restantes fontes de direito contabilístico.

realidade económica, ou seja, deve ter-se em conta o património afecto ao conjunto, tendo em conta as mutações que se produziram no seio do grupo.

No entanto, o MEP, como método de valorização das participações financeiras que conferem controlo ou influência significativa, pode ser um método preferencial quando se trata de fornecer um acréscimo de informações aos utilizadores da informação financeira, pois através de um adequado sistema de contas permite-se seguir a evolução do valor do investimento financeiro, ao longo do seu período de detenção, permitindo que a informação contabilística se torne mais relevante.

A técnica de consolidação pela aplicação do MEP não difere, no essencial, do método de valorização dos investimentos financeiros associadas, pois em ambos os casos obriga-se a um ajustamento do custo do investimento ao património líquido da associada. No entanto, a sociedade-mãe, ao apresentar os relatos financeiros consolidados, deve eliminar os resultados inter-societários das operações intra-grupo que afectam a conta dos resultados consolidados, em relação às sociedades do grupo e associadas, tendo por base o princípio de que as contas consolidadas representam o património e os resultados de uma única entidade.

Em síntese, pensamos que esta duplicidade pode trazer confusões, pelo que seria desejável ver o MEP como uma técnica de valorização especial e não como um método de consolidação. Este deveria vir a ser substituído pelo método de consolidação proporcional. Desta forma, apenas se deveria aceitar dois métodos de consolidação, o MCI e o MCP, em função da influência que a sociedade adquirente possa desempenhar na sociedade adquirida (controlo/domínio *versus* influência significativa/controlo conjunto), permitindo obviar a obtenção de uma regulamentação altamente complexa.

Depois de passar em revistas algumas implicações das teorias e das normas, analisaremos mais detalhadamente algumas das particularidades do normativo contabilístico português no que respeita à elaboração das contas consolidadas.

3.3 – A consolidação de contas e o normativo contabilístico português

3.3.1 – Panorâmica geral

Com o desaparecimento dos grupos económicos, em 1975, por questões de ordem política, Portugal manteve-se durante praticamente uma década à margem do fenómeno do desenvolvimento das concentrações empresariais. Só a partir do início dos anos oitenta surgiram as primeiras tentativas de constituição de novos grupos económicos privados,

com características bem diferentes daqueles que desapareceram em 1975, motivado por um contexto económico radicalmente alterado¹⁸¹. Esses grupos recém criados assumiram a modernização e a abertura da economia portuguesa ao exterior, indispensáveis para o seu alargamento e diversificação, de modo a concorrerem em mercados abertos e cada vez mais globais.

Uma dura tarefa esperava essas entidades emergentes sem referências históricas recentes, descapitalizadas e num enquadramento de crédito altamente penalizante e de mercado de capitais sem expressão. Tratava-se de criar as estruturas necessárias para concorrer com outros parceiros comunitários e até mundiais com anos de experiência e de domínio dos mercados num contexto de concorrência cada vez mais global. Assim, a estratégia desses grupos era sobreviver à medida que se viam forçados a crescer, ainda que sem estruturas adequadas para poderem competir em novos mercados. Esse enquadramento macroeconómico penalizante foi o pano de fundo que esteve presente à génese da maior parte dos grupos portugueses, que pretendiam renascer das cinzas e fazer a travessia do deserto de quase dez anos de inactividade. Durante os primeiros anos, e num contexto económico e político complicado, os primeiros grupos a assumirem a liderança na economia nacional foram os grupos financeiros, fortemente apoiados pelo poder político. Seguiram-se-lhes alguns ousados esforços na área não financeira, tendo alguns destes últimos sobrevivido, assumindo já hoje, se não uma dimensão à escala europeia, pelo menos algum gigantismo significativo perante a situação de partida e o período de tempo decorrido desde o seu arranque, pouco mais de uma década.

A constituição dos grupos económicos começou também a ser uma preocupação dos poderes públicos desde inícios da década de oitenta. Refere-se nas Grandes Opções do Plano (G.O.P.) para 1983 o seguinte: “[para] fortalecer a competitividade e o movimento de internacionalização da economia [deverá ser] privilegiada uma actuação que visará: (...) reforçar a estrutura e o ambiente empresarial, promovendo um sistema competitivo de pequenas e médias empresas, consolidando grupos e empresas nacionais capazes de desenvolver uma rede de ligações a empresas e mercados estrangeiros (...)”.

A adesão de Portugal à CEE, em 1986, trouxe consigo enormes mudanças sócio-económicas, que reforçaram as tendências que já se vinham fazendo sentir, e que se traduziram em profundas mudanças legislativas, afectando directamente a informação contabilística exigida a todas as entidades, incluindo também os grupos recém-criados e ainda com uma reduzida dimensão.

¹⁸¹ Sobre esta questão ver Pintado e Mendonça (1989).

Até à adesão de Portugal à UE¹⁸² não existia qualquer regulamentação em matéria de direito das sociedades, nem existia qualquer obrigatoriedade, pelo menos com carácter de generalidade, de apresentação das contas anuais consolidadas para os grupos de sociedades.

Assim, o reconhecimento do grupo de sociedades como unidade económica-financeira, embora destituído de personalidade jurídica, é relativamente recente entre nós. O seu surgimento na área contabilística data de 1991, com a publicação do Decreto-Lei n.º 238/91, de 2 de Julho, que introduziu no sistema contabilístico português a obrigatoriedade generalizada¹⁸³ de elaboração, publicação e divulgação de informação contabilística consolidada para os grupos de sociedades sujeitas ao POC¹⁸⁴, exigência que se encontra subjacente ao respeito de um conjunto de condições que se desenvolvem mais adiante.

A incorporação da 7ª Directiva da CEE¹⁸⁵ na legislação portuguesa, tanto na área jurídico-societária como contabilística, trouxe consigo a obrigatoriedade de elaboração das contas consolidadas. Implicou, por isso, algumas alterações significativas, principalmente no panorama contabilístico português ao impor a obrigação das contas consolidadas passarem a assegurar uma imagem verdadeira e apropriada (*true and fair view*) dos activos, passivos, da posição financeira e dos resultados das empresas incluídas no grupo, como se de uma só entidade se tratasse. Reconhece-se incontestavelmente, no direito contabilístico, o grupo de empresas como uma unidade económica no domínio contabilístico, não obstante a individualidade jurídica dos seus elementos integrantes, obrigando à elaboração de contas consolidadas, à semelhança do que já acontecia com a generalidade dos países comunitários.

Esta medida representou um importante avanço no campo da informação consolidada em Portugal, ao conduzir à adopção de um corpo comum de princípios, normas e procedimentos relativos à obrigatoriedade de elaboração e apresentação deste tipo de informação, com vista a obter a imagem verdadeira e apropriada do grupo de sociedades, que se assume como distinta das unidades juridicamente autónomas que o compõem.

¹⁸² À data designada de CEE – Comunidade Económica Europeia.

¹⁸³ Anteriormente, já existiam algumas tentativas no sentido de tornar obrigatória a apresentação da informação consolidada, mas que limitavam o seu âmbito a algumas empresas e/ou alguns sectores. Para uma análise histórica da informação contabilística dos grupos portugueses ver Ferreira (2001).

¹⁸⁴ Essa obrigatoriedade estendeu-se aos bancos e outras instituições financeiras em 1992 (Decreto-Lei n.º 36/92, de 28 de Março) e, em 1994, para as seguradoras (Decreto-Lei n.º 147/94 de 25 de Maio).

¹⁸⁵ Directiva n.º 83/349/CEE, do Conselho das Comunidades Europeias, de 13 de Julho de 1983, publicada no J. O. n.º L193, de 18 de Julho.

Os principais textos legais, que regulam a elaboração e divulgação de informação sobre sociedades em regime de grupo (as contas consolidadas¹⁸⁶) são:

- CSC, que veio a sofrer um aditamento através da introdução de um novo capítulo ao CSC revisto em 1986, relativo à apreciação anual da situação de sociedades obrigadas à consolidação de contas;
- Código do Registo Comercial (CRC), que inclui novos artigos prevendo o registo da prestação de contas consolidadas;
- POC, que viu aditados dois novos capítulos: Capítulo 13 – Normas de Consolidação de Contas e Capítulo 14 – Demonstrações Financeiras Consolidadas, além de outros assuntos relacionados com a classificação das empresas com implicações significativas nas contas individuais das entidades subordinadas ao POC, que passaram a constar no Capítulo 2 – Tratamento das ligações entre empresas¹⁸⁷ e no Capítulo 5 (n.ºs 5.4.3.1 a 5.4.3.7). Estas modificações resultaram da publicação do Decreto-Lei n.º 238/91, com as alterações introduzidas pelo Decreto-Lei n.º 127/95, de 1 de Julho¹⁸⁸.

Anteriormente ao surgimento destes textos legais, particularmente do Decreto-Lei n.º 238/91, a apresentação de contas consolidadas no nosso país constituía mais uma rara excepção que uma prática habitual entre os grupos de sociedades¹⁸⁹, já que o legislador, só a partir de 1991, assumiu uma posição de alguma transparência no tratamento contabilístico do grupo de sociedades, aparecendo este regulado como uma única entidade, para lá da pluralidade jurídica da respectiva estrutura, e aceite como um centro autónomo

¹⁸⁶ Abstemos do estudo das orientações legais prevista no CSC e CRC, relativamente à elaboração, divulgação e fiscalização das contas consolidadas, e concentramo-nos exclusivamente nas normas contabilísticas respeitantes à consolidação de contas.

¹⁸⁷ Na evolução do normativo contabilístico português pode verificar-se que o POC de 1977 apenas continha subcontas específicas para evidenciar algumas relações entre empresas associadas. No POC de 1990 distingue-se, pela primeira vez, as empresas do grupo das empresas associadas e as empresas participadas, embora não incluíssem quaisquer preceitos contabilísticos necessários para a elaboração de contas consolidadas. Esta situação só veio a ser alterada com a publicação do Decreto-Lei n.º 238/91.

¹⁸⁸ O Decreto-Lei n.º 127/95 estendeu o campo de aplicação às sociedades de pessoas detidas por sociedades de capitais. As exigências constantes da Directiva do Conselho de 8 de Novembro de 1990, o que altera as Directivas 78/660/CEE (4ª Directiva) e 83/349/CEE (7ª Directiva) relativas às contas individuais e às contas consolidadas, respectivamente, no que respeita ao seu âmbito de aplicação (90/605/CEE). Os Estados-membros deveriam integrar essas disposições legislativas antes de 1 de Janeiro de 1993, tendo que as aplicar pela primeira vez, tanto às contas individuais como às consolidadas, do exercício que se iniciou em 1 de Janeiro de 1995 ou no decurso do ano de 1995. Doravante, sempre que nos referirmos ao Decreto-Lei n.º 238/91, de 2 de Julho, deve ser entendido como abrangendo também as alterações introduzidas nesse diploma pelo Decreto-Lei n.º 127/95, de 1 de Junho.

¹⁸⁹ Em 1987, com a publicação do Decreto-Lei n.º 253/87, de 12 de Junho as sociedades com acções cotadas na bolsa viram-se obrigadas a divulgar informação semestral, na qual se incluía além de outros elementos, o balanço consolidado, apesar de nessa data não existir qualquer regulamentação sobre a elaboração das contas consolidadas.

de imputação das normas contabilísticas perfeitamente distinto dos entes societários individuais que o compõem.

Mais de dez anos passados deste o início da obrigatoriedade da publicação deste tipo de contas, ainda hoje a informação consolidada é vista como mais uma carga para as empresas, reconhecendo assim, à informação do grupo, uma importância muito reduzida do ponto de vista da gestão e de análise, fenómeno que é uma consequência da estrutura e estilo de gestão de muitos dos grupos portugueses. Esta falta de relevância fica a dever-se, em nosso entender, a três principais causas¹⁹⁰.

A primeira relaciona-se com o móbil da fiscalidade, já que as empresas elaboram a informação financeira, essencialmente, numa perspectiva de cumprir requisitos legais e fiscais. No caso das contas consolidadas, a sua obrigatoriedade ultrapassa a esfera fiscal, sendo necessário elaborá-las, mesmo no caso do grupo não puder, ou não desejar, aplicar o regime especial de tributação dos grupos de sociedades¹⁹¹. A elaboração da informação consolidada é, no entanto, complementar e não substituta da informação individual da sociedade-mãe¹⁹².

A segunda prende-se com a política de distribuição de dividendos, que é baseada nas contas individuais, pelo que os próprios accionistas não atribuem uma importância muito significativa a esse tipo de informação.

A terceira prende-se com a ausência de personalidade jurídica da entidade grupo, conduzindo a que a sociedade-mãe, enquanto vértice hierárquico dessa entidade, não seja responsável pelas dívidas das suas filiais, fazendo com que a utilidade das contas consolidadas para os credores dessas sociedades seja reduzida.

Consequentemente, num tecido empresarial caracterizado pelo endividamento junto das instituições financeiras, este tipo de informação assume uma menor importância¹⁹³, até porque a tradição portuguesa se tem centrado, essencialmente, na protecção dos credores

¹⁹⁰ No mesmo sentido se pronuncia Ferreira (2001: 539).

¹⁹¹ Apenas os grupos que cumpram certos requisitos poderão solicitar a a admissão a este regime de tributação, assumindo todavia esse regime uma natureza voluntária. Para maiores desenvolvimentos ver Nunes (2001).

¹⁹² Conforme se refere no ponto 13.1 do POC as demonstrações financeiras consolidadas “constituem um complemento e não um substituto das demonstrações financeiras individuais das empresas integradas num grupo e têm como objectivo dar uma imagem verdadeira e apropriada da situação financeira e dos resultados das operações do conjunto formado por essas empresas”.

¹⁹³ Também Harris *et al.* (1997) afirmam ser esta a situação para a sociedade alemã, já que os objectivos e a utilização dos dois tipos de demonstrações financeiras são, também, distintos, salientando que as considerações fiscais, de distribuição de resultados e definição de responsabilidades legais façam com que as contas individuais assumam uma relevância significativa enquanto fontes de informação para os seus destinatários. O sistema contabilístico alemão, à semelhança do sistema português, é baseado no direito romano, com as regulamentações contabilísticas completamente codificadas.

numa perspectiva de prudência financeira, em detrimento das necessidades de informação que os investidores e o mercado em geral requerem¹⁹⁴.

As contas consolidadas, também, não parecem merecer, até ao presente, particular atenção por parte dos gestores, sendo elaboradas mais por imposições legais do que como resposta aos interesses e imperativos de gestão e às necessidades de informação externas.

Uma vez superada esta fase, e com a proliferação de grupos de sociedades, a generalização e a cada vez maior difusão da informação consolidada, e o interesse dos mercados financeiros por este tipo de informação, fará com que os gestores dos grupos procurem desenvolver e incrementar a qualidade das contas consolidadas, em matéria de informação externa e interna, aproveitando essa informação para a gestão e a tomada de decisões. Por outro lado, o conhecimento da realidade económica e financeira do grupo, através das contas consolidadas, na medida em que estas passem a ser assumidas como uma solução para a insuficiência da informação das contas anuais individuais das empresas do grupo, fará com que os investigadores nacionais passem a dedicar mais atenção a esta área de estudo¹⁹⁵.

3.3.2 – Âmbito da consolidação

3.3.2.1 – Sociedades a integrar na consolidação

A publicação do Decreto-Lei n.º 238/91, de 2 de Julho, que resultou da transposição na 7ª Directiva para o direito nacional, inclui um conjunto de orientações que regulam aspectos específicos sobre a elaboração da informação consolidada. Neste diploma delimita-se o âmbito da consolidação, que inclui as condições necessárias que obrigam à publicação de informação consolidada e situações de dispensa e exclusões à obrigatoriedade geral de elaborar contas consolidadas. Define-se, também, todos os aspectos técnicos relevantes no âmbito da elaboração, fiscalização e divulgação da informação consolidada, bem como do relatório consolidado de gestão, de forma a assegurar a comparabilidade e equivalência da informação financeira consolidada, tendo em conta que o grande objectivo a atingir com a elaboração deste tipo de informação.

¹⁹⁴ Características que assumem uma relevância significativa nos países de cultura anglo-saxónica e onde os mercados de capitais são os principais angariadores de capitais para as empresas, logo as necessidades de informação desses investidores sobrepõem-se à protecção dos eventuais credores dessas sociedades. Consequentemente, as contas consolidadas constituem efectivamente as informações financeiras utilizadas por excelência nos mercados financeiros, tendo vindo a revelar-se mais úteis que as contas individuais das sociedades que compreendem o grupo.

¹⁹⁵ A inexistência de estatísticas e bases de dados sobre a informação consolidada dos grupos portugueses tem afastado os investigadores desta área, dada a quase impossibilidade prática de realizar qualquer estudo empírico.

Logo, este diploma implicou uma profunda reformatação do direito contabilístico, conduzindo à integração de dois novos capítulos no POC: Capítulo 13 – Normas de consolidação de contas e o Capítulo 14 – Demonstrações Financeiras Consolidadas.

Como princípio geral, o nosso enquadramento jurídico-contabilístico obriga à consolidação de contas para todos os grupos controlados por uma sociedade-mãe¹⁹⁶. Estende a obrigatoriedade da elaboração das DFC¹⁹⁷, qualquer que seja o local da sede das empresas filiais, desde que a sociedade que encabeça o grupo seja sediada em Portugal¹⁹⁸. Logo, a obrigação da consolidação de contas, em termos contabilísticos, estabelece-se numa base mundial, ao obrigar à inclusão no perímetro de consolidação de todas as filiais sediadas ou não em território nacional.

O âmbito desta obrigatoriedade, previsto no art. 2º do Decreto-Lei n.º 239/91, com as alterações introduzidas pelo Decreto-Lei n.º 127/95, de 1 de Julho, estende-se às empresas-mãe que estejam constituídas sobre a forma de sociedades anónimas, sociedades em comandita por acções, e sociedades por quotas. Inclui também, depois dessa última alteração legislativa, as sociedades-mãe em nome colectivo ou sociedades em comandita simples, desde que todos os sócios de responsabilidade ilimitada sejam sociedades sob uma das formas anteriormente contempladas¹⁹⁹ (quotas, anónimas e em comandita por acções), ou sociedades não sujeitas à legislação de um Estado-membro, mas cuja forma jurídica seja comparável às referidas na Directiva n.º 68/151/CEE, do Conselho, de 9 de Março.

Assim, poder-se-á afirmar que a legislação contabilística assume que a obrigatoriedade de elaborar contas consolidadas se estende às sociedades-mãe e a todas as suas filiais, bem como às filiais destas, independentemente da localização dessas sociedades filiais.

¹⁹⁶ No entanto, esse universo geral é posteriormente restringido ao isentar, por razões de tamanho ou porque esse grupo faz parte de um grupo maior que consolidada e em que a empresa-mãe se situa num qualquer país membro da União Europeia, ou ainda porque algumas filiais devem ser excluídas porque apresentam condições especiais. Iremos desenvolver estes aspectos com mais pormenor na secção seguinte.

¹⁹⁷ Sob a designação genérica de DFC, entendemos incluir o balanço consolidado, demonstração dos resultados consolidados e anexo ao balanço e demonstração dos resultados consolidado (ABDRC) do relatório consolidado de gestão do grupo de empresas compreendidas na consolidação. Utilizaremos ao longo do trabalho os acrónimos de ABDR e ABDRC para o «Anexo ao Balanço e Demonstração dos Resultados» e o «Anexo ao Balanço e Demonstração dos Resultados Consolidados», respectivamente.

¹⁹⁸ O conceito de grupo incluído no POC (Decreto-Lei n.º 239/91) não coincide exactamente com a definição de grupo apresentado no CSC, logo cada um desses diferentes institutos utilizam um conceito de grupo diferente. Ver Secção 1.2.2, Parte I.

¹⁹⁹ Pelo facto de estas sociedades apenas oferecerem como única garantia a terceiros o seu património social.

Essa obrigatoriedade impõe a elaboração das demonstrações financeiras consolidadas e o relatório consolidado de gestão para a empresa-mãe (empresa consolidante), que esteja sujeita ao direito nacional²⁰⁰ e preencha as condições previstas no n.º 1 desse diploma:

- (i) possua a maioria dos direitos de voto²⁰¹ dos titulares do capital da empresa dependente (empresa filial);
- (ii) tenha o direito de designar ou destituir a maioria dos membros dos órgãos sociais da sociedade filial²⁰² e seja, simultaneamente, titular do capital desta empresa;
- (iii) possua o direito de exercer uma influência dominante (ou controlo) sobre a empresa dependente da qual é um dos titulares do capital, por força de um contrato realizado entre ambas ou de cláusula estatutária;
- (iv) sendo titular do capital de uma sociedade, detenha pelo menos 20% dos direitos de voto e a maioria dos membros dos órgãos sociais da empresa filial que exercerem funções durante o exercício a que se reportam as contas consolidadas, bem como, no exercício precedente e até ao momento em que estas sejam elaboradas, tenham sido exclusivamente designados como consequência do exercício dos seus direitos de voto;
- (v) detenha partes de capital de uma empresa filial e a controle, por si só, ou por força de um acordo com outros titulares do seu capital, a maioria dos direitos de voto dos titulares de capital da mesma.

Desta forma, o exercício do controlo ou influência significativa sobre uma outra sociedade pode ser obtido através dos direitos de voto ou através de contratos ou acordos, mas tendo sempre por base a detenção de uma percentagem de capital²⁰³. Consequentemente, conclui-se que as normas prevêm a adopção de um conceito de grupo baseado nos conceitos de *jure* e de *facto*²⁰⁴, dado que define as relações entre a sociedade-mãe e as suas filiais tendo por base o seu poder de dominar ou controlar as ditas sociedades (ponto 2.7 do POC). Há uma opção clara, no enquadramento contabilístico português, por uma solução de compromisso, na medida em que o mesmo considera o conceito legal de

²⁰⁰ A empresa mãe, desde que esteja organizada sob a forma de sociedade, conforme previsto no art. 2º do Decreto-Lei nº 238/91, é obrigada, sem prejuízo do disposto quanto a exclusões, a integrar nas suas contas consolidadas todas as suas filiais, bem como as filiais destas, independentemente do local da sede das empresas filiais.

²⁰¹ Em alguns casos a fracção do capital e a proporção dos direitos de voto detidos podem não coincidir. Exemplo disto é a existência de ações preferenciais na composição do capital social de algumas sociedades.

²⁰² Compreende os órgãos de administração, de direcção, de gerência ou de fiscalização de uma sociedade.

²⁰³ Os requisitos apresentados pelo diploma permitem a coexistência de situações de controlo de direito e controlo de facto. As situações de controlo sob as participadas podem compreender não somente o controlo sobre o capital que assegura a maioria dos direitos de voto, mas podem incluir outros meios que não se restringem apenas à participação de capital detida.

²⁰⁴ Ver Antunes (1993).

controlo (controlo de direito), mas contempla, ao mesmo tempo, o conceito económico (controlo de facto). Assim, a participação financeira é o elemento determinante mas não único para a existência de grupo enquanto unidade económica e financeira. Abarca situações em que a percentagem de capital detida se situa muito abaixo daquela que se pode considerar como indispensável para o exercício de influência dominante na sociedade adquirida (50% ou mais do capital), todavia esse controlo pode ser assegurado por outros mecanismos que não a mera percentagem de capital detida. Pode, por isso, exigir-se uma unidade financeira relativamente fraca, desde que a unidade económica do grupo seja considerada muito intensa, pressupondo, obviamente, a capacidade de exercer uma posição de controlo sobre essa entidade.

No entanto, o legislador português não vai tão longe quanto o é permitido pela 7ª Directiva, dado que não se prevêem situações de controlo, sem que a sociedade consolidante disponha de qualquer parcela de capital na sociedade controlada²⁰⁵. No caso português, prevêem-se situações de controlo apenas para as sociedades em que haja participações de capital, ainda que esta percentagem só por si não assegure o controlo (a percentagem de capital não assegura por si só o controlo de 50% dos direitos de voto), que pode ser obtido por outras vias distintas da participação de capital.

Assim, por imposição legal, apenas os grupos verticais estão sujeitos à obrigatoriedade de elaborar contas consolidadas, dada a exigência explícita de titularidade de capital por parte da sociedade consolidante na sociedade a consolidar. As disposições constantes do POC admitem, contudo, a hipótese do controlo de facto (de natureza diversa, seja financeiro, económico, contratual ou directivo) como condição necessária para integrar a empresa no perímetro de consolidação, ainda que esta não seja condição suficiente, dada a necessária condição de detenção de uma participação de capital.

O POC (*vide* ponto 2.7) explicita quais as sociedades que integram o grupo, incluindo nesse conjunto a sociedade-mãe e as suas filiais. Exclui, por isso, as sociedades associadas e as outras participações. Tal como na 7ª Directiva, o Decreto-Lei n.º 238/91 não apresenta qualquer definição explícita de grupo, limitando-se a enumerar as situações em que uma

²⁰⁵ A 7ª Directiva inclui a possibilidade de que sejam sujeitos de consolidação os chamados grupos de coordenação ou horizontais, que se caracterizam por relações entre empresas que não são asseguradas por qualquer vínculo patrimonial, nem pela percentagem de participação detida, já que a existência de direcção única é condição suficiente para pressupor a influência dominante (controlo) ou significativa de uma sociedade sobre a outra. Essa influência pode ser assegurada por órgãos de administração compostos pelas mesmas pessoas, o que faz pressupor uma estrutura de propriedade comum. Situação contemplada no direito alemão (ver particularidades do caso alemão) que prevê o controlo económico quando as empresas estejam submetidas a um único poder de decisão. Portugal não foi tão longe e admite sempre que essa situação tenha que coexistir com a posse de uma parte de capital da sociedade controlada.

sociedade-mãe tem que elaborar e divulgar DFC²⁰⁶. Obriga o referido diploma que qualquer sociedade que se encontre nas condições anteriormente referidas e que constam do art. 1º do referido preceito legal, deva formular contas consolidadas, nas quais incluirá, necessariamente, todas as sociedades por si dominadas, directa ou indirectamente. No fundo, trata-se de observar uma série de presunções para determinar as entidades que têm a obrigação de estabelecer contas consolidadas, sendo desta forma possível deduzir, mais do que definir, o entendimento de grupo de sociedades, já que define grupo de sociedades unicamente para efeitos da consolidação de contas e não enquanto sujeito jurídico-económico.

No entendimento lato de obrigatoriedade de elaboração de contas consolidadas, poder-se-á acentuar como característica relevante dessa obrigatoriedade a delimitação da existência de grupo – a unidade de direcção – ainda que exija a dependência de uma sociedade sobre a outra com um requisito imprescindível²⁰⁷. Contudo, segundo as disposições da 7ª Directiva, a obrigatoriedade de estabelecer contas consolidadas estende-se tanto aos grupos de coordenação²⁰⁸ (não vinculados por relações de dependência), como aos grupos de subordinação (vinculados por relações de dependência e direcção unitária). No entanto, a obrigatoriedade de estabelecer contas consolidadas para os grupos de coordenação é deixada ao livre arbítrio dos vários Estados-membros²⁰⁹.

Forma de cálculo dos direitos de voto

Tal como é estatuído pelo Decreto-Lei n.º 238/91, nos seus art.s 1º, 2º, 3º e 4º, aos direitos de voto de designação e de destituição da empresa-mãe devem ser adicionados os direitos de qualquer outra empresa filial e os das filiais desta, bem como os de qualquer outra pessoa agindo em seu próprio nome mas por conta da empresa-mãe ou de qualquer outra empresa filial.

Aos direitos indicados devem ser deduzidos os direitos relativos:

- (i) às partes de capital detidas por conta de uma pessoa que não seja a empresa-mãe ou uma empresa filial; ou

²⁰⁶ Na mesma linha do que é prática em outros países europeus, e a propósito do caso espanhol, referem Condor López *et al* (1993: 33) que: “o Código de Comércio, na linha da 7ª Directiva, não dá uma definição de grupo de sociedades. Optou por uma perspectiva pragmática orientada a estabelecer os casos em que uma sociedade tem a obrigação de formular e publicar contas consolidadas.”

²⁰⁷ Para maiores desenvolvimentos ver Condor López (1992b e 1993).

²⁰⁸ Em termos comunitários, poucos são os países que obrigam à consolidação de contas dos grupos de coordenação (ou Consórcios). Entre estes contam-se: Bélgica, Grécia e Holanda. Para maiores desenvolvimentos, ver Lefebvre e Flower (1994).

²⁰⁹ Veja-se art. 12.1º da 7ª Directiva.

- (ii) às partes de capital detidas como garantia, desde que os direitos em causa sejam exercidos em conformidade com as instruções recebidas ou que a posse destas partes seja para a empresa detentora uma operação decorrente das suas actividades normais, em matéria de empréstimos, com a condição de que os direitos de voto sejam exercidos no interesse do prestador da garantia.
- (iii) prevê ainda a referida norma legal que, à totalidade dos direitos de voto dos titulares do capital da empresa filial, devem deduzir-se os direitos de voto relativos às partes de capital detidas por essa empresa, por uma empresa filial desta ou por uma pessoa que actue no seu próprio nome mas por conta dessas empresas.

Poder-se-á afirmar que a capacidade de controlo, directa ou indirecta, que uma sociedade detém noutra ou noutras sociedades, é o critério determinante a considerar para a existência de grupo para efeitos de consolidação.

3.3.2.2 – Dispensas e exclusões

À obrigatoriedade geral prevista para os grupos de preparar contas consolidadas foram introduzidas duas excepções – a **dispensa** e a **exclusão** na apresentação de informação consolidada.

A dispensa de consolidação aplica-se à empresa-mãe, bem como ao conjunto consolidável, permitindo que em certas circunstâncias não se elaborem as contas consolidadas de um grupo. Todavia, as situações de exclusão respeitam às filiais (e associadas) que fruto de determinadas condições especiais não devem ser consideradas no perímetro de consolidação subjacente ao conjunto que se encontra obrigado à formulação das contas consolidadas.

Relativamente às **situações de dispensa** da obrigação de elaborar as contas consolidadas, em consonância com o previsto no art.s 6º a 12º da 7ª Directiva, e que foi vertido no art. 3º do Decreto-Lei n.º 238/91, cabe assinalar que estas isentam a sociedade-mãe de um grupo da obrigatoriedade de elaborar e publicar informação financeira consolidada.

A primeira toma em consideração a **dimensão económica do conjunto das empresas**, avaliada esta em função da verificabilidade de dois dos três limites quantitativos indicados, na condição de que qualquer das empresas não tenham valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores de um qualquer Estado-membro. Joga aqui um papel importante o princípio da importância relativa quando se trata de expressar a imagem fiel do grupo, pelo que a não consideração de participações materialmente

irrelevantes não tem efeitos significativos na qualidade da informação a prestar pelo grupo aos seus destinatários. Trata-se de reduzir as obrigações informativas dos grupos, que pelo seu tamanho não têm uma importância económica relativamente significativa face ao tecido empresarial envolvente²¹⁰.

Segundo o n.º 1, do art. 3º, do Decreto-Lei n.º 238/91, o conjunto das empresas susceptíveis de serem consolidadas e que são dispensadas de o fazerem, com base nas suas últimas contas anuais aprovadas, permitindo-se a dispensa quando o conjunto das empresas a consolidar não ultrapasse, durante dois exercícios consecutivos, dois dos seguintes três limites²¹¹:

- a) total do balanço: 1,5 milhões de contos²¹²;
- b) vendas líquidas e outros proveitos: 3 milhões de contos;
- c) número de trabalhadores utilizados, em média, durante o exercício: 250.

Para a aplicação ou não da dispensa, os limites têm de ser ultrapassados ou deixar de serem ultrapassados, durante dois exercícios consecutivos. O nosso diploma é, no entanto, omissivo sobre a forma de cálculo destes valores de referência. Não estatui se se trata dos valores agregados de todas as empresas pertencentes ao conjunto a consolidar, depois dos ajustamentos e eliminações típicas da consolidação, ou se se agregam todos os valores das contas individuais do conjunto, antes desses ajustamentos, para atingir esses limites. Pensámos, contudo, que esses valores resultam directamente do somatório puro e simples de todos os valores individuais, já que o art. 3º do Decreto-Lei n.º 238/91 se refere nos seguintes termos a esta questão: “(...) o conjunto das empresas a consolidar, com bases nas suas últimas contas anuais aprovadas, não ultrapasse dois dos três limites (...). Logo, as contas anuais aprovadas reflectem necessariamente as operações intra-grupo,

²¹⁰ O único país comunitário que não utilizou esta opção foi a Suécia. Ver Condor López e Blasco Burriel (1996: 138 e 139).

²¹¹ A 7ª Directiva autorizava que os Estados-membros permitissem a isenção de elaborar contas consolidadas para grupos de maior dimensão, podendo os Estados utilizar outros limites que resultavam da aplicação de coeficientes de forma a isentar grupos maiores, dependendo por isso da realidade económica subjacente a cada país. Logo, os valores do activo e do volume de negócios poderiam vir multiplicados por 2,5 e o número de empregados por 2 do mínimo permitido pela Directiva. Esses limites gerais máximos autorizados assumiam natureza transitória e estendiam-se até ao ano 2000. A comissão permitia a revisão dos limites estabelecidos depois de transcorridos dez anos da aplicação de Directiva. Para maiores desenvolvimentos sobre esta problemática ver Condor López (1992a) e Condor López e Blasco Burriel (1996).

²¹² Optámos por utilizar a unidade monetária “escudos” em detrimento da unidade que vigora actualmente “euros”, porque todo trabalho empírico terá por base dados em escudos, dado o período de referência considerado (1994–1998).

considerando-se para a definição dos limites da dispensa de elaboração das demonstrações financeiras consolidadas as operações realizadas dentro do próprio grupo²¹³.

Este aspecto do sistema contabilístico poderia resultar particularmente penalizante para os pequenos grupos societários, especialmente naqueles agrupamentos cuja estrutura de controlo se baseia numa fraca rede de relações, e em que o grupo como unidade económica, não assume relevância particular.

O segundo tipo de isenção prevê a dispensa de consolidação de uma **empresa que seja, ao mesmo tempo, empresa-mãe e filial de um grupo** cujo vértice organizativo esteja sediado e sujeito à legislação de um Estado-membro²¹⁴, ficando, no entanto, salvaguardada a protecção dos sócios e terceiros pela observância estrita de certos requisitos na elaboração, revisão e publicidade das demonstrações financeiras do conjunto mais vasto.

Na transposição para o direito contabilístico português, ambas as alternativas de dispensa têm a mesma força, pois nos dois casos prevê-se que a empresa-mãe fique dispensada da obrigação de elaborar contas consolidadas, não impedindo, contudo, que esta opte por elaborar este tipo de informação. A Directiva refere que “(...) os Estados-membros **dispensarão da obrigação**²¹⁵ [de consolidação] qualquer empresa-mãe que esteja sujeita ao respectivo direito nacional (...)”, conforme art. 7º do dito preceito.

Os casos em que tal pode acontecer são:

- as empresas-mãe são titulares de todas as partes do capital da empresa dispensada;

²¹³ A 7ª Directiva previa que os Estados-membros pudessem autorizar ou ordenar o cálculo desses limites (n.º 2 do art. 6º), permitindo que se não se procedesse à compensação dos valores contabilísticos das acções ou partes no capital das empresas compreendidas na consolidação, pela fracção dos capitais próprios da empresas compreendidas na consolidação que elas representam (n.º 1 do art. 19º), nem dos proveitos e encargos relativos às operações efectuadas entre empresas compreendidas na consolidação, bem como os ganhos e perdas que resultem de operações efectuadas entre empresas compreendidas na consolidação. No caso de se não ter eliminado estes valores, prevê-se ainda, no n.º 2 do art. 6º do citado preceito, o volume de negócios e o total de balanço possam ser majorada em 20% para efeitos desta dispensa facultativa.

Portugal não utilizou esta faculdade prevista na 7ª Directiva, não se referindo ao longo de todo o articulado do Decreto-Lei nº 238/91, qualquer forma de calcular esses valores agregados para efeitos da definição da obrigatoriedade ou não de formular as contas consolidadas. Contudo, a doutrina contabilística portuguesa não se pronunciou a este respeito. Logo, ainda que se possa referir que a lógica de eliminação das operações intra-grupo faça parte integrante da noção de consolidação, ainda assim, pensamos que não foi este o entendimento do nosso legislador contabilístico.

²¹⁴ A 7ª Directiva no seu art. 11º previa que esta isenção se pudesse estender a sociedades-mãe sediadas fora da UE. No entanto, Portugal não exerceu esta opção, limitando-a apenas aos casos em que a sociedade-mãe tem a sua sede na União Europeia.

²¹⁵ Realce nosso.

– ou, se a empresa-mãe detiver 90% ou mais das partes de capital da empresa dispensada²¹⁶, e os restantes titulares do capital desta empresa tenham aprovado expressamente a dispensa, renunciando à formulação das contas consolidadas.

Esta dispensa não se aplica igualmente às sociedades cujos valores mobiliários tenham sido admitidos à cotação oficial de uma bolsa de valores, estabelecida num qualquer Estado-membro, e fica dependente da verificação das condições referidas no n.º 5 do art. 3º do citado diploma (Decreto-Lei n.º 238/91), que podem ser assim resumidas:

- consolidem em um conjunto mais vasto de empresas;
- a auditoria e publicidade, no registo comercial correspondente à sede da sociedade portuguesa dispensada;
- referência obrigatória no ABDRC da empresa dispensada, sobre o grupo a que pertence e outras informações relevantes do conjunto, como sejam o total de balanço, as vendas líquidas e outros proveitos, resultado do exercício e total dos capitais próprios e o número médio de trabalhadores utilizados durante o exercício.

Parece-nos que esta dispensa conduz a alguns efeitos perniciosos no campo da informação consolidada, ao tratar de forma desigual as sociedades-mãe à cabeça de sub-grupos portugueses, face às sociedades-mães de outros sub-grupos, que dependem, em última análise, de uma outra sociedade sediada no espaço comunitário.

A 7ª Directiva permitia, ainda, uma maior flexibilidade na aplicação desta isenção à obrigatoriedade de consolidar contas dos sub-grupos, permitindo que beneficiassem desta isenção todas as sociedades-mãe participadas em mais de 50% por outra sociedade pertencente ao espaço comunitário, e desde que não se encontrassem cotadas numa qualquer bolsa de valores, da UE, e sempre que os accionistas minoritários não tivessem expressamente exigido a formulação dessa informação consolidada. No entanto, a 7ª Directiva possibilita a aplicação desta isenção qualquer que seja a sede da sociedade-mãe, desde que a sociedade-mãe no vértice do grupo, ainda que não sediada na comunidade, elabore as suas contas consolidadas de forma equivalente ao estabelecido por esta Directiva, e inclua nas suas contas consolidadas o sub-grupo encabeçado pela sociedade-mãe que se encontra isenta da obrigação.

²¹⁶ A 7ª Directiva prevê a opção de os Estados-membros poderem ampliar essa isenção para situações de detenção de 50% do capital, incluindo as situações em que a última sociedade dominante não pertence a um Estado-membro. Portugal e Espanha são os únicos países que optaram pelo limite dos 90%. Todos os outros países usaram a opção dos 50%. Para uma análise mais detalhada ver Condor López (1992a).

Relativamente às **situações de exclusão**, em consonância com o previsto no art. 4º do Decreto-Lei nº 238/91 (art.s 13º a 15º da Directiva), são de dois tipos: facultativas e obrigatórias e assumem natureza diversa dentro de cada um deles.

A primeira das situações de exclusão de **carácter facultativo** é estabelecida em função do interesse significativo da filial a consolidar, designada de **relevância material** de uma empresa no conjunto das empresas incluídas na consolidação (conforme art. 4º, n.º 1 e 2º). Refira-se, porém, que esta exclusão não se aplica quando duas ou mais empresas não forem materialmente relevantes *per si*, mas que no seu conjunto o sejam.

Esta opção está naturalmente subordinada ao objectivo de fazer com que as contas consolidadas dêem uma imagem verdadeira e apropriada (*vide* n.º 3, do art. 16º da 7ª Directiva e no ponto 13.2.2 das normas de consolidação de contas do POC), implicando, por isso, a sua utilização de modo consistente de um exercício para outro, sendo, por isso, de excluir do processo de consolidação a empresa ou empresas cuja integração apresente, em conjunto, um interesse insignificante para esse objectivo, dada a sua reduzida importância (absoluta ou relativa).

Contudo, e mais uma vez, o POC mostra-se omissivo sobre os valores de referência para a relevância material, pois não quantifica o que se entende por reduzida importância absoluta ou relativa, abrindo-se campo a situações que podem assumir uma natureza dúbia face à realidade em questão²¹⁷.

Em nossa opinião, devia existir uma clara identificação na lei contabilística dos limites de relevância ou irrelevância, para além de se definir os elementos a considerar para esse efeito. Essa inexistência permite que sejam os grupos, que usando o seu livre arbítrio, definam o patamar a considerar para a inclusão ou não de algumas filiais no perímetro de consolidação, na mira de evidenciar uma imagem fiel e verdadeira da sua situação financeira e dos resultados da sua actividade. Contudo, permitimo-nos duvidar da aplicabilidade razoável desta cláusula de exclusão. Quantas vezes não será esta usada com uma certa dose de oportunismo, de forma a não incluir na consolidação as filiais ou

²¹⁷ Uma análise dos relatórios e contas consolidados das sociedades integrantes da nossa amostra – grupos não financeiros portugueses, cuja sociedade-mãe tem as suas acções cotadas em bolsa – permite observar que a generalidade dessas sociedades utilizam esta cláusula de exclusão para não incluir algumas filiais nas contas consolidadas. A justificação, normalmente avançada é o interesse insignificante para o objectivo da imagem verdadeira e apropriada da situação financeira e dos resultados do grupo. Não aparece nenhuma explicação adicional nos ABDRC, que permita validar esta decisão e compreender o entendimento dos diferentes grupos sobre o conceito de irrelevância material. Também nos relatórios de certificação legal não surgem quaisquer opiniões sobre as decisões tomadas pelos diferentes grupos, apesar da OROC, em Dezembro de 1999, ter sentido a necessidade de definir a materialidade de revisão/auditoria através da Directriz de Revisão/Auditoria 320.

associadas que por algumas circunstâncias especiais não interessam particularmente para o desempenho do grupo?

Defendemos que, à semelhança do que é definido para isentar os pequenos grupos, também neste contexto se deveriam apontar alguns critérios objectivos que permitissem excluir as sociedades, sem que as atitudes dos responsáveis pudessem influir na escolha das empresas a incluir no perímetro de consolidação, à semelhança do que já é prática em outros países europeus, como é o caso de França²¹⁸.

Ainda que assumido uma natureza facultativa, dado que abre a possibilidade de exclusão do perímetro de consolidação, esta alternativa prevista no art. 13º, da 7ª Directiva, condiciona a qualidade e a comparabilidade da informação financeira consolidada²¹⁹, pelo que defendemos que esses limites ou critérios específicos deviam ser quantificados, já que podem existir situações que correspondem a valores bastantes negligenciáveis em termos absolutos ou mesmo em termos relativos, em função do peso desta sociedade no grupo, mas que podem corresponder a investimentos verdadeiramente significativos para o grupo.

A segunda situação de exclusão de **carácter facultativo** é estabelecida em função da **situação específica** de algumas filiais (n.º 3 do art. 4º), nomeadamente no caso de filiais que se apresentem com **restrições severas e duradouras**²²⁰ (alínea a) do n.º 3 do art. 4º), que possam prejudicar substancialmente o exercício pela empresa-mãe dos seus direitos sobre o património ou a gestão dessa empresa.

Esta exclusão compreende, normalmente, as filiais sediadas em países com situações políticas complexas ou em situação de gestão controlada judicialmente, onde a sociedade-mãe não pode de facto exercer o seu direito de controlo. Estas situações restringem e comprometem a existência de efectiva direcção unificada, o que significa que a super-estrutura não tem condições para impor a sua vontade, qualquer que seja a percentagem de participação que disponha.

²¹⁸ No caso francês, especifica-se os limites do interesse insignificante, afirmando-se que essas sociedades, para serem excluídas da consolidação, devem, em termos absolutos, realizar um volume de negócio e ter uma situação líquida inferior a um milhão de francos e, em termos relativos, a situação líquida da filial deve ser inferior a 5% relativamente à da sociedade-mãe. Ver sobre esta questão Montier e Scognamiglio (1995).

²¹⁹ Sobre as questões levantadas pela 7ª Directiva e os problemas de harmonização muitos estudos foram desenvolvidos. De forma não exaustiva vamos referir alguns deles: Mckinnon (1994) e Vangermeersch (1985).

²²⁰ A posição do IASB é de aplicação mais restrita, dado que a NIC 27 considera como exclusão obrigatória as filiais funcionando sobre restrições duráveis dificultando de forma importante a sua faculdade de transferirem fundos à empresa-mãe.

O terceiro tipo de exclusão considerada prende-se com **situações de controlo temporário**, onde as partes de capital possuídas pela empresa-mãe sejam detidas exclusivamente tendo em vista a sua alienação posterior (alínea b) do n.º 3 do art. 4º).

A 7ª Directiva²²¹ prevê ainda duas outras exclusões de carácter facultativo (conforme alínea b), do art. 14º), que não foram incorporadas na legislação portuguesa. Uma delas prende-se com a disponibilidade de informações necessárias para elaborar as contas consolidadas, pois sempre que estas não possam ser obtidas sem custos desproporcionados (princípio da economicidade), ou sem demora injustificada (princípio da oportunidade). A outra relaciona-se com o exercício da direcção única de uma empresa, pois sempre que esta seja assegurado na maioria pelas mesmas pessoas em função durante o exercício, e até à elaboração das contas consolidadas, sem que exista participação no capital (conforme alínea bb) do art. 14º), essa filial pode ser excluída da consolidação.

Como na legislação portuguesa apenas se contempla situações de grupo que conduzem à obrigatoriedade de elaborar informação consolidada, quando a mãe disponha de uma percentagem de capital, ainda que o controlo possa não ser assegurado em exclusivo pela percentagem de capital detida, mas em conjugação com outros meios, esta exclusão não faria sentido no actual enquadramento contabilístico português.

O segundo tipo de exclusões assume natureza distinta das anteriores, apresentando **carácter obrigatório**, conforme n.º 4 do art. 4º: de entre esta categoria de exclusões salienta-se a existência de **actividades diferenciadas**²²². Algumas filiais devem ser excluídas da consolidação se exercerem actividades de tal modo diferentes, que a sua inclusão na consolidação conduziria a uma deformação da imagem verdadeira e apropriada que as contas anuais consolidadas devem proporcionar sobre a realidade económica do conjunto. Contudo, a mesma norma obriga à inclusão dessas sociedades nas contas consolidadas tendo como referência o método da equivalência patrimonial²²³, enquanto as

²²¹ O IASB também não considera na NIC 27 este tipo de exclusão, já que entende que custos excessivos ou demoras no fornecimento da informação necessária para a elaboração da informação consolidada não podem servir para justificar a não inclusão de uma filial na consolidação.

²²² Este tipo de exclusão de natureza obrigatória na legislação comunitária não é reconhecida no plano internacional pelo IASB e, nem mesmo pelo FASB nos EUA. Pode mesmo afirmar-se que no caso dos EUA a mesma aparece interdita, desde 1987 com a publicação da SFAS 94, que impôs a consolidação de qualquer filial controlada maioritariamente por uma empresa-mãe. Quando da revogação desta exclusão nos EUA verificou-se uma forte onda de protesto e suscitou, por isso, o interesse dos investigadores, pelo que existe uma extensa bibliografia sobre os possíveis efeitos da revogação dessa exclusão. Veja-se a título de exemplo: Mohr (1988 e 1991), Heian (1989), Anthony e Elfrink (1989), Berg e Bayes (1991), Jordan *et al.* (1992), Blasco Burriel e Labrador Barrofon (1992), Benis (1993) e Alonso Carrillo e Santos Peñalver (1998).

²²³ Sobre os problemas levantados pela aplicação do MEP às filiais excluídas da consolidação, ver Burnett *et al.* (1979).

situações de exclusão anteriormente referenciadas, conduz à exclusão dessas sociedades do perímetro técnico de consolidação, sendo obrigatório prestar apenas alguns esclarecimentos no anexo acerca da sua existência.

Trata-se de uma situação cujas fronteiras não se encontram perfeitamente delimitadas na letra da lei (conforme n.ºs 4, 5 e 6, do art. 4º, do Decreto-Lei n.º 238/91), criando naturais dificuldades de interpretação. A lei contabilística apenas adianta que não revela, para este tipo de exclusão, o facto de as empresas a incluir na consolidação serem parcialmente agrícolas, parcialmente industriais, parcialmente comerciais e parcialmente de prestações de serviços, ou de estas empresas exercerem actividades agrícolas, industriais ou comerciais, relativas a produtos diferentes, ou efectuarem prestações de serviços diferentes (nº 5 do art. 4º). Contudo, o normativo português deveria ter referenciado os casos em que se aplicava esta exclusão. Do preceituado anteriormente parece só dever considerar-se actividades diferentes, as desenvolvidas por entidades de natureza financeira ou de seguros.

O exercício do direito ou da obrigação da exclusão implica, por parte da empresa consolidante uma série de exigências de divulgação de informação relativamente à participada excluída, conforme n.º 6, do art. 4º (ponto 14.4.I.2 do Capítulo 14 do POC).

É um dos preceitos legais da consolidação que tem levantado fortes críticas dos investigadores desta área, porque esta exclusão obriga à apresentação da participação financeira da filial nas contas consolidadas pelo MEP, solução que não se tem revelado pacífica. Apesar das sérias resistências que esta questão tem conduzido, este tipo de exclusão prevalece, ainda hoje, como motivo de exclusão obrigatória na generalidade dos países comunitários, já que esta orientação assume carácter vinculativo na 7ª Directiva.

Internacionalmente este tipo de exclusão tem vindo a ser eliminada como forma de garantir que as contas consolidadas apresentem uma imagem global da situação patrimonial (dos activos e passivos) da unidade económica grupo, permitindo uma melhor comparabilidade entre grupos com actividades e estruturas semelhantes²²⁴.

Conclui-se que os fundamentos das exclusões nem sempre se apoiam em argumentos teóricos suficientemente válidos, podendo ser utilizados com alguma arbitrariedade por parte dos grupos, induzindo a uma redução da fiabilidade e relevância da informação financeira consolidada divulgada pelos grupos. Assim como Archel Domench e Robleda

²²⁴ Heian (1989) afirma que mais de 230 biliões de dólares não estavam reflectidos nas DF dos grupos, antes da entrada em vigor da SFAS 94, ou seja, quando essa cláusula de exclusão era admitida no enquadramento contabilístico americano. Também sobre a problemática da exclusão dessas filiais, ver Copeland e McKinnon (1987).

Cabezas (1995), defendemos que as normas deveriam tipificar com maior detalhe os motivos de exclusão, estabelecendo um ordenamento hierárquico que permitisse avaliar a maior ou menor transcendência para o grupo das empresas a excluir nas contas consolidadas, permitindo tratar de forma diferenciada, uma sociedade materialmente irrelevante de uma outra sociedade que se encontra sobre intervenção judicial, ou mesmo de uma outra que é excluída por actividades diferenciadas.

3.3.2.3 – Métodos e técnicas

Portugal assume, ainda que de forma algo dúbia, a perspectiva financeira na elaboração das contas anuais consolidadas, tendendo nitidamente, em termos de orientação, para a óptica mista, conforme analisámos na secção 3.1 anterior. Prevê-se que as demonstrações financeiras consolidadas constituam um complemento e não um substituto das demonstrações financeiras individuais das empresas integrantes de um grupo²²⁵. Essas demonstrações financeiras consolidadas visam dar uma imagem verdadeira e apropriada (*true and fair view*) da situação financeira e dos resultados das operações do conjunto, como se de uma só entidade se tratasse.

Prevê-se que a elaboração das contas consolidadas constituam um todo, compreendendo de forma obrigatória o balanço consolidado, a demonstração dos resultados consolidados e o ABDRC.

A elaboração destes documentos finais está condicionada à aplicação dos princípios contabilísticos, dos critérios de valorimetria dos activos e passivos, e a estrutura dos modelos previstos no POC para a elaboração das demonstrações financeiras individuais, com as eventuais adaptações que se façam necessárias²²⁶, devendo ser aplicados de forma consistente de um exercício para outro, conforme alíneas b) e c) do ponto 13.2.1 do Capítulo 13 do POC.

Em casos excepcionais, a aplicação de uma qualquer disposição das normas de consolidação poderá não ser aplicada, ao mostrar-se incompatível com o objectivo central subjacente à elaboração das demonstrações financeiras consolidadas, que é o de dar uma

²²⁵ Ver pontos 13.1 e 13.2.4 do do Capítulo 13 do POC sobre os aspectos preliminares.

²²⁶ Sendo certo que os ajustamentos e as reclassificações prévias passam pela harmonização de princípios, pela homogeneidade e uniformidade de critérios valorimétricos, pelas conversões monetárias, além dos métodos específicos para contemplar casos de entidades sediadas em países com fortes taxas de inflação, bem como as técnicas de consolidação a utilizar (consolidação directa ou em cascata), são assuntos amplamente descritos na literatura da especialidade, inclusivé, para o caso nacional. Por isso, abstemo-nos de fazer mais do que considerações de carácter geral, remetendo os leitores para os vários manuais referenciados na bibliografia. Ver entre outros os seguintes: Reis (1991b), Machado (1993), Rodrigues (1998), Silva e Pereira (1994), Borges *et al.* (2002), Dodge (1996) e Taylor (1996), entre tantas obras de carácter geral que consultámos e poderíamos referenciar.

imagem verdadeira e apropriada da situação financeira e dos resultados do conjunto das empresas compreendidas na consolidação. No entanto, estas omissões devem ser colmatas através da divulgação desses factos no ABDRC (conforme alíneas a) e b) do ponto 13.2.2 do POC), permitindo que o destinatário da informação consolidada possa avaliar a justeza das opções contabilísticas tomadas²²⁷.

No que se refere à data de elaboração das demonstrações financeiras consolidadas, manda o referido preceito contabilístico (alíneas a), b) e c) do ponto 13.2.3 do POC) que estas devam ser elaboradas com referência à mesma data das demonstrações financeiras anuais da empresa-mãe.

Poderão, contudo, ser elaboradas com referência a uma data diferente (alínea b) do mesmo preceito), a fim de serem tomadas em consideração as datas do balanço do maior número de empresas, ou das mais importantes, incluídas na consolidação. Se, eventualmente, nesta circunstância, a data do balanço de uma empresa preceder a do balanço consolidado em mais de três meses, essa empresa deve ser consolidada tendo por base as demonstrações financeiras intercalares elaboradas com referência à data a que se reportam as contas consolidadas do grupo.

Apontam-se na literatura duas alternativas para ultrapassar essa questão de datas de fecho diferentes, desde que esse diferencial seja inferior a três meses²²⁸. Uma delas prevê que as contas individuais de cada empresa sejam corrigidas apenas pelos factos que provocaram alterações significativas entre a data do seu fecho e a data da consolidação. A outra, prevê apenas que se mencionem no ABDRC os factos que possam ter afectado a informação económica e financeira, ocorridos nesse período de tempo²²⁹.

Relativamente às alterações na composição do conjunto²³⁰, refere-se que se existir uma alteração significativa nessa composição no decurso de um exercício, as demonstrações financeiras consolidadas devem fornecer informações que permitam a comparabilidade de conjuntos sucessivos de demonstrações financeiras consolidadas. Essa obrigatoriedade pode envolver dois níveis de requisitos. Um, pode ser pela elaboração das

²²⁷ A experiência conseguida através da análise aprofundada aos Relatórios e Contas das sociedades constituintes da amostra, que serve de base à elaboração deste trabalho, permite afirmar que muitas vezes as empresas usam esta derrogação, ainda que as opções que tomam conduzam, em nossa opinião, à obtenção da imagem verdadeira e apropriada. Veja-se o caso do grupo Vista Alegre. Note-se que a 7ª Directiva no n.º 5, do art. 16º, permitia que os Estados-membros pudessem definir os casos excepcionais em causa e fixar o regime derogatório correspondente.

²²⁸ Ver art. 27º da 7ª Directiva.

²²⁹ Esta questão não é tratada de forma tão clara na 7ª Directiva, nem no Capítulo 13 do POC. Todavia, o n.º 2, do art. 27º da 7ª Directiva refere a eventual necessidade de prestar outras informações adicionais.

²³⁰ Ver art. 28º da 7ª Directiva e ponto 13.2.4 do POC.

demonstrações financeiras ajustadas à data do início do exercício a que se referem. O outro, por informações a prestar no ABDRC.

Como a consolidação de contas visa substituir no balanço da empresa consolidante, o valor das partes de capital por ela detidas pelo valor que lhe corresponde no património das empresas consolidadas, conforme ponto 13.3 do Capítulo 13 do POC, utiliza-se para o efeito diferentes métodos de consolidação previstos no enquadramento contabilístico português, que são os seguintes: Método de Consolidação Integral (MCI)²³¹; Método de Consolidação Proporcional (MCP) e Método da Equivalência Patrimonial (MEP). Poder-se-á adiantar que a aplicação de cada um dos métodos de consolidação²³² é em função da natureza e da importância das participações para o conjunto a consolidar.

A aplicação das técnicas e os procedimentos de consolidação previsto no diploma legal, conforme ponto 13.2.4 do POC, tem por base a aplicação do método de consolidação integral (MCI). Todavia, a aplicação do método de consolidação proporcional (MCP) e o método de equivalência patrimonial estão previstos no nosso enquadramento legal à semelhança da generalidade dos países europeus.

A aplicação do método de consolidação proporcional está previsto para o caso de uma empresa incluída na consolidação repartir o controlo dessa sociedade com uma ou mais sociedades, e quando essas sociedades não pertençam ao perímetro de consolidação²³³. A inclusão dessa sociedade nas contas consolidadas será feita na proporção dos direitos da sociedade consolidante (directos e indirectos) no capital das sociedades consolidadas, não dando, por isso, lugar à evidenciação dos interesses minoritários. Presume-se que a aplicação do MCP corresponde neste caso melhor ao objectivo das contas consolidadas que o MEP, que também poderá ser utilizado para as sociedades multigrupo.

O MEP assume natureza obrigatória para o caso das empresas associadas e para as empresas do grupo excluídas da consolidação pelo MCI, desde que essa exclusão seja baseada na diversidade de actividades.

²³¹ O MCI pode também aparecer referido por método de consolidação global ou total. Na versão anglo-saxónica aparece designado de *line by line consolidation method*.

²³² Não iremos tratar, nesta parte, desenvolvidamente a aplicação de cada um dos métodos de consolidação, dado que o fizemos anteriormente na Secção 3.2.4.

²³³ Refere o n.º 2 do art. 32º da 7ª Directiva, sobre a aplicação do MCP, que “os art.s 13º a 31º [que dizem respeito à aplicação do MCI] aplicam-se *mutatis mutandis* à consolidação proporcional (...)”.

Antunes (1993: 171) adianta que “o legislador fiscal assumiu desde bem cedo uma posição pautada pelo realismo e transparência no tratamento das formas de exercício da actividade empresarial, podendo afirmar-se que é a ele que se ficou efectivamente a dever a introdução de uma “visão económica” ou unitária do grupo, no qual aquele aparece regulado como uma única empresa, para lá da pluralidade jurídica da respectiva estrutura, e elevado a centro autónomo de imputação das normas jurídicas, perfeitamente distinto dos entes societários individuais que o compõem”. Contrariamente, ao que afirma Antunes em relação ao legislador fiscal o legislador contabilístico não teve este tipo de preocupações. Assim, poderíamos reescrever a afirmação anterior referindo que – o legislador contabilístico não assumiu, até hoje, uma posição pautada pelo realismo e transparência no tratamento das formas de exercício da actividade empresarial, podendo afirmar-se que é não foi a ele que se ficou efectivamente a dever a introdução de uma “visão económica” ou unitária do grupo, não aparecendo regulado como uma única empresa, ainda que em termos de funcionamento tal acontece, a pluralidade jurídica da respectiva estrutura não se desligou da realidade contabilística, financeira e centro de decisões autónomo que na realidade caracteriza os grupos de sociedades, e não foi ainda elevado a centro autónomo de imputação das normas jurídicas, perfeitamente distinto dos entes societários individuais que o compõem.

Depois de especificados algumas das disposições previstas no normativo português para a elaboração das contas consolidadas, centremo-nos agora no caso particular das diferenças de consolidação.

3.4 – O caso particular da eliminação do valor da participação financeira e a evidenciação das diferenças de consolidação nas DFC

A necessidade de elaborar informação financeira consolidada enquanto tradutora da imagem verdadeira e apropriada da organização complexa, que é o grupo é, hoje, quase inquestionável.

Ainda assim, e apesar da consolidação de contas contar com mais de um século de existência, muitas questões complexas subjacentes a esta técnica permanecem envoltas numa profunda desarmonia, não se tendo atingido nenhuma unanimidade nem na teoria nem mesmo na prática contabilística. Cabe, mesmo, salientar a ausência de consenso em matérias fundamentais como sejam, a filosofia subjacente à elaboração da informação consolidada, a definição do perímetro de consolidação, os métodos alternativos de consolidação, os critérios de valorimetria a utilizar para a valorização de activos líquidos

das sociedades a integrar na consolidação (custo histórico, justo valor ou qualquer outro referencial), o tratamento contabilístico dos interesses minoritários, a data a adoptar para a determinação e avaliação das diferenças de consolidação e o seu tratamento contabilístico, as técnicas de transposição das demonstrações financeiras das filiais estrangeiras, os efeitos dos diferenciais de preços resultantes de sociedades instaladas em países com taxas de inflação muito distintas, as operações internas, entre tantas outras questões que se poderiam salientar. Não existe, inclusivamente, uma concepção única dos próprios modelos de balanços consolidados e demonstrações consolidadas dos resultados. De entre esta multiplicidade de problemáticas, escolhemos como objecto de estudo apenas as diferenças de consolidação.

Poder-se-á referir que o processo de consolidação consta de três etapas principais, cujo objectivo último é assegurar que as contas consolidadas reflectam fielmente a situação económico-financeira do grupo. A primeira, relaciona-se com os ajustamentos necessários à obtenção da máxima homogeneização, tanto nos critérios utilizados, como na utilização de uma mesma unidade económico-temporal, na informação prestada pelas várias empresas a incluir no perímetro técnico de consolidação. A segunda, prende-se com a agregação de todos os activos, passivos, custos e perdas e proveitos e ganhos procedentes das várias empresas a consolidar. A terceira e última etapa consiste num conjunto de eliminações²³⁴ e ajustamentos resultantes de transacções internas dentro do grupo, dado que do ponto de vista do conjunto as operações internas representam operações fictícias relativamente à entidade grupo e o exterior. Logo, essa depuração visa que os valores agregados representem a situação económica e financeira da entidade económica (grupo) perante o exterior.

Não nos debruçaremos neste trabalho sobre as chamadas operações de pré-consolidação, que visam uniformizar as demonstrações financeiras individuais das empresas, tendo em vista a execução dos documentos consolidados de forma tempestiva, dado que este assunto tem sido amplamente tratado em quase todas as obras de referência sobre a consolidação de contas²³⁵, nem mesmo sobre a generalidade das operações de

²³⁴ Para uma análise mais desenvolvida ver, Egginton (1965), Bayo Lecue (1993), Archel Domench *et al.* (1995), entre outros.

²³⁵ De entre os mais variados trabalhos empíricos que abordam as peculiaridades da elaboração das contas consolidadas, ver entre muitos outros os seguintes: García Benau e Almela Díez (1993), Pellens e Linnhoff (1993), Gonzalo Angulo (1994) e Larrán Jorge (1997), Bayo Lecue (1993), Archel Domench (1995), entre tantos outros. Para o caso português podem apontar vários trabalhos realizados, ainda que de natureza distinta, já que são considerados monografias sobre as técnicas a utilizar na elaboração da informação financeira consolidada, nomeadamente, Borges *et al.* (2002), Rodrigues (1998) entre outros. Todavia, no que respeita a trabalhos empíricos conhecemos apenas o trabalho desenvolvido por Lourenço (2002).

consolidação. Convém, no entanto, reconhecer que a elaboração das contas consolidadas é um trabalho complexo, cujas dificuldades se prendem não só com a natureza, mais ou menos complexa do grupo em causa, mas também com o tipo de transacções existentes entre as empresas que o compõem. Um conjunto de ajustamentos e reclassificações decorrem da necessidade de procurar harmonizar os princípios contabilísticos e os critérios valorimétricos, bem como a conciliação dos saldos das contas das empresas que fazem parte do conjunto a consolidar.

Sumariamente, poderá afirmar-se que, depois de obtida a homogeneização das contas das empresas incluídas na consolidação, procede-se às operações de consolidação propriamente ditas, com vista à elaboração das contas consolidadas de modo que estas traduzam a imagem fiel e apropriada do património, da situação financeira e dos resultados do grupo. A consolidação consiste, fundamentalmente, em:

- integrar no grupo todas as contas do balanço e da demonstração dos resultados da empresa-mãe e de todas as filiais;
- eliminar as operações recíprocas, realizadas no grupo, e os respectivos resultados;
- considerar os impostos diferidos;
- repartir os resultados totais entre o grupo (resultado consolidado) e os interesses minoritários;
- compensar as participações financeiras, substituindo o seu valor contabilístico pelo valor que representam nos capitais próprios das respectivas filiais, reconhecendo os interesses minoritários, nos casos de domínio parcial, e considerando as diferenças de consolidação, quando elas existam.

Tendo em conta a necessidade de cumprir os requisitos legais ou, apenas, fornecer informações ao mercado, a sociedade consolidante elabora as contas consolidadas do conjunto das suas participações. Como consequência do processo seguido para a elaboração das demonstrações financeiras consolidadas surgem, tanto no balanço como na demonstração dos resultados, contas específicas da técnica da consolidação de contas.

De entre as operações de consolidação propriamente ditas destaca-se, como uma das mais importantes, a compensação do valor das participações financeiras pela parte que elas representam nos capitais próprios da sociedade a consolidar²³⁶.

A diferença entre o custo de aquisição dos títulos de uma empresa a incluir na consolidação e a parte que eles representam nos capitais próprios dessas entidades pode

²³⁶ Sobre a eliminação “instimento/capitais próprios”, ver Condor López (1991).

implicar o reconhecimento de diferenças de consolidação (*goodwill*). Estas assumem-se como a variável chave na nossa investigação²³⁷, podendo ter fortes reflexos na estrutura dos balanços consolidados, pois pode envolver valores significativos, e que no processo de integração dessas participações das contas consolidadas aparecerão sob a designação de diferenças de consolidação. Consequentemente, o *goodwill* foi alvo de acesos debates ao longo de todo o século XX, continuando, ainda hoje, a ser um dos temas mais controversos na consolidação de contas e, mesmo na Contabilidade Financeira, dada a diversidade de entendimentos sobre a sua natureza, bem como sobre o tratamento contabilístico mais adequado para este agregado.

Assim, quando uma sociedade adquire partes de capital de uma outra sociedade, aparece nas contas individuais da sociedade adquirente uma conta de investimentos financeiros, cujo saldo representa o montante pago por essa participação (pelo método do custo) ou o valor proporcional que cabe à sociedade adquirente nos capitais próprios da sociedade adquirida (pelo MEP). No pressuposto de que essa sociedade adquirente se encontra nas condições exigidas na legislação contabilística para elaborar contas consolidadas, e como resultado da técnica de consolidação surgem as diferenças de consolidação. Estas resultam do processo de compensação do valor do investimento financeiro pela fracção dos capitais próprios que é pertença da sociedade consolidante, conduzindo à integração nas DFC dos activos e passivos da filial adquirida²³⁸, com base no valor contabilístico ou no justo valor desses elementos, à data em que as filiais são incluídas pela primeira vez na consolidação.

As contas individuais da sociedade adquirente permanecem inalteráveis, e o *goodwill* que se encontrava implícito no saldo da conta “investimentos financeiros em partes de capital em filiais”, nas contas individuais da sociedade adquirente, vai ser agora evidenciado nas DFC, numa conta autónoma. O POC designa essa conta de “diferença de consolidação”, e aparece, se for positiva, no activo do balanço consolidado. Essa expressão é sinónima da conta *Trespasse*, denominação utilizada quando há necessidade de reconhecer esse diferencial nas contas individuais, quando se realizam concentrações de actividades empresariais que se registam pelo método da compra, nomeadamente no caso das aquisições individualizada de activos. Neste último caso, os reflexos desse tipo de

²³⁷ Será objecto de tratamento aprofundado ao longo do Capítulo 4 *infra*.

²³⁸ No caso das empresas associadas não se procede à anulação do investimento financeiro por contrapartida do capital próprio da sociedade associada, mantendo-se esse investimento registado no balanço consolidado na conta “Partes de capital em empresas associadas”, tendo em conta, apenas uma nova valorização da participação pela utilização do critério valorimétrico designado por MEP.

operação são idênticos no que respeita às demonstrações financeiras individuais e consolidadas.

Nas aquisições de partes de capital, aquando do seu registo nas contas individuais, o enquadramento contabilístico nacional (POC, DC nº 1, 9 e 12)²³⁹ determina que o custo de aquisição inclua a parcela do *goodwill*, que não aparece de forma explícita nas contas individuais, pois o seu valor encontra-se incluído na conta 41 – Investimentos Financeiros. Designa-se, por vezes, de *goodwill* implícito e só será reconhecido se a sociedade adquirente se encontrar obrigada à elaboração de contas consolidadas. Assim, apenas se tornará visível quando se efectuar a consolidação, pela substituição do investimento, pelo justo valor dos activos e passivos da sociedade adquirida a reconhecer nas contas consolidadas para as empresas filiais, ou pelo reconhecimento do valor proporcional dos capitais próprios que pertencem à sociedade consolidante no caso das empresas associadas. A diferença entre o saldo da conta de investimentos financeiros e o valor contabilístico ou o justo valor dos activos líquidos (activos menos passivos) identificáveis, é reconhecido como *goodwill* ou diferenças de consolidação, assumindo, assim, uma natureza residual.

Os esquemas seguintes fornecem-nos a forma de cálculo das diferenças de consolidação a registar nas DFC, conforme orientações constantes do POC e também da DC nº 1.

Determinação das Diferenças de Consolidação (DC) a registar nas DFC conforme orientações constantes do POC

Preço de aquisição da percentagem de capital adquirido	-
Proporção que representa a percentagem de capital adquirido nos capitais próprios da sociedade adquirida com base nos valores contabilísticos	=
Diferença de aquisição	
- Acréscimos nos valores dos elementos activos	
+ Decréscimos nos valores dos elementos activos	
+ Decréscimos nos valores dos elementos passivos	
- Acréscimos nos valores dos elementos passivos	=
Diferença de consolidação (ou <i>Goodwill</i>)	

²³⁹ Nas DFI o investimento é registado pelo custo de aquisição total ou pelo MEP.

**Determinação das Diferenças de Consolidação (DC) a registar nas DFC
conforme orientações constantes da DC n.º 1**

Preço de aquisição da percentagem de capital adquirido
-
Proporção dos justos valores dos activos e passivos adquiridos à data de aquisição
-
Activos identificáveis que anteriormente não se encontravam nas DF das empresas adquiridas
-
Passivos identificáveis que anteriormente não se encontravam registados nas DF das empresas adquiridas
=
Diferença de consolidação (ou *Goodwill*)

**Determinação das Diferenças de Consolidação (DC) a registar nas DFC
conforme orientações conjuntas do POC e da DC n.º 1**

Preço de aquisição da percentagem de capital adquirido
-
Proporção que representam nos capitais próprios da sociedade adquirida com base nos valores contabilísticos
=
Diferença de aquisição
- Acréscimos nos valores contabilísticos dos elementos activos para calcular os seus justos valores
+ Decréscimos nos valores contabilísticos dos elementos activos para calcular os seus justos valores
+ Decréscimos nos valores contabilísticos dos elementos passivos para calcular os seus justos valores dos elementos passivos para calcular o seu justo valor
- Acréscimos nos valores contabilísticos dos elementos passivos para calcular os seus justos valores
= Proporção que representam nos capitais próprios da sociedade adquirida com base nos do justo valor
- Activos identificáveis nas apresentados nas DF das empresas adquiridas
+ Passivos identificáveis nas apresentados nas DF das empresas adquiridas
=
Diferença de consolidação (ou *Goodwill*)

Em alguns enquadramentos contabilísticos os conceitos de *goodwill* e diferenças de consolidação afiguram-se distintos dos apresentados anteriormente, já que as diferenças de consolidação podem integrar valores que dizem respeito a diferenças de valorização dos elementos activos e passivos detidos pelas filiais. No caso português as diferenças de consolidação não incluem esses diferenciais de valor, conforme alínea d) do ponto 13.4.1 do POC e ponto 3.2.2 da DC n.º 1. A correcção dos valores dos elementos adquiridos é anterior ao reconhecimento do valor das diferenças de consolidação (*goodwill*)²⁴⁰.

²⁴⁰ Neste estudo, as diferenças de aquisição identificam-se com as diferenças de consolidação em mais de 70% dos casos, já que os grupos não reconhecem que as rubricas do balanço consolidado relacionadas com a integração dos elementos patrimoniais das filiais tenham valores superiores ou inferiores aos seus valores contabilísticos, considerando, por isso, a diferença de aquisição como uma *proxy* da diferença de consolidação, que, por sua vez, se identifica com o *goodwill*.

O nosso estudo centrar-se-á, a partir do Capítulo 4, inclusive, em torno de duas questões principais²⁴¹, não sem que antes procedamos a um estudo sobre os activos intangíveis, de modo a integrar o *goodwill* como um caso particular no complexo mundo dos intangíveis:

- causas do aparecimento das diferenças de consolidação nas contas consolidadas.
- natureza e tratamento subjacente às diferenças de consolidação numa óptica de (des)adequação da análise da informação financeira consolidada, com vista a saber como é que o *goodwill* deve ser contabilizado nas contas consolidadas posteriormente à realização de uma operação de concentração empresarial que implique a integração dessa participação no perímetro técnico de consolidação.

Ao longo do nosso trabalho, assumimos como hipótese de partida que a realidade económica do *goodwill* e das diferenças de consolidação são uma mesma e só realidade, já que a natureza económica subjacente a estas duas designações é a mesma. Logo, o tratamento contabilístico, dado ao *goodwill* e às diferenças de consolidação, nomeadamente em matéria de definição, reconhecimento e, mesmo de valorização devem coincidir, já que, em nossa opinião, não existem divergências conceptuais substanciais entre os conceitos.

Antes de entrarmos na problemática dos intangíveis, com particular realce para o *goodwill*, sumariamos na secção seguinte as principais limitações e novas perspectivas da informação contabilística consolidada.

3.5 – Limitações e novas perspectivas da informação financeira consolidada

Enquanto o mundo dos negócios sofre fortes e constantes transformações, os princípios e as políticas contabilísticas que norteiam a contabilidade e, particularmente, a consolidação de contas, mantêm algum imobilismo²⁴², apesar de se reconhecer que a contabilidade deve informar de modo adequado sobre essa realidade económica que é o

²⁴¹ Muitas outras problemáticas mereceriam destaque, algumas delas afiguram-se muito relevantes, ainda que não sejam objecto de estudo neste trabalho. Em primeiro lugar, contam-se, como particularmente interessantes todas as peculiaridades a considerar na elaboração da informação financeira consolidada resultante de investimentos adicionais (ou cessão de parte de participações), aumentos (reduções) da percentagem de participação e, ainda, redução da percentagem de controlo sem redução na percentagem de participação. Em segundo lugar, destaque-se as complexidades envolvidas no tratamento contabilístico do *goodwill* resultante da existência de participações indirectas e recíprocas. Por último, salientámos algumas particularidades relacionadas com os diferentes métodos de consolidação e o *goodwill* a reconhecer nas contas consolidadas. Muitas outras questões relacionadas com o *goodwill* poderiam ser referidas, todavia, optámos por aprofundar apenas as razões subjacentes ao seu surgimento e os problemas resultantes da sua contabilização. Para uma análise mais desenvolvida sobre as restantes problemáticas referidas, ver Alvarez Melcón (1999) e Socías Salva (1995) e Finch (1998).

²⁴² Apesar da constante alteração das principais normas contabilísticas.

grupo de sociedades, integrando-se nesse contexto mutável. Também os inúmeros trabalhos desenvolvidos sobre a teoria e a prática da consolidação, continuam a deixar muitas questões sem respostas adequadas no complexo mundo da consolidação e, muitas são tão profundas que advêm da própria concepção teórica subjacente à sua elaboração. Os princípios e as regras subjacentes à elaboração da informação consolidada não constituem um corpo doutrinal assente numa teoria contabilística devidamente apoiada num paradigma, mas são antes um conjunto espartilhado de orientações criadas inicialmente para atender às especificidades da informação divulgada por cada entidade individualmente considerada e que são subsidiariamente utilizada na consolidação de contas.

Tendo por base uma concepção doutrinal que entende a técnica de consolidação como um modelo de representação contabilística do grupo²⁴³, e ao mesmo tempo um sistema de prestação de informação que deve atender às necessidades dos diferentes destinatários dessa mesma informação, poderá adiantar-se que este modelo de representação contabilística se encontra condicionado por uma grande fronteira: a arbitragem que os dirigentes podem obter para a representação contabilística de uma realidade, condicionada ao respeito das regras imposta pelo organismo normalizador dominante em cada situação²⁴⁴. Assim, as DFC não representam apenas os resultados da gestão dos dirigentes de um grupo, mas são igualmente consequência das escolhas contabilísticas previstas nessas normas para apresentar esses mesmos resultados.

Como afirma Grassi (1999: 386) “frequentemente, as contas publicadas pelos grupos de sociedades surgem como consequência de uma vasta arbitragem realizada pela direcção do grupo entre diferentes regras contabilísticas para apresentar [a informação] nas condições mais favoráveis”. Adianta, também²⁴⁵, que “o impacto da informação consolidada sobre as praças financeiras conduz igualmente certos dirigentes a orientarem

²⁴³ Boisselier e Olivero (1995) consideram que a consolidação de contas constitui uma das facetas da contabilidade financeira e, como tal, definem-na como um sistema de representação. Contudo, interessa-nos a informação consolidada não apenas como um sistema de representação, mas, particularmente, como um verdadeiro sistema de informação, onde a informação consolidada se assume como uma forma de tradução contabilística das operações de concentração empresarial, bem como as consequências da gestão conjunta dessas entidades, mostrando aos seus accionistas os aspectos benéficos e prejudiciais resultantes de uma gestão conjunta.

²⁴⁴ Dentro dos limites impostos por uma regulamentação crescente, ainda assim, existe um risco, não despidendo, de arbitragem na escolha das regras contabilísticas pelos dirigentes do grupo para traduzir, não o real desempenho do grupo, mas a apresentação que desejam oferecer dessa mesma realidade. Todavia, essa questão é, particularmente, grave num quadro de grande flexibilidade das regras contabilísticas, pois podem ser utilizadas pelos responsáveis do grupo para apresentar as contas que publicam da forma que lhes é mais favorável.

Em nossa opinião a contabilidade fornece sempre representações de factos reais. Quanto mais profunda for a regulamentação contabilística mais se poderá afirmar que os mesmos factos reais possam vir a ter representações contabilísticas cada vez mais próximas.

²⁴⁵ Ver sobre esta problemática Duvall *et al.* (1992).

as suas decisões de gestão, não só nas virtudes intrínsecas da rendibilidade de um investimento, mas igualmente e, muitas vezes essencialmente sobre a capacidade de utilizar uma método de contabilização da operação que apresente os resultados obtidos no sentido mais favorável aos seus próprios interesses”.

Sendo certo, por um lado, que num contexto de internacionalização dos mercados financeiros, a informação financeira ocupa um lugar cada vez mais importante na comunicação que os grupos de sociedades fazem a esses mercados, por intermédio da cada vez maior divulgação de informações através das DFC consolidadas e que, por outro lado, há necessidade de repensar os fundamentos conceptuais da Contabilidade de Consolidação²⁴⁶, estabelecendo com o máximo rigor os objectivos a atingir, os princípios que permitem alcançá-los e as técnicas mais apropriadas para o fazer, iremos sumariar de seguida as principais limitações apresentadas pela informação financeira consolidada²⁴⁷, bem como algumas vias para as ultrapassar.

A este respeito refere, Richard (1988: 81) que se as contas individuais já não são perfeitamente homogéneas, as contas consolidadas são marcadas pela sua essência e pela sua construção, “pela marca” (*du sceau*) da heterogeneidade:

- divergências na definição de grupos de sociedades;
- heterogeneidade dos accionistas, por vezes com interesses contraditórios: maioritários e minoritários;
- heterogeneidade das sociedades pela diversidade de ligações ao grupo: sociedades filiais, sociedades associadas e outras sociedades participadas;
- heterogeneidade de relações entre empresas e os diferentes métodos de consolidação e a sua eleição a cada situação específica: MCI, MCP, MEP e outras entidades não consolidáveis;

²⁴⁶ Longe da lógica que preside à produção, actualmente, da informação financeira consolidada, que resulta da agregação mais ou menos directa das contas das sociedades do grupo. Logo, e neste caso a informação consolidada deduz-se da informação individual, sendo que o sistema lógico aqui presente é que o grupo resulta das suas próprias sociedades, não se afirmando como uma entidade de corpo inteiro. Logo, o conjunto de elementos combinados formam um todo, parece de alguma forma artificial, porque o todo ultrapassa a soma das suas partes constituintes. Logo, a consolidação fundada sobre a contabilidade das sociedades individuais, elas próprias entendidas como entidades, difícil se torna de compreender o postulado da unicidade do grupo, sua identidade e a sua essência como entidade que devia ser distinta das suas partes constituintes. Esta opção da doutrina contabilística conduz à existência de fraquezas significativas na consolidação, com fortes impactes na qualidade da informação contabilística obtida. O processo de agregação tem forte impacte na qualidade e fiabilidade da informação contabilística e financeira consolidada. Veja-se, por exemplo, a regra de intangibilidade do balanço de abertura (balanço inicial), que significa tão só que o balanço inicial de um exercício corresponderá sempre ao balanço final do exercício anterior nas contas individuais. Todavia, o tratamento contabilístico das operações exigidas pela consolidação não assegura essa intangibilidade do balanço consolidado de abertura.

²⁴⁷ A propósito das limitações apresentadas pelas DFC ver Condor López (1995, 1996, 1997 e 1998).

- heterogeneidade dos métodos de avaliação em função dos diversos métodos de consolidação (ou de não consolidação);
- a interpretação das contas específicas que surgem da aplicação dos métodos e das técnicas de consolidação;
- a inexistência de harmonização nas práticas de consolidação utilizadas nos distintos países.

Neste contexto, iremos passar em revista algumas das limitações mais frequentemente apontadas e que nos parecem mais condicionadoras da imagem a prestar pelos grupos nas suas DFC²⁴⁸.

Uma das primeiras e grandes limitações apontadas à informação consolidada é a **definição da própria unidade grupo**²⁴⁹, tendo em conta a distinta natureza das ligações que se podem estabelecer entre diferentes entidades que o constituem. Consequentemente, tem sido aceite de forma generalizada que a detenção da maioria de capital é o critério primário ou a regra geral para a obrigatoriedade de elaborar informação consolidada, ainda que seja aceite que o controlo possa não ser assegurado em exclusivo pela detenção de partes de capital, mas possa ser complementado com outros meios que assegurem à sociedade-mãe o controlo sobre uma outra entidade, tais como: contratos ou acordos entre accionistas. Todavia, não se prevê, na generalidade das normas contabilísticas, que exista obrigatoriedade de elaborar este tipo de informação contabilística, se não existir detenção de capital (directa ou indirecta) por parte da sociedade consolidante, ainda que seja cada vez mais frequente surgirem formas de dominação, que não são asseguradas pela detenção de capital. Neste âmbito, o que se afigura como verdadeiramente relevante, mais do que a participação de capital, é analisar o poder de actuação da sociedade no vértice da hierarquia sobre outras entidades, de modo a assegurar, ou não, a existência de uma direcção unitária, responsável pela definição das políticas estratégicas e operacionais do conjunto.

A problemática dos grupos horizontais é, por isso, seriado como uma das grandes limitações apresentadas pelas contas consolidadas. No caso português, a consolidação de contas não é obrigatória para os grupos horizontais, já que a norma prevê sempre como condição obrigatória para a constituição de um grupo para efeitos de elaboração de contas a detenção de uma participação de capital. No entanto, a 7ª Directiva abre o caminho para a consolidação de contas deste tipo particular de grupos, já que prevê que as situações de

²⁴⁸ Sobre as ambiguidades das DFC divulgadas ver o interessante trabalho de Davis (1989).

²⁴⁹ Para maiores desenvolvimentos sobre esta questão ver secção 3.4.1 desta parte.

controle possam ser asseguradas por outros requisitos que não a simples detenção de capital, prevendo-se neste caso a consolidação de contas deste tipo de grupos.

Refere o art. 12º, do citado preceito, que “sem prejuízo do disposto nos artigos 1º a 10º, os Estados-membros podem impor a qualquer empresa que esteja sujeita ao respectivo direito nacional a obrigação de elaborar contas consolidadas e um relatório consolidado de gestão, desde que:

- a) esta empresa, bem como uma ou várias outras empresas, entre as quais não existam as relações referidas nos n.ºs 1 ou 2 do art. 1º, estejam colocadas sob uma direcção única por força de um contrato concluído com esta empresa ou de cláusulas estatutárias daquelas empresas, ou
- b) os órgãos de administração, de direcção ou de fiscalização dessa empresa, bem como os de uma ou de várias outras empresas entre as quais não existam as relações referidas nos n.ºs 1 e 2 do artigo 1º, sejam compostos na maioria pelas mesmas pessoas em função durante o exercício e até à elaboração das contas consolidadas.”

Todavia, esta questão continua a ser alvo de polémica e não se assume como uma solução fácil para os enquadramentos contabilísticos de referência a nível internacional.

A segunda grande limitação que enferma a informação consolidada²⁵⁰ prende-se com a inexistência de um **quadro teórico suficientemente coerente**, no âmbito do qual se proceda à elaboração das contas consolidadas.

A contabilidade tem sido fortemente condicionada pela inexistência de uma figura jurídica autónoma, pelo que acabou por não apostar numa verdadeira filosofia de elaboração das contas consolidadas, dividindo-se entre duas vertentes teóricas fundamentais: a teoria financeira e a teoria da entidade, bebendo algumas ideias de cada uma dessas teorias, permitindo que se viesse a afirmar como dominante, na literatura e nas normas contabilísticas, uma terceira via de elaboração das contas consolidadas: a teoria mista. Logo, as contas consolidadas enquanto modelo de representação contabilística da entidade económica grupo, encontram-se enxertadas de alguns princípios básicos que presidem à elaboração das contas individuais das entidades juridicamente distintas, e fortemente condicionadas pela prioridade da informação financeira consolidada ser em primeira-mão dirigida aos accionistas da sociedade consolidante.

²⁵⁰ Apesar de ter decorrido quase um século desde que uma empresa publicou, pela primeira vez, as suas demonstrações financeiras consolidadas a *U.S. Steel Corporation*, pouco se tem avançado. Acreditamos que chegou o momento de aproveitar as potencialidades actuais que o mundo dos negócios nos brinda para avançar no apoio à direcção estratégica dos grupos, mediante o desenvolvimento e implantação de modelos criados com base em critérios mais consentâneos com a realidade multifacetada que um grupo apresenta.

Em nossa opinião, só a existência de uma teoria fortemente apoiada em sólidos princípios teóricos poderia superar algumas das limitações que enfermam, ainda hoje, a elaboração das contas consolidadas. Incluimo-nos dentro do grupo dos investigadores²⁵¹ que defendem que a formulação das contas consolidadas devia basear-se na teoria da entidade, passando a assumir-se o grupo como uma entidade jurídica-económica e financeira distinta das partes que o compõem. A teoria económica da entidade²⁵² reflecte, em nossa opinião, de forma mais adequada, a realidade da unidade que constitui o grupo de sociedades. É o grupo, que na pessoa da sociedade-mãe, controla os bens do conjunto e as operações das entidades juridicamente autónomas.

Consequentemente, a forma jurídica aparece secundarizada face à substância económica dos factos, permitindo que essa nova entidade aja como se de uma única entidade se tratasse. O facto da entidade ter direito a utilizar os bens e direitos e obrigações de um conjunto de entidades juridicamente distintas, aproveitando as capacidades intrínsecas que estes têm de virem a gerar serviços potenciais e, por conseguinte, assegurando a posse dos benefícios económicos futuros advindos do conjunto, resulta, essencialmente, da existência de uma direcção una com objectivos estratégicos e operacionais comuns.

Relacionada com esta limitação pode apontar-se, também, a coexistência nos quadros conceptuais da maior parte dos países de uma dualidade na informação a prestar pelas diferentes entidades: contas individuais e contas consolidadas. As últimas aparecem como complementares à informação prestada pelas empresas, através das contas individuais, tendo alguns aspectos inerentes à sua elaboração sido condicionados por esta opção consciente por parte dos organismos regulamentadores.

A contabilidade dos grupos foi como que enxertada na contabilidade pensada para unidades empresariais mais simples, resultando a elaboração das contas consolidadas de uma lógica da agregação das contas individuais²⁵³ das sociedades integrantes no perímetro de consolidação, em detrimento de uma verdadeira contabilidade de um agente económico

²⁵¹ Entre muitos outros autores, citam-se a título de exemplo: Moonitz (1951), Condor López (1988 e 1993), Abad Navarro *et al.* (2000).

²⁵² Para maiores desenvolvimentos ver Secção 3.1 deste capítulo.

²⁵³ A 7ª Directiva no seu art. 29.2º, alínea a) avança com a ideia da homogeneidade das contas consolidadas face às contas anuais da sociedade-mãe. Discordamos dessa orientação, as contas consolidadas deviam ser elaboradas a partir de um referencial distinto, até porque o enquadramento histórico do aparecimento das contas consolidadas dos grandes grupos anglo-saxónicos (americanos e ingleses) não visava substituir as contas individuais da sociedade-mãe do grupo, porque na generalidade desses países as sociedades organizadas em sistema de grupo não tinham qualquer obrigatoriedade de apresentar a sua informação individual.

muito particular: o grupo de sociedades, entidade que apesar de não ter assegurado a relevância jurídica, se assume como dominante no mundo económico e financeiro.

Assim, a desconexão entre contas consolidadas e contas individuais é um imperativo da contabilidade dos nossos dias, pelo menos da contabilidade pensada como forma de informação e comunicação e não na velha e gasta vertente da contabilidade como registo de factos passados.

Uma outra limitação das DFC, que se encontra fortemente condicionada pela filosofia de elaboração da informação individual, é o **tipo de utilizadores** que se prevêem satisfazer com a sua elaboração²⁵⁴. As DFC nasceram de desenvolvimentos práticos, que remontam aos finais do século dezanove e às primeiras décadas do século passado nos EUA e no UK. Assim, desde o seu aparecimento, foram fortemente impregnadas pela concepção contabilística designada de anglo-saxónica, e que vê estas DFC como um instrumento privilegiado de comunicação com os mercados financeiros (accionistas actuais e eventuais investidores), relegando para plano secundário outros utilizadores, ainda que muito importantes, como sejam os credores e dos dirigentes do grupo. Mais uma vez, em nossa opinião, tal deve-se à inexistência de uma estrutura conceptual fortemente apoiada em sólidas bases teóricas, pelo que propomos uma profunda revolução no actual quadro regulamentador da consolidação, tendo subjacente a ideia de que as normas contabilísticas não constituem critérios técnicos inamovíveis²⁵⁵, mas que são antes, o produto de circunstâncias concretas ligadas a um tempo determinado²⁵⁶, sendo possível a sua renovação dentro de um quadro teórico mais adequado.

Pensamos que, cada vez mais, a informação consolidada deve ser orientada numa dupla perspectiva: informação interna e informação externa, atenta a íntima conexão que existe entre a informação prestada ao mercado e a informação necessária para efeitos de gestão, numa tentativa de procurar um sistema coordenado de informação, constituindo uma importante ferramenta de gestão que permite medir o desempenho global do grupo, enquanto entidade distinta das partes que o constituem, e ao mesmo tempo minimizadora dos riscos de decisão dos agentes externos que estabelecem relações com essa entidade.

Consequentemente, as contas consolidadas devem afigurar-se indispensáveis tanto para os gestores internos, como para todo um conjunto mais lato de interesses que deve ser

²⁵⁴ Sob a diferente natureza dos utilizadores das DFI e das DFC, ver Martinez Tapia (1991).

²⁵⁵ Há alguns autores que entendem que as normas contabilísticas têm sido um dos graves entraves à evolução do conhecimento teórico no campo da contabilidade. Veja-se, por exemplo, a posição altamente crítica de Sá (1995: 258) onde afirma que “as Normas Contábeis, (...) tendem a ter [por base] mais critérios de conveniência de quem as emite que um sólido conceito científico”.

²⁵⁶ Sobre a influência das questões culturais na contabilidade ver Gray (1988) e Gray *et al.* (1996).

acautelado, e que não são apenas os investidores actuais ou potenciais, mas também os trabalhadores, os fornecedores e outros credores, o Estado e até o público em geral. Todos esses agentes estabelecem relações continuadas com o grupo, dado que este deve ser entendido como uma entidade económica, que engendra múltiplas relações entre parceiros de negócio com interesses variados e muitas vezes incompatíveis.

O carácter dinâmico do grupo de sociedades, tanto no tempo como no espaço, gera, por isso, diferentes necessidades de informação. Logo, as demonstrações financeiras consolidadas, modelo de representação contabilístico da vida económica e financeira da mega-estrutura grupo, devem deixar se ser assumidas como uma prioridade para fornecer informação aos accionistas, devendo alargar o seu âmbito de influência ao vasto leque de utilizadores referidos anteriormente.

Outra das grandes limitações que se podem apontar à elaboração das contas consolidadas é que, até hoje, **a entidade económica que é o grupo não foi assumida como entidade jurídica autónoma**²⁵⁷. A inexistência de um quadro jurídico regulamentador dessa figura económica é talvez um dos maiores problemas na procura de soluções contabilísticas adequadas. Dentro desta área, uma das limitações que devia ser ultrapassada do ponto de vista jurídico e que permitiria, no actual enquadramento, superar algumas das grandes limitações que actualmente impedem que o grupo seja assumido como uma verdadeira entidade económica-financeira, distinta das partes constituintes, era a alteração das responsabilidades das sociedades individualmente consideradas face às entidades por ela dominadas.

A unidade económica assegurada pela existência de uma direcção unitária no seio do grupo, permite que a sociedade dominante possa controlar os activos e passivos e as operações da sociedade filial, não assumindo, no entanto, directa ou subsidiariamente, as responsabilidades das suas filiais perante os credores dessas sociedades. Não faz sentido que o património global e as operações sejam definidos por um agente económico que acaba por não ter qualquer responsabilidade legal relativamente às responsabilidades de cada uma das sociedades individualmente consideradas²⁵⁸.

Assim, a unidade económica devia ser complementada como uma unidade jurídico-financeira, ou seja, se uma das sociedades do grupo não poder honrar os seus compromissos financeiros, o reconhecimento da unidade financeira do grupo deveria traduzir-se pelo reconhecimento do dever de cooperação, ao alargar a obrigação pelas

²⁵⁷ Sob esta problemática consultar Marty (1996).

²⁵⁸ Para maiores desenvolvimentos, ver Antunes (1993).

dívidas de uma das entidades do grupo a todas as outras sociedades do mesmo. Essa obrigação deveria centrar-se, particularmente, na sociedade-mãe, que é a responsável pela definição dos objectivos comuns do conjunto e que são impostos a todas as unidades constituintes do grupo²⁵⁹. Esse poder de decisão e controlo assegura um objectivo de rendibilidade para o grupo, com a optimização dos recursos globais das diferentes entidades constituintes, o que pode conduzir a alguma confusão de patrimónios e de actividades, dado esse interesse comum e indissociável que deve presidir ao conjunto. Como consequência desse envolvimento, devia existir uma responsabilidade, senão directa pelo menos subsidiária, entre os patrimónios das diferentes entidades constituintes do grupo, com o objectivo de proteger os interesses dos credores de uma empresa em dificuldades ou mesmo em situação de falência, já que o conjunto das entidades agrupadas prossegue um interesse superior distinto dos interesses individuais de cada uma das entidades constituintes, assegurado pelo poder de decisão que pertence à sociedade-mãe²⁶⁰.

Perante esta opção, dever-se-ia impor o reconhecimento de um direito de grupo, que regulasse a responsabilidade das diferentes sociedades pertencentes ao conjunto pelo pagamento das dívidas de todas as entidades constituintes dessa macro-estrutura. Essa responsabilidade deveria caber, em primeiro lugar, e pelo menos subsidiariamente, à sociedade que detivesse o controlo, ainda que se admitisse que qualquer das outras sociedades do grupo se pudesse vir a assumir solidariamente responsável pelo pagamento dessas dívidas, sem prejuízo do direito de regresso pela parte das dívidas que a cada uma delas efectivamente respeitasse.

Este regime iria beneficiar os credores das sociedades concentradas nesta particular forma societária, permitindo uma redução da incerteza global associada à cobrabilidade das suas responsabilidades perante terceiros, que viriam asseguradas as suas dívidas por qualquer das sociedades agrupadas, dada a responsabilidade que cabe às sociedades-mãe na definição da política geral de endividamento nas diferentes filiais constituintes do grupo. Permitiria, por outro lado, evitar os efeitos nocivos que podem resultar de políticas de endividamento disfarçadas e oportunistas por parte das sociedades dominantes, dadas as estreitas relações financeiras e contratuais estabelecidas entre as sociedades do grupo, que podem originar transferências de direitos e obrigações de umas para outras sociedades, de

²⁵⁹ Situação que já hoje encontra acolhimento em outros países, como é por exemplo o caso da Alemanha e da França.

²⁶⁰ Tal como é previsto actualmente no sistema fiscal, no regime especial de tributação dos grupos de sociedades, onde a responsabilidade do sujeito passivo pelo pagamento das dívidas fiscais, cabe à sociedade que tem o domínio, sendo qualquer das outras sociedades do grupo solidariamente responsáveis pelo pagamento do imposto, sem prejuízo do direito de regresso pela parte do imposto que a cada uma delas efectivamente respeite.

forma a minimizar a responsabilidades de algumas sociedades em particular²⁶¹. Esse objectivo poderá conduzir, no limite, a comportamentos fraudulentos, como por exemplo, a celebração de contratos de endividamento de natureza fictícia.

Ainda que à partida esta não seja uma solução fácil, em termos do enquadramento jurídico, já que o pressuposto de controlo de uma sociedade sobre outra implicaria que a responsabilidade fosse igualmente partilhada pelas duas entidades, ainda assim, deixaria, fora deste universo, todas as ligações entre as empresas que assentam mais em suposições subjectivas do que objectivas, como sejam a administração ser assegurada pelas mesmas pessoas na sociedade-mãe e na filial, ou mesmo os casos mais complexos de participações circulares ou recíprocas, que se torna numa cadeia quase infernal, de participações de umas sociedades nas outras.

Uma solução deste tipo enfrentará forte oposição. Os *lobbies* de poder dos grandes grupos não desejarão ver implementada uma solução que pode acarretar sérios problemas legais a estes impérios, que até agora se encontram protegidos contra eventuais perdas das sociedades que controlavam²⁶². Estes gerem os negócios das filiais, absorvendo os lucros no caso destes existirem, e por outro lado encontram-se protegidos contra eventuais perdas. Poder-se-á afirmar que o risco empresarial dessas entidades é, no essencial, externalizado para os seus credores, dada a limitação das responsabilidades de cada uma das empresas agrupadas, que se restringe ao património individual. Uma das vantagens que normalmente se associa à constituição de um grupo é a diminuição do risco económico e financeiro do conjunto, já cada entidade juridicamente autónoma é responsável apenas pelo cumprimento das suas responsabilidades individuais, dado que cada sociedade agrupada, em princípio, apenas responderá no limite do seu próprio património pelas respectivas dívidas. Trata-se de estender a responsabilidade social das empresas consolidadas à empresa consolidante (empresa líder do agrupamento), algo que, até hoje, em Portugal, apenas tem aplicação prática na esfera fiscal, para o caso do regime da tributação pelo lucro consolidado²⁶³.

²⁶¹ A divulgação de informação sobre o endividamento do grupo e das sociedades-mãe é, talvez um dos problemas que as DFC podem responder mais eficazmente que as DFI. Ver, Francis (1986).

²⁶² Esta contradição é o resultado de diferenças existentes entre as posições políticas e filosóficas, as quais se apoiam em diferentes argumentos para justificar determinadas posições particulares, conduzindo a Contabilidade para um cenário de crise em que os argumentos dos práticos e dos académicos divergem, face às cada vez maiores debilidades e contradições internas desta área do conhecimento. O conflito de interesses entre os utilizadores e os fornecedores da informação contabilística pode ser evidente neste caso, pelo que a elaboração da informação se deve pautar por procedimentos e normas contabilísticas que evitem a degradação da utilidade das demonstrações financeiras, para que as contas traduzam o mais fielmente possível a realidade dos factos e das operações económicos. Os factores políticos, sociais e culturais são determinantes na qualidade final das normas de contabilização, principalmente nos grandes organismos de normalização internacionais mais influentes a nível mundial.

²⁶³ Conforme referimos anteriormente, em Portugal, só em termos fiscais se assume a responsabilidade solidária do grupo, mas é, apenas, restringida às dívidas fiscais, pois do ponto de vista fiscal o grupo é

Esta opção permitiria, todavia, que os actuais e potenciais accionistas e credores entendessem o grupo numa perspectiva mais global, deixando de considerar cada uma das partes constituintes como independentes e, assim, as DFC passariam a ter utilidade menos duvidosa para o conjunto dos credores das várias entidades constituintes do grupo²⁶⁴.

Uma outra grande área de inconsistências, que torna as políticas de consolidação deficientes, prende-se com a **utilização alternativa dos diferentes métodos de consolidação** para integrar sociedades que, na essência, mantêm o mesmo tipo de vínculos de dependência entre si. Esta questão é particularmente gravosa em dois casos que se apresentam de seguida.

O **primeiro caso** prende-se com o facto de a sociedade-mãe realizar actividades diferentes²⁶⁵ de uma, ou mais, das suas filiais, conduzindo à exclusão dessas entidades do perímetro de consolidação, conforme é previsto em algumas das normas contabilísticas em vigor²⁶⁶, com o pretexto que a sua inclusão complicaria a elaboração dos relatos financeiros consolidados, nomeadamente no ajustamento das contas necessários ao processo de consolidação. A existência dessas especificidades na contabilidade dos grupos, e a diversidade de actividades e de ramos que caracterizam a generalidade deles, pode conduzir à exclusão de uma parte significativa das suas filiais independentemente do seu verdadeiro valor económico para o grupo. Essas filiais serão integradas nas contas consolidadas pelo MEP²⁶⁷. Blasco Burriel (1997: 71) refere que a informação consolidada não se encontra livre de imperfeições, e afirma que a aplicação indevida do método de equivalência patrimonial actuando como substituto do método da consolidação integral ou proporcional é uma das principais causas e origem dessas limitações²⁶⁸. Ainda segundo a mesma autora (1997/1998: 42), a justificação de realizar actividades diferentes da

entendido como uma entidade que responde perante o seu credor – Estado e Outros Entes Públicos – de forma una. Logo, a responsabilidade solidária do grupo perante o agente Estado pelo imposto a pagar que cabe ao grupo, poderia servir de exemplo para a extensão dessa obrigação perante todos os credores de cada uma e de todas as entidades globalmente consideradas.

²⁶⁴ É evidente que essa extensão da responsabilidade do grupo poderia fazer aparecer novas técnicas concentracionistas, de forma a ultrapassar essa presumível imposição legal.

²⁶⁵ Consideram-se filiais não homogéneas ou com actividades diferenciadas as sociedades consolidadas que realizam actividades diferentes do resto das sociedades do grupo, como por exemplo, um grupo comercial ou industrial passar a controlar empresas ligadas ao mercado financeiro, seguros, imobiliárias e de *leasing*.

²⁶⁶ Esta é uma exclusão obrigatória pela 7ª Directiva, pela que a legislação contabilística da generalidade dos países comunitários seguem essa disposição de carácter vinculativo, como é o caso português.

²⁶⁷ Do nosso ponto de vista, o MEP não deve ser considerado um método de consolidação, mas antes um critério valorização especial.

²⁶⁸ Há, no entanto, outros autores que consideram adequado a não integração dessas filiais pelo MCI. Veja-se, por exemplo, King e Lembke (1994: 24) que referem "combinar os relatórios financeiros estruturados de formas diferentes pode obscurcer as características de cada uma delas e conduzir a uma apresentação sem significado ou até enganosa. Como Moonitz (1951: 30) afirma "este tipo de combinação conduz a um conjunto estranho de informações que desafia qualquer tentativa de uma análise válida".

considerada como a actividade principal do grupo, não é argumento válido e defensável para excluir uma empresa do MCI. Logo, há que reconhecer que o MEP não é um substituto válido do MCI, dado que não há agregação de saldos, podendo levar à distorção da imagem do grupo, principalmente se as empresas com actividades diferenciadas tiverem uma representatividade significativa no conjunto, fazendo com que as contas consolidadas assim obtidas reflectam uma imagem incompleta do grupo, ao excluir partes importantes da unidade económica que constitui o grupo económico.

Este argumento é particularmente relevante no momento em que vivemos, dado que nas últimas décadas se tem presenciado um aumento emergente dos conglomerados, com a detenção de grande número de dependentes com actividades heterogéneas, e que, como consequência deste facto, se tem vindo a criar sistemas alternativos de informação, com vista a prestar informação mais relevante dessa realidade, complementando os relatos financeiros consolidados de modo a permitir diferenciar as distintas linhas de actividades do grupo. Se a empresa adquirente tiver optado por investir numa qualquer filial com actividades distintas do seu *core business*, significa que elegeu essa área de negócios e, como tal, os relatos financeiros resultantes dessa decisão devem ser "equivalentes" aos que se divulgariam se o referido investimento tivesse sido realizado num departamento interno²⁶⁹. Rennie *et al.* (1993: 334 e 347) afirmam que dentro das exigências apresentadas às sociedades, no que respeita à elaboração das DFC, tem havido pouca tendência para relatos consolidados segmentados, contudo, consideram estes autores que os relatos segmentados podem ser visto como um reflexo (“*mirror image*”) das DFC, enquanto os primeiros desagregam os dados do negócio, os últimos agregam-nos.

Fruto desta imposição constante de algumas normas contabilísticas, poder-se-á adiantar que, subjacente ao conceito de participações registadas pelo MEP, encontram-se na prática situações muito díspares, que vão desde participações que concedem ao grupo um certo grau de influência sobre as políticas económicas e financeiras da sociedade participada (associada), até participações que garantem o controlo sob essas mesmas políticas, mas que foram excluídas da consolidação pelo MCI por razões que se prendem apenas com a existência de actividades diferentes. Enquanto as filiais são incluídas nas

²⁶⁹ Nobes (1987) e Condor López (1992b) avançam que a informação segmentada pode ser uma via para resolver algumas questões colocadas com a elaboração da informação consolidada. Refere Nobes (1987: 39) “(...) dúvidas têm sido levantadas sobre a utilidade das informações consolidadas, e tem-se lamentado a perda de dados resultante do processo de consolidação”. Todavia outros autores pensam que as contas consolidadas numa base segmentada também apresentam sérias limitações. Muitos outros autores que se debruçaram sobre este assunto, refira-se a título de exemplo, Rennie *et al.* (1993), Pourtier (1995–1996), Appelaniz Gómez e Zardoya Alegria (1995), Blasco Burriel *et al.* (1997) e Babio Arcay (1991, 1992 e 1999), Gray (1996), Salter (1996), Cervera Millán *et al.* (1997) e Cervera Millán e Ruiz Liopis (1998).

contas consolidadas, agregando os seus activos e passivos com os das outras sociedades do grupo, tendo por base que a sociedade-mãe tem controlo sobre esses activos líquidos, já a situação das empresas associadas é significativamente diferente, dado que a sociedade participante tem influência significativa, mas não detém o controlo sobre as políticas operacionais e financeiras dessa empresa, não sendo, por isso, esses activos e passivos integrados nas DFC. A intenção de incluir este tipo de investimentos nas contas consolidadas é apenas facultar aos accionistas da empresa consolidante, bem como aos outros utilizadores das demonstrações financeiras consolidadas, um valor mais realista do investimento realizado na associada.

A racionalidade subjacente à utilização de duplo método de consolidação (MCI *versus* MEP)²⁷⁰ para as filiais, e a utilização de um mesmo método de consolidação (MEP) para realidades tão distintas como o caso das filiais e associadas, contém em si mesmo as condições necessárias e suficientes para provocar efeitos adversos na qualidade da informação consolidada divulgada. Num caso, tem-se por base o controlo e, no outro, a lógica é a percentagem de participação, que assegura apenas uma influência significativa sobre as políticas operacionais e financeiras da empresa adquirida. O investimento numa associada é, assim, ajustado em proporção à percentagem de acções detidas, pelo crescimento dos activos líquidos da associada, ocorrido durante o ano respeitante à elaboração das contas consolidadas. Logo, a base racional neste caso é meramente a percentagem de capital detida e não o controlo, o que não acontece no caso das filiais, ainda que tenha actividades diferenciadas.

Parece-nos que a extensão da aplicação do MCI a todas as filiais não apresenta problemas insuperáveis ou particularmente difíceis, dado que esta prática vem desde há muito tempo, sendo aplicada nos EUA, posteriormente à publicação do SFAS 94 – *Consolidation of All Majority-Owned Subsidiaries*, em 1987, que eliminou em definitivo a opção de não consolidar as subsidiárias maioritariamente detidas cujos negócios fossem materialmente diferentes dos da sociedade-mãe²⁷¹. Também a NIC 27 do IASB não assume

²⁷⁰ Para uma análise detalhada dos efeitos derivados da aplicação de um ou outro dos métodos de consolidação, veja-se Blasco Burriel (1997: 75-89).

²⁷¹ Até 1987, o ARB 51 previa a exclusão da obrigatoriedade de consolidar as contas das filiais (subsidiárias) quando as suas operações eram dissemelhantes das da sociedade-mãe. Essa exclusão, todavia, com base na não homogeneidade das actividades, acarretava situações complexas, que escapavam ao controlo dos utilizadores da informação consolidada, podendo omitir situações de aquisição ou criação de subsidiárias financeiras ou de seguros, com o objectivo último de financiar a sociedade-mãe, desvirtuando as demonstrações financeiras, pois um grande volume de recursos financeiros eram consideradas responsabilidades extra-balanço. Para prevenir o alastramento destas situações operou-se essa importante reforma nas práticas de consolidação nos EUA, através da emissão pelo FASB, em 1987, da norma SFAS 94, que eliminou a não homogeneidade como critério de exclusão. É evidente que esta alteração trouxe consigo

esta hipótese, obrigando à consolidação das filiais mesmo com actividades diferenciadas. Não se compreende, por isso, que ainda continue a ser motivo de exclusão na generalidade dos países da União Europeia.

O **segundo caso**, que se torna particularmente complexo, é a coexistência de dois métodos para registar um mesmo tipo de investimento nas DFC. Referimo-nos ao caso particular dos investimentos nas sociedades multigrupo (empreendimentos conjuntos ou *joint ventures*), que correspondem a situações de controlo repartido entre a sociedade-mãe e um pequeno número de participantes.²⁷²

Segundo Archel Domench (1999a: 188), o tratamento das empresas multigrupo nas DFC devia sê-lo através do MCP, em detrimento do MEP, já que permitiria fornecer uma melhor imagem da situação económica-financeira e patrimonial do conjunto empresarial.

Obviamente que os dois casos anteriores, a exclusão de uma filial por actividades diferenciadas e de um método alternativo para uma sociedade multigrupo, ou qualquer outra entidade controlada pela empresa-mãe para efeitos de consolidação, aparecerem registadas pelo MEP, significa que as contas consolidadas reflectem apenas o valor actualizado do investimento realizado nessas sociedades, em lugar de incorporar todos os bens, direitos e obrigações, proveitos e custos destas sociedades. Logo, situações de sobre-endividamento, ou utilização de activos da filial ou da *joint venture* pela sociedade-mãe, não são realçados nos relatos financeiros e podem tornar-se gravosas e desvirtuar os objectivos da informação consolidada, tendo efeitos significativos na estrutura financeira do grupo de sociedade, proporcionando, por isso, uma imagem incompleta da mesma, com perdas significativas na informação que publicamente disponibilizam.

Na nossa opinião, uma parte significativa das deficiências relacionadas com a aplicação de métodos de consolidação alternativos para situações em tudo iguais, seriam eliminadas se as normas nacionais e internacionais impusessem e limitassem a utilização do MEP para revelar as situações em que o grupo não exerça uma influência significativa ou dominante na gestão das empresas adquiridas, e não se permitisse ocultar situações duvidosas baseadas em argumentos pouco creíveis do ponto de vista teórico, como é, por exemplo, a questão das actividades diferenciadas.

fortes conflitos, liderados pelos grupos afectados, pois esta era uma das cláusulas de exclusão mais utilizadas pelos responsáveis dos grupos americanos.

²⁷² Para uma análise da problemática dos métodos de consolidação a utilizar no caso das sociedades multigrupo ver Robleda Cabezas (1991).

Apesar de todos os inconvenientes apontados, no que respeita ao tratamento de actividades diferenciadas no seio dos grupos de empresas, defende-se que todas as filiais deveriam obrigatoriamente ser consolidadas pelo MCI, complementando essa integração com informações adicionais no ABDRC sobre os diferentes segmentos de actividade do grupo. No caso dos empreendimentos conjuntos e das associadas, estas deviam ser integradas nas contas consolidadas pelo MCP, abandonando-se o MEP como um método de consolidação, passando a ser considerado apenas um critério de valorimetria, como efectivamente ele é.

Por último, outra das grandes limitações, normalmente apontadas na elaboração da informação consolidada é a **variabilidade dos critérios de valorimetria** utilizados nas contas consolidadas. A questão centra-se na dupla alternativa entre custo histórico *versus* justo valor²⁷³.

Primeiro, a duplicidade de critérios de valorimetria dos activos e passivos habitualmente utilizados nas contas consolidadas (valor contabilístico e/ou justo valor) não asseguraram a compreensibilidade e a fiabilidade das demonstrações financeiras consolidadas, não permitindo, em nossa opinião, reflectir a imagem verdadeira e apropriada da situação financeira e dos resultados do grupo. Nas DFC integram-se “velhos” custos históricos (activos e passivos da sociedade-mãe) com o custo de aquisição dos activos e passivos da sociedade filial, acrescidos da quota-parte da mais-valia potencial que pertence à sociedade-mãe, segundo a percentagem de participação, pela opção pela avaliação do património da adquirida ao justo valor. Logo, os activos e passivos constantes das contas consolidadas não oferecem uma valorização ajustada aos valores de mercado nem mesmo ao seu preço de custo, dada a coexistência dessa duplicidade de critérios de valorimetria.

Todavia, essa opção pela avaliação dos activos detidos pela filial ao justo valor conduz a dificuldades que desde há muito vêm sendo assinaladas na literatura. Já Miller (1973: 285) reconhecia a dificuldade da definição de um referencial de valorização de activos suficientemente credível, e que garantisse uma valorização adequada para os activos individualmente considerados numa operação de aquisição de partes de capital. Refere o dito investigador que "valorizações individuais de activos que interagem num sistema são arbitrárias. O valor actualizado é inacessível; o custo de reposição dos activos é irrelevante. O custo de substituição de um serviço potencial e o valor realizável líquido das partes da estrutura do sistema são valores que estão dependentes da forma como uma

²⁷³ Ver sobre este assunto, Barth e Ladsman (1995) e Lourenço (2003), entre uma extensa lista bibliográfica que se podia referir a este respeito.

empresa é dividida arbitrariamente em configurações de serviço para substituição ou alienação. Eles não podem ser agregados para obter indicadores fiáveis do valor da empresa”. Ainda segundo Miller, não existem processos de mensuração de um activo individual na elaboração da informação financeira externa que seja universalmente aceite relativamente a outras alternativas também viáveis. A valorização de qualquer activo individual num sistema baseia-se em convenções e a importância dessas convenções muda conforme as perspectivas e os objectivos a atingir.

No entanto, desde a década de setenta até hoje, centenas de textos foram escritos sobre esta problemática, continuando a questão exactamente na mesma encruzilhada de há trinta anos atrás, pois tradicionalmente as demonstrações financeiras são elaboradas com base no princípio contabilístico do custo histórico, que tem laivos de um outro critério valorimétrico: o justo valor.

Contudo, e cada vez com maior regularidade, vem-se questionando as principais e tradicionais vantagens apontadas ao custo histórico: objectividade, verificabilidade e simplicidade, apontando-se cada vez mais as deficiências relacionadas com esse critério de valorimetria. A objectividade que caracteriza esse critério é apenas aparente, já que se resume unicamente ao momento da valorização inicial e que corresponde ao momento do registo de um facto ou acontecimento. Obviamente que essa objectividade se esgota no final do exercício económico em que o acontecimento ocorreu, ao proceder-se à depreciação desse elemento, com base num conjunto de percepções subjectivas, nomeadamente as opiniões dos responsáveis pela elaboração das contas, e que se traduzem na estimação de uma vida útil e de valor residual arbitrários e que estão longe de poderem ser considerados objectivos. A verificabilidade que caracteriza a aplicabilidade deste critério é inquestionável, porque suporta-se em documentos objectivos autenticados pelas partes em questão e resultantes de uma transacção de mercado. Também a simplicidade da sua aplicação é quase inquestionável, dado que se encontra amplamente provado na prática ao longo de períodos de tempo muito alargados. Contudo, essa simplicidade transforma-se numa barreira quase intransponível para os elementos que não resultam de uma transacção de mercado nas condições “ditas normais”.

Apesar dessas aparentes vantagens, há contudo limitações verdadeiramente relevantes no contexto actual. A falta de relevância e a comparabilidade da informação prestada sob os desígnios do custo histórico são verdadeiramente relevantes no actual contexto económico-empresarial actual. Assim, os activos mantêm-se por períodos longos registados a custos históricos, conduzindo a uma representação inadequada do património de todas as entidades. Quando mais longe se estiver da data de aquisição, maior será a

perda de significado do custo histórico, para traduzir o verdadeiro valor do património de uma qualquer entidade. Os que defendem a manutenção do custo histórico como critério único de valorimetria²⁷⁴ defendem que existem formas de tratamento específico e pontual de tais situações, como é o caso das reavaliações legais²⁷⁵. Também a propriedade aditiva se vê inadequadamente representada nos balanços consolidados, ao permitir-se somar novos valores históricos com velhos valores históricos, aparecendo valores que não são homogéneos em termos de unidade de medida, constituindo custos pendentes que serão transferidos ao longo do tempo para a demonstração dos resultados, sem que essa importância monetária traduza o valor desses elementos.

Como forma de superar essas lacunas, outros sistemas de valorização têm-se vindo a afirmar como alternativas ao princípio do custo histórico, sendo o critério mais frequentemente apontado o justo valor (*fair value*)²⁷⁶. Entendem os seus partidários que as empresas devem adoptar este critério valorimétrico, como a base mais apropriada para avaliar os activos líquidos identificáveis, com vista a calcular o *goodwill* resultante de um processo de aquisição e também reconhecer os activos e passivos controlados pela sociedade-mãe como resultado dessa aquisição de partes sociais.

A adopção de um critério geral de valorimetria assente no justo valor pode, contudo, conduzir à criação de um campo de discricionariedade significativa. Sendo certo que os dirigentes das empresas envolvidas em grandes operações de aquisição podem usar esse critério de valorimetria do modo que mais lhe convém, de tal modo que o valor do *goodwill* resultante da aquisição é o valor "mais conveniente", para que o seu tratamento contabilístico possa assegurar o melhor desempenho financeiro no curto prazo²⁷⁷, bem ao sabor da cultura dominante (*profit oriented culture*) nos mercados financeiros²⁷⁸.

²⁷⁴ Entre nós, esta posição é defendida acerrimamente por Ferreira (2001) e Carqueja (1995).

²⁷⁵ A aceitação das reavaliações dos activos é condicionada por decisões de natureza política e económica, dada a estrita necessidade da publicação de um diploma legal que permita a actualização do valor desses activos.

²⁷⁶ Esta opção é quase genericamente aceite, particularmente entre os países anglo-saxónicos. Veja-se, entre muitos outros autores que discutem esta questão, Grinyer *et al.* (1991).

²⁷⁷ Ver a este respeito Bruce e Taylor (1991).

²⁷⁸ Segundo Nobes (1992: 143 e 144) “a razão para a escolha de várias práticas é que gestores diferentes enfrentam em diferentes circunstâncias: valor das reservas, os montantes do *goodwill*, nível de ganhos, vulnerabilidade de OPA hostis, etc. Consequentemente, várias práticas serão adequadas para diferentes gestores, na medida em que tentam apresentar os seus relatórios e contas tão favoráveis quanto possíveis (...). Os gestores desejam geralmente maximizar os ganhos e a rendibilidade dos seus activos devido à sua percepção dos efeitos favoráveis que estas práticas terão nas cotações das acções e nos seus esquemas de compensação e reputação”. Ver Cheng e Coulombe (1996) sobre as opções tomadas pelos gestores no plano contabilístico para divulgar o resultado que desejam.

Apesar desta discricionariedade, o justo valor é cada vez mais o referencial de valorização aceite pelas diversas estruturas conceptuais tanto nacionais como internacionais²⁷⁹, ainda que não isento de críticas.

Contudo, a utilização de um ou de outro destes referenciais valorimétricos, ou de ambos, coloca em questão a relevância e a fiabilidade da informação financeira a divulgar pelas diferentes entidades nas DFC, podendo, em última análise, pôr em risco qualquer tentativa de normalização internacional, em virtude das práticas contabilísticas dos grupos serem muito diversas, podendo contribuir para que a informação divulgada não possa servir de base para a comparação da posição financeira e avaliação do desempenho económico dessas entidades.

Logo, tendo como principal objectivo a necessidade de fornecer informação relevante, fiável e comparável, que permita aos utentes das demonstrações financeiras a tomada de decisões económicas e financeiras devidamente fundamentadas, a dupla utilização de critérios valorimétricos não se afigura recomendável nas práticas do relato dos grupos.

Ainda hoje não está devidamente comprovado a relevância, a fiabilidade e a utilidade resultantes da utilização do justo valor *versus* o custo histórico, deglandiando-se posições da denominada contabilidade baseada nos custos de aquisição (*transaction-based* ou *historical cost*), com a contabilidade apoiada-se no *fair value*. Contudo, a determinação do justo valor dos activos e passivos de forma fiável, objectiva e verificável, assume-se como um tema controverso, quer do ponto de vista conceptual quer do ponto de vista prático, pois para grande parte dos activos, particularmente dos activos intangíveis, não existem mercados organizados onde esses activos sejam transaccionáveis e, nem mesmo representam valores com uma natureza líquida. Assim, torna-se necessário delimitar com rigor as formas de mensuração do justo valor, bem como as situações em que esse modo de mensuração poderá ser aplicado. Contudo, uma das principais exigências do mundo actual tem que ver com um conjunto de novas realidades que carecem de um relato e divulgação contabilística adequados, de modo a permitir a tomada de decisões, questões que se afiguram praticamente impossíveis no quadro do custo histórico. Logo, deve ser considerado fundamental a existência de um relato financeiro comparável, transparente e

²⁷⁹ É assumido pelo SSAP 22, pelo APB 18 e, também pela recente norma, SFAS 141, publicada pelo FASB e, mesmo, pela NIC 22. O Japão é talvez o único país cujo modelo básico ainda se baseia no custo histórico, embora admita que alternativamente o justo valor possa ser utilizado na contabilização das concentrações empresariais e, logo, no cálculo do valor do *goodwill*. Para mais desenvolvimentos sobre esta questão ver, Dunne e Rollins (1992).

fidedigno, para que o mercado financeiro seja mais eficiente, e onde as decisões dos agentes económicos possam ser tomadas num contexto de minimização de incerteza²⁸⁰.

No entanto, está amplamente comprovado empiricamente²⁸¹ que há um desfasamento crescente entre o valor contabilístico das empresas e o seu valor de mercado, e que esse diferencial está intimamente relacionado com a existência de activos intangíveis (gerados internamente e ou adquiridos numa operação de aquisição de participações financeiras) não reconhecidos nas demonstrações financeiras. Logo, a informação financeira consolidada poderia proporcionar um interesse significativo se se assegurasse que a contabilização desses intangíveis fosse una. No entanto, as tradicionais demonstrações financeiras, tanto individuais como consolidadas, cuja elaboração assenta em dois princípios base (custo histórico e prudência), não tem sido capaz de reconhecer essa nova realidade e têm conduzido a uma deterioração da utilidade da informação financeira necessária à compreensão do desempenho e valor da empresa/grupo, para a tomada de decisões dos investidores.

Tendo em conta a natureza complementar das demonstrações financeiras consolidadas, pensamos que a solução passaria pela ruptura com o modelo contabilístico tradicional, regido pela princípio do custo histórico e do princípio da prudência, para que as contas consolidadas pudessem servir de base a uma informação mais substancial, que se faz necessária para compreender as potencialidades do grupo, assegurando o reconhecimento contabilístico dos activos intangíveis que, em nossa opinião, são talvez o motor gerador da necessidade de concentração empresarial na maior parte dos grupos. Significaria complementar as informações obtidas através dos clássicos modelos da contabilidade, pela opção por balanços consolidados que assumissem outras finalidades, designadamente potencialidades de valorização que integrassem a consideração desses elementos imateriais e as suas aptidões para realização de ganhos, bem como as actualizações do valor de outros activos que o tempo ou o mercado fez desvalorizar, podendo nesse caso optar-se pelo critério do justo valor como alternativo ao critério do custo histórico.

Logo, o critério do justo valor permitiria ultrapassar algumas das peças do actual modelo contabilístico, nomeadamente através de uma nova avaliação dos activos e passivos, que não se devia restringir apenas aos activos e passivos das sociedades adquiridas, mas que deveria contemplar todo o património conjunto do grupo (sociedade-mãe e filiais), perdendo cada uma das entidades constituintes do grupo a sua relevância

²⁸⁰ Sobre a elaboração da informação com base num quadro normativo e percepção da sua qualidade por parte utilizadores, ver Harding e Mckinnon (1997).

²⁸¹ Lev e Zarowin (1999), Francis e Schipper (1999) e outros.

individual para a ganhar o conjunto. Neste âmbito, as contas consolidadas apresentariam condições para que se integrassem um conjunto de activos intangíveis que são propriedade do grupo, e que hoje não têm condições para ser reconhecidos, eliminando-se, deste modo, uma das grandes insuficiências da actual moldura contabilística, ao tornar visível grande parte da riqueza do grupo, os seus intangíveis (adquiridos ou gerados internamente) e que lhes asseguram a manutenção e o reforço das suas posições competitivas²⁸². Atrever-nos-emos a afirmar que a maior parte das aquisições de participações sociais são justificadas pela necessidade, ou desejo, de dispor de alguns desses elementos imateriais, reconhecidos pelas entidades adquirentes, como sejam: patentes, marcas, capital intelectual, entre tantos outros recursos, que permitem e garantem a manutenção da posição competitiva da empresa e, como consequência, a sua posição no mercado, ainda que não venham a ser reconhecidos nas contas.

A informação consolidada passaria a ser entendida como uma informação diferenciada, deixando de funcionar como substituta ou, mesmo como complementar da informação individual, mas um novo tipo de informação, assente noutros critérios mais adequados para aferir outros objectivos que as contas individuais não tem condições para assegurar. Assim, as contas consolidadas assumir-se-iam como um meio de proceder a uma verdadeira avaliação económica e financeira desse ente complexo: o grupo.

Preconiza-se assim que, relativamente aos critérios de valorimetria, os activos do grupo passassem a ser avaliados com base na aplicação do princípio do valor actual ou do justo valor, entendendo-se como valor actual (ou justo valor) o valor de mercado apurado à data da avaliação. Todavia, os passivos deverão ser avaliados pelo seu valor de aquisição, ajustado de forma escalonada e de modo uniforme, até ao momento do seu reembolso com base no respectivo valor de reembolso. Esta posição implicaria uma ruptura baseada num modelo apoiado em valores que se aferem por custos e preços. Desta forma poder-se-ia afirmar que as contas consolidadas libertar-se-iam das peias impostas pelas actuais normas contabilísticas, centrando-se na preocupação de divulgar a verdadeira posição e dinâmica do património e riqueza do grupo, permitindo avaliar com maior rigor a sua capacidade de gerar rendimentos futuros.

²⁸² Cañibano Calvo *et al.* (1999a: 20) afirmam que, na actualidade, o modelo contabilístico tradicional é insuficiente devido à sua incapacidade para reflectir o valor de determinados investimentos, o que dificulta a consideração das actividades de inovação como variáveis estratégicas. Este argumento reforça a necessidade das DFC passarem a integrar este tipo de activos intangíveis, resultem estes de uma aquisição a terceiros ou sejam gerados internamente.

As conclusões desta secção podem apontar para três aspectos particulares que merecem realce especial.

Primeiro e, não obstante ter passado mais de um século sobre a elaboração das primeiras demonstrações financeiras consolidadas²⁸³, um longo caminho foi percorrido com vista a melhorar a qualidade da informação divulgada nesse tipo de relatos. Apesar disso²⁸⁴, ainda hoje esses documentos contabilístico são elaborados sem ter por base um conjunto de fundamentos teóricos próprios, pois a generalidade das estruturas conceptuais em vigor são pensadas para uma entidade informativa que tanto poderá ser uma única empresa, como um grupo, acabando por relevar algumas debilidades significativas para atingir os seus objectivos perante uma realidade que se afigura multifacetada e complexa, como é o caso dos grupos de sociedades. Este é necessariamente o cerne da questão e onde reside o vácuo do sistema. Dentro desta perspectiva, um dos primeiros problemas, e talvez um dos mais complexos, prende-se com a falta de uma posição conceptual clara no que respeita à óptica de consolidação subjacente à elaboração das DFC. Apesar da multiplicidade de projectos e contra-projectos de normas contabilísticas que foram surgindo, parece-nos que falta uma profunda reflexão teórica sobre a “contabilidade de consolidação”. A contabilidade ainda não integrou plenamente esse “novo sujeito”²⁸⁵, eixo do mundo económico actual, como um “novo sujeito” de corpo inteiro, com toda a problemática contabilística que o envolve, nomeadamente a sua definição e as regras de elaboração de informações contabilísticas especiais. Segundo Gabás Trigo e Bellostas Pérez-Grueso (2000), o raciocínio lógico-dedutivo de uma estrutura conceptual deverá ter como ponto de partida uma adequada percepção da realidade e uma correcta formulação dos elementos básicos do sistema de informação, nomeadamente, o objectivo, o emissor ou sujeito contabilístico, o destinatário ou utilizador e o tipo de informação a proporcionar. Parece ser a inexistência dessa percepção da realidade que ainda hoje falha na generalidade dos enquadramentos contabilísticos, que se prendem com a elaboração de informação consolidada.

²⁸³ Rodriguez Figueroa (1986) refere que a primeiras DFC foram publicadas em 1903, nos EUA, pela *United States Steel Corporation*.

²⁸⁴ Estas limitações são visíveis em alguns dos organismos emissores das normas contabilísticas mais influentes como é o caso do FASB, que desde 1982, foi incumbido pela SEC de elaborar um projecto para a criação de uma ou mais normas sobre consolidação e outros assuntos relacionados com essa problemática. Catorze anos depois, em 1996, o FASB volta a reconsiderar as suas prioridades ainda no âmbito desse projecto, e dentro da linha dos objectivos a atingir, poder-se-á afirmar que ainda hoje, há uma conjunto lato de questões que não foram contempladas nos esforços normativos do FASB.

²⁸⁵ “Novo” é uma expressão não adequada, já que o seu reconhecimento na contabilidade já conta com mais de um século de existência.

Um esquema conceptual coerente afigura-se necessário para servir de base às práticas utilizadas na consolidação. A orientação geral assumida no sentido da definição da entidade informativa assenta na existência de uma capacidade de decisão una e com um conjunto de recursos próprios dirigidos para o cumprimento de fins específicos, independente da estrutura jurídica subjacente a essa unicidade decisional. Contudo, a natureza prática que presidiu ao nascimento das contas consolidadas transporta em si os germes das suas insuficiências, ainda que estas se tenham vindo a desenvolver progressivamente dentro de quadros conceptuais mais alargados, mas na essência a sua elaboração continua muito enredada pelas próprias técnicas de consolidação que estiveram presentes ao seu surgimento.

Um segundo, prende-se com a técnica de consolidação, pois se esta estivesse fortemente apoiada em sólidos princípios teóricos podia contribuir para dirimir os conflitos susceptíveis de nascer no seio do grupo²⁸⁶, que se relacionam, por exemplo com a aquisição de participações sociais por um preço que se afastou significativamente (para cima ou para baixo) do valor contabilístico (ou mesmo do justo valor) dessas mesmas participações e a necessidade de reconhecer um conjunto de intangíveis que o mercado se encontra ávido em ver reconhecidos na informação contabilística, apresentando por isso condições mais adequadas para traduzir a imagem fiel do grupo, lugar de conflito entre os interesses dos dirigentes e as necessidades dos múltiplos utilizadores da informação contabilística consolidada²⁸⁷, com vista a tomarem as suas decisões económicas num quadro de menor incerteza.

Por último, a natureza das DFC permitiria a opção por um método de valorização para o conjunto de activos e passivos detidos pelas diferentes empresas do grupo, que possibilitaria uma avaliação integral do património do grupo (mãe e filiais), contrariamente ao que até agora tem dominado, em que apenas os activos da filial são valorizados²⁸⁸. Para as situações já existentes, escolher-se-ia um momento subsequente, em que se verificasse a inclusão de uma nova filial no perímetro de consolidação. Tratar-se-ia de uma venda teórica de activos e passivos de todas as empresas incluídas na consolidação incluindo os elementos patrimoniais da sociedade-mãe à nova entidade: o grupo.

²⁸⁶ As contas consolidadas, como meio de dirimir conflitos, podem ser analisada na obra de Grassi (1999).

²⁸⁷ Naser (1993) admite também a existência desses conflitos de interesses.

²⁸⁸ Esta opção conduziria ao reconhecimento do *goodwill* adquirido (filial) e também o *goodwill* gerado internamente na sociedade-mãe.

Uma das questões polémicas desta solução é que poderiam aflorar na sociedade consolidante mais-valias e menos-valias ou incrementos patrimoniais que se não poderão considerar realizados como motivo da transacção. Todavia, tendo em conta que essas contas consolidadas seriam elaboradas com finalidades distintas das contas fiscais, visando designadamente potencialidades de valorização e consideração de elementos imateriais, esse problema não se afiguraria muito relevante. Assim, a obtenção da imagem fiel nas contas consolidadas deve ser procurada num quadro teórico de valorização, em que prevaleça a substância económica sobre a forma jurídica da operação subjacente. As considerações de ordem jurídicas e legais seriam relegadas para plano secundário na elaboração das contas consolidadas, prevalecendo nestas a essência económica das operações, ao considerar que as sociedades, mãe e filiais, constituem uma entidade económica e financeira independente: o grupo. Esta forma de entender o conjunto, toma em consideração o controlo e a direcção unitária assegurada pela sociedade-mãe, que através da fixação de objectivos e gestão comum, condiciona, em última análise, os seus desempenhos.

Se o princípio de valorização a optar for o justo valor, este deve ser desenvolvido num quadro detalhado de critérios para estabelecer essa valorização, de modo a reduzir a discricionariedade da sua aplicação por parte dos responsáveis pela elaboração da informação consolidada.

Um novo modelo de estrutura conceptual tem que assegurar que as operações entre a mãe e a filha não são mascaradas ou omitidas pelas demonstrações financeiras consolidadas, simplesmente como resultado de serem transferidas ou geradas numa entidade legal distinta, apesar da entidade ser controlada pela mãe ou uma qualquer das suas filiais²⁸⁹. Esta concepção aposta mais na inclusão do que na exclusão e é consistente com o *trend* geral, que a informação financeira consolidada deve assegurar o máximo de informações sobre o conjunto de empresas que formam o conjunto em análise – o grupo.

A hipótese de se vir a considerar a adopção de um outro plano de contas comum, baseado em princípios contabilísticos geralmente aceites mais adaptados à elaboração das contas consolidadas, poderá ser um solução a ponderar, dado que a elaboração das contas consolidadas não obedece aos princípios considerados pilares fundamentais das contas individuais, como sejam o princípio da continuidade e o custo histórico.

²⁸⁹ Daí emerge a necessidade de realizar alguns ajustamentos, como resultado da agregação dos saldos das contas individuais das empresas que compreendem a entidade informativa.

Trata-se do ponto de vista doutrinal de formular a estrutura conceptual da contabilidade dos grupos de empresas, fora da estrutura conceptual actual, tentando ultrapassar as debilidades e inconsistências que impedem de assumir o grupo com a verdadeira dimensão económica, financeira e estratégica que ele efectivamente tem, de forma a responder o mais eficientemente possível às necessidades de informação sentidas dentro e fora do conjunto.

Perante estas linhas orientadoras, e atentando na diversidade de perspectivas possíveis, o que importa é repensar o processo de consolidação de contas que foi desenhado à semelhança do processo de elaboração das contas individuais das sociedades²⁹⁰, tentando que as DFC revelem adequadamente o património, a sua situação financeira, as suas alterações, e ainda os resultados das suas operações, bem como a evolução da situação do grupo, de acordo com os princípios contabilísticos teoricamente mais correctos. Pelo não respeito dessas orientações, acentuou-se a forte perda de rigor da informação consolidada divulgada, tornando impossível de conciliar a globalização do mercado com velhas perspectivas jurídicas, fiscais e contabilísticas, no que estas perspectivas apresentam de dissonante ou de distinto. Assim e, num contexto marcado pela globalização dos mercados e pela emergência e domínio de organismos supranacionais reguladores dos mercados, é preciso que a contabilidade, dentro de um renovado quadro conceptual e metodológico, consiga criar contas consolidadas que sejam capazes de construir informações relevantes e oportunas para apoiar decisões estratégicas.

²⁹⁰ A aplicação das convenções contabilísticas habituais: princípio da prudência e registo ao custo histórico levantam sérios entraves na elaboração das contas consolidadas mais relevantes.

CAPÍTULO 4

OS ACTIVOS INTANGÍVEIS NAS CONTAS CONSOLIDADAS: CONTRIBUIÇÕES TEÓRICAS E PRINCIPAIS REFERENCIAIS NORMATIVOS

“Os activos realmente importantes são aqueles que os contabilistas ainda não contabilizam (...)”.

Kieso e Weygandt (1998: 593)

O dramático crescimento da importância dos activos intangíveis relativamente aos activos tangíveis é fruto do desenvolvimento verificado no século XX, particularmente nas últimas décadas do panorama mundial²⁹¹. Vários factores são responsáveis por esta situação, nomeadamente as grandes operações de fusões e aquisições que ultrapassam as fronteiras de cada país, a expansão do sector dos serviços e o número de operações crescentes nesse sector, bem como a velocidade e a extensão das mudanças tecnológicas, com especial referência para o impacto da tecnologia da informação e a crescente sofisticação e integração dos mercados financeiros, conjugado com o crescimento exponencial dos mercados de capitais a nível mundial, tanto no número de títulos disponíveis como no número e dimensão das tomadas de participações. Estes factos deram notoriedade e visibilidade a um conjunto de activos intangíveis e, particularmente, ao *goodwill* surgido nessas grandes operações de concentração empresarial.

Todos esses acontecimentos induziram a uma grande revolução das estruturas empresariais e implicaram enormes diferenças entre o valor de mercado e o valor contabilístico das organizações, assim como o preço pago pelas participações (empresas) e o justo valor dos seus activos líquidos individualmente identificáveis. Frequentemente aponta-se como causa desse diferencial a presença de activos intangíveis que não se encontram reconhecidos nas DFC, mas que, em boa medida, constituem a base do êxito futuro dessas organizações.

Na maioria dos casos, estes elementos-chave não aparecem reflectidos nos relatos financeiros e assumem-se como centrais no processo de inadequação crescente desses relatos das empresas e dos grupos, não reflectindo o seu real desempenho, tornando-os insuficientes para satisfazer as necessidades de informação muito diversificadas dos seus diferentes utilizadores, acentuando-se a diferença entre as informações prestadas e as necessidades por eles sentidas. Arnold *et al.* (1994: 511) afirmam que “poderemos definir as diferenças entre o que os números das demonstrações financeiras significam e o que um grande número de utilizadores acham que eles significam, como a lacuna de percepção da informação contabilística (*gap* da informação). Esta disparidade conduz a uma procura

²⁹¹ Para uma excelente perspectiva dos activos intangíveis e o seu impacto na economia ver artigos vários publicados por Buigues *et al.* (Ed.) (2000) e Eustace (2000).

mais exigente de uma informação contabilística mais compreensível e racional, tanto para os que a preparam como para os que a utilizam”.

Neste novo mundo, o conhecimento aparece como o principal factor de produção a controlar e a gerir. Neste contexto, Goldfinger (1997)²⁹² afirma que a fonte de valor e riqueza económica não é mais a produção de bens materiais, mas sim a criação e manipulação de activos intangíveis. Também Cañibano Calvo *et al.* (1999a: 2), referindo-se a alguns intangíveis em particular, adiantam que as mudanças ocorridas na gestão, particularmente na gestão dos recursos humanos, são pré-condições para a inovação e, portanto, a sua compreensão e mensuração tornam-se cruciais actualmente.

Essas novas realidades enfatizaram a importância de se vir a reconhecer alguns dos intangíveis como instrumentos de determinação do valor e do desempenho da empresa/grupo, enquanto fontes potenciais de criação e manutenção das vantagens competitivas, no futuro.

Dadas as características particulares deste tipo de elementos patrimoniais – os activos intangíveis – o seu tratamento contabilístico é, actualmente, uma das matérias mais controversas na Contabilidade, dado que a perspectiva mais tradicional desta ciência não revela condições para acolher no seu seio essas novas realidades emergentes. Estas questões assumem uma relevância tal que se poderá afirmar que os anos noventa foram dominados, no campo da Contabilidade Financeira, pela problemática dos intangíveis, tal como o irão ser as próximas décadas do século XXI²⁹³.

De entre as etapas a ultrapassar para o reconhecimento pleno de um activo intangível nas DF²⁹⁴, poder-se-ão apresentar as seguintes: identificabilidade, capacidade de gerar benefícios económicos futuros e a avaliação. Nesta parte, propomo-nos, fundamentalmente, a realizar uma análise, ainda que sumária, dos activos intangíveis, procurando delimitar o seu conceito, a sua caracterização e o tratamento contabilístico previsto nos principais referenciais normativos mundiais.

²⁹² Citado por Cañibano Calvo *et al.* (1999a: 20).

²⁹³ Segundo Arnold (1992) o problema dos intangíveis e, particularmente do *goodwill*, parece ser um problema que veio para ficar, ou seja, que não tende a desaparecer do debate contabilístico. Ver, também sobre esta problemática Boyle (1985).

²⁹⁴ Sobre os princípios a respeitar para a contabilização do intangíveis, ver Egginton (1990).

4.1 – Conceitos de activo intangível

Numa tentativa de delimitar o conceito de activo e, particularmente de activo intangível, vamos socorrer-nos de uma série de definições avançadas por alguns investigadores ao longo dos últimos anos, tendo em conta que as suas referências variam na literatura, aparecendo geralmente designados por activos, investimentos ou recursos.

Em primeiro lugar, socorrer-nos-emos da definição de activo, que conta com quase um século, seguindo-se-lhes, posteriormente, outras definições de activo intangível que têm sido avançadas na literatura e nas normas contabilísticas de referência.

Para Canning (1929: 22), **um activo** é um serviço futuro expresso numa unidade monetária ou convertível em meios monetários, cujos benefícios são legalmente apropriados ou posto à disposição de uma entidade²⁹⁵.

Para Hendriksen e Breda (1992), um **activo intangível** é um activo fixo sem substância física, cujo valor depende dos direitos que a sua posse confere.

Kieso e Weygandt (1992) enumeram um conjunto de características para definir os activos intangíveis:

- sem substância física;
- elevado grau de incerteza em relação à obtenção de benefícios económicos;
- têm valor apenas para uma certa empresa;
- têm uma vida económica com duração, frequentemente, indeterminável;
- estão sujeitos a grandes variações de valor por os seus benefícios resultarem de algumas vantagens competitivas.

Em 1998, estes mesmos autores, Kieso e Weygandt (1998: 594), numa perspectiva de alguma mudança, avançam quatro principais características para o reconhecimento dos activos intangíveis, onde se salienta a ausência de substância física e incerteza associada aos benefícios económicos futuros, anteriormente referenciadas. Essas características são: identificabilidade; modo de aquisição; período esperado para os benefícios económicos futuros; e separabilidade.

Anteriormente, Arnold *et al.* (1994) centraram a definição de activo intangível numa outra tónica. Defenderam estes autores que os activos intangíveis podiam ser definidos como despesas incorridas por uma empresa, das quais não se recebe em retorno qualquer

²⁹⁵ Sobre o conceito de activo pode, também, consultar-se as obras de Samuelson (1996), Tollington (1997: a, b e c) e Schuetze (2001).

elemento tangível ou intangível, mas das quais podem resultar benefícios económicos para além do período em que surgem.

Mais recentemente, Reilly e Schweih (1998: 8) introduziram uma problemática interessante na procura de uma definição de intangível, procurando fazer uma distinção entre activos intangíveis e factores intangíveis²⁹⁶. Estes últimos não possuem os requisitos necessários para serem considerados por si só como activos intangíveis. Enumeraram, por isso, um conjunto de factores intangíveis. São eles a quota de mercado, a alta rentabilidade, a posição protegida, a posição monopolista ou as barreiras à entrada, o potencial de mercado, entre tantos outros. Na opinião destes autores, estes factores intangíveis não podem ser qualificados como activos intangíveis, porque lhes falta um ou mais dos requisitos indispensáveis para o serem. Referem como requisitos necessários os seguintes: não podem ser transferíveis, não podem ser alvo de apropriação privada, não podem ser legalmente reconhecidos ou protegidos, e não possuem qualquer evidência tangível. Não devem, por isso, segundo estes autores, ser considerados activos intangíveis em si próprios, ainda que contribuam para o valor económico dos outros activos intangíveis.

Todavia, Stolowy e Jeny (1999: 9) avançam que o critério de reconhecimento aplicado aos activos intangíveis é indissociável do conceito subjacente de activo.

Em nossa opinião, satisfazer a definição de um activo não garante, contudo, que esse *item* possa figurar no balanço de uma qualquer entidade. Para esse *item* ser incluído no balanço, tal como hoje entendemos esse documento financeiro, esse activo deve satisfazer, necessariamente, o requisito do reconhecimento, mas deve ser simultaneamente passível de avaliação.

As perspectivas apresentadas anteriormente parecem-nos restritas, dado que não permitem a inclusão na definição de activo e, particularmente, de activo intangível, de grande parte dos elementos que têm vindo a ser reconhecidos como os grandes criadores de valor das empresas deste novo século, e que resultaram da revolução tecnológica no domínio da informação e perante uma economia designada vulgarmente de “nova economia”, que é cada vez mais baseada no conhecimento, e onde estes intangíveis se apresentam como os principais determinantes da competitividade das organizações²⁹⁷.

²⁹⁶ Ver a toxonomia dos activos intangíveis apresentados por esses mesmos autores, Reilly e Schweih (1998: 19).

²⁹⁷ Sobre a problemática dos intangíveis e as questões de competitividade ver Bounfour (2000).

Pode considerar-se, no entanto, que de entre as características gerais assinaladas para um activo intangível, este goza das seguintes características: não tem presença física²⁹⁸, embora não seja um activo fictício, apresenta um elevado grau de incerteza acerca da sua capacidade de gerar benefícios e é um elemento de difícil valorização financeira. Assim, o conceito de intangível é muitas vezes definido no sentido negativo, isto é, não é definido por aquilo que é, mas sim no sentido de não ser um activo tangível. Assim, parece poder afirmar-se não existir até hoje uma definição de activo intangível suficientemente abstracta e geralmente aceite.

O modelo contabilístico, de facto, lida mais facilmente com activos tangíveis que resultaram de transacções monetárias com terceiros. Os activos intangíveis, enquanto conjunto de elementos com um forte "conteúdo humano" na actividade da empresa, revelam-se elementos essenciais à vida dos negócios, como sejam as patentes, os direitos de propriedade intelectual, os *franshisings*, os nomes comerciais, as marcas registadas, os projectos de investigação e desenvolvimento, os programas informáticos, os direitos de trespasse, os contratos de aluguer, os direitos preferenciais e as opções de compra, a clientela, a eficácia da organização, o bom clima laboral, a experiência e valia dos dirigentes, os quadros e trabalhadores, etc., e, apesar de muitos dos elementos referidos não terem sido adquiridos ao exterior, pois resultaram, no essencial, de acções desenvolvidas no seio da empresa, em resultado das suas actividades e frutíferas actuações. Porém, são dificilmente integráveis nas DF do quadro contabilístico actualmente dominante.

Assim, Lev e Zarowin (1999: 20) afirmam que “a contabilização dos intangíveis está repleta de inconsistências. Por exemplo, uma empresa que desenvolva um equipamento para uso interno considera todas as despesas de desenvolvimento como custo, mas se a empresa adquirir um equipamento similar este será capitalizado”, logo, considerado activo.

Obviamente que, face a esta situação, e no sentido de procurar uma resolução para a problemática dos intangíveis, substanciais esforços de investigação teórica²⁹⁹, normativa e prática foram e necessitam continuar a ser feitos, existindo, por isso, grandes pressões a nível internacional no sentido de harmonizar o tratamento contabilísticos desses activos.

²⁹⁸ A não existência de substância física não é, em nossa opinião, um elemento relevante na definição de um activo intangível, pois os activos financeiros não têm substância física e não se põe em questão a sua natureza de activo.

²⁹⁹ São numerosos os estudos empíricos que têm vindo a demonstrar uma diminuição significativa na utilidade da informação proporcionada pelas demonstrações financeiras, dado o não reconhecimento dos activos intangíveis. Cita-se, como os mais frequentemente apresentados, os seguintes: McCharthy e Schneider (1995), Lev e Zarowin (1999), Chang (1998), Francis e Schipper (1996), entre tantos outros.

Estas soluções devem apoiar-se, por isso, em pesquisas que visem produzir um melhor entendimento sobre a sua natureza, que levem à procura de uma nova concepção teórica de activo que permita integrar a generalidade dos intangíveis, que induzam a escolha de particulares métodos de avaliação apoiados num conjunto de razões teóricas que fundamentem essa escolha, de modo a criar condições para que o modelo contabilístico dominante permita a contabilização (reconhecimento e divulgação) nos relatos financeiros (individuais e consolidados) da generalidade dos activos intangíveis ou, se criem as condições necessárias ao surgimento de um modelo alternativo ao modelo actual, e que se releve apropriado para integrar esses elementos intangíveis. Há autores que acreditam que é quase impossível atingir esse objectivo. Miller e Carnegie (1990: 48), citados por Wines e Ferguson (1993: 90), acreditam que “alcançar um consenso relativo a um conjunto de princípios contabilísticos para os activos intangíveis parece ser virtualmente impossível”.

Poder-se-á afirmar que os activos intangíveis são hoje um dos temas de charneira na teoria contabilística e que constituem um ponto de conflito no *trade-off* entre fiabilidade e relevância³⁰⁰ na informação contabilística a divulgar, pelo que se afigura pouco provável que se avance na adequação da informação financeira das empresas/grupos sem a resolução da problemática dos intangíveis, dado o crescente impacto que esses activos vêm assumidos no conjunto dos activos actualmente reconhecidos nas DF dessas entidades. Ainda que em situações especiais, parte desses activos sejam reconhecidos debaixo da expressão genérica de *goodwill*, particularmente nas situações em que esses intangíveis foram adquiridos no contexto de alguns dos tipos de concentrações empresariais.

No que respeita às estruturas conceptuais dominantes, o conceito de activo parece ter atingido já alguma estabilidade. Não obstante, o conceito geral de activo está longe de responder aos novos desafios impostos por esta pseudo nova realidade que se designa de activo intangível, estando ainda distante o consenso mínimo necessário.

Para o IASB (alínea a), § 49, da ECPADF³⁰¹), um activo é um recurso controlado por uma empresa como resultado de acontecimentos passados e do qual se espera que afluam para a empresa benefícios económicos futuros. Entende por intangível (§ 7, da NIC 38 (1998) – Activos Intangíveis) um activo não monetário, identificável, sem substância

³⁰⁰ Segundo Radebaugh e Gray (1997: 270) “o problema fundamental por resolver é o de decidir quanto a um apropriado *trade-off* entre “relevância” e “fiabilidade” na divulgação de informação útil para investidores e outros utilizadores”.

³⁰¹ ECPADF são as iniciais de Estrutura Conceptual para a Preparação e Apresentação das Demonstrações Financeiras, publicado pelo IASB, em Julho de 1989.

física³⁰², detido para uso na produção ou fornecimentos de bens ou serviços, para arrendar a outros ou com finalidades administrativas.

No § 8, da NIC 38, referem-se como exemplos comuns de elementos englobados nos activos intangíveis os seguintes: *software* de computadores, patentes, *copyrights*, filmes, listas de clientes, direitos de hipotecas, licenças de pesca, quotas de importação, privilégios, relações de clientes, participações de mercados e direitos de comercialização. Todavia, e tendo em conta a definição restritiva de activo intangível constante desta mesma norma, contabilisticamente nem todos os activos anteriormente referidos podem vir a ser reconhecidos, ou seja, nem sempre é possível assegurar as condições exigidas pelo IASB para o seu reconhecimento como um recurso (activo) nas demonstrações financeiras, onde se contam os seguintes requisitos: identificar cada um desses elementos, assegurar o controlo sobre os mesmos, assegurar a possibilidade de através da sua posse gerar benefícios económicos futuros, e imputar-lhes um valor fiável.

O FASB considerava, na sua SFAC 3 (1980) – *Elements of Financial Statements of Business Enterprises*, que os activos eram benefícios económicos prováveis obtidos ou controlados por uma entidade particular como resultado de transacções ou acontecimentos passados. Na SFAC 6 (1985) – *Elements of Financial Statements*, que revogou a norma anterior, veio a considerar-se que um activo incorpora um benefício futuro provável que envolve uma capacidade, isoladamente ou em combinação com outros activos, para contribuir directamente ou indirectamente para fluxos futuros de caixa. As orientações do APB 17 (1970) – *Intangible Assets* ³⁰³ acerca dos intangíveis podem ser assim resumidas:

- os activos intangíveis podem ser adquiridos a outras empresas ou desenvolvidos internamente;
- alguns podem ser identificáveis separadamente, como por exemplo: patentes, *franshisings*, marcas comerciais, *copyrights*, custos de organização, investigação e desenvolvimento, o que permite o seu registo separado³⁰⁴;

³⁰² Em nossa opinião, alguns dos activos intangíveis frequentemente referenciados podem ter substância física, como seja, por exemplo, o documento legal de suporte de uma licença ou patente. Segundo Reilly e Schweih (1998:10), as manifestações tangíveis são elementos essenciais na criação de valor dos activos tangíveis, porque sem elas os activos intangíveis não existem, e como um activo que não existe não tem valor.

³⁰³ Recentemente, em Junho de 2001, o APB 17 foi alterado pelo SFAS 142, ainda que não se tivessem verificado alterações substanciais no que respeita às orientações referidas.

³⁰⁴ Orientações contrárias vieram a ser assumidas recentemente pelo IASB na NIC 38 (1998, § 51), pois proíbe expressamente o reconhecimento como activo intangível dos seguintes elementos gerados internamente, bem como todas as despesas com eles relacionados. A saber: *goodwill*, marcas, títulos de jornais ou revistas; direitos de publicação; listas de clientes; quotas de mercado e particulares talentos de

- outros carecem de identificabilidade específica. Criam alguns direitos ou privilégios, mas não são especificamente identificáveis. Os seus custos são inerentes a um negócio em funcionamento (*going concern value*);
- os activos identificáveis podem ser adquiridos isoladamente, ou como parte de um conjunto de activos de uma outra empresa;
- o excesso do custo de aquisição de uma empresa sobre a soma dos seus activos e passivos identificáveis (incluindo os intangíveis) é o menos identificável de todos os intangíveis e designa-se por *goodwill*.

O ASB, na sua norma FRS 10 (1997) – *Goodwill and Intangible Assets*, § 2, considera um activo intangível como um activo não financeiro sem substância física, mas identificável e controlável por uma entidade através da sua custódia ou de direitos legais³⁰⁵.

Nem o POC, nem as DC, nem nenhuma das Directivas comunitárias (4ª e 7ª Directivas) fornecem qualquer definição geral de activo, nem consequentemente de activo intangível, enquanto uma categoria específica do conceito global de activo.

As dificuldades de definição, de identificação e, sobretudo, as incertezas associadas à avaliação e à estimação da vida útil dos activos intangíveis tornam o seu reconhecimento demasiado complexo, dado que se baseia em critérios de apreciação demasiado subjectivos. Passaremos em revista, ainda que sumariamente, os critérios a respeitar no reconhecimento de um activo intangível nas DF (individuais ou consolidadas).

4.2 – Identificabilidade, capacidade de geração de benefícios e valorização

Em meados dos anos sessenta, Chambers (1966: 209) argumentava que os activos intangíveis deveriam ser considerados custos do exercício em que ocorressem. Afirma este autor que "porque os intangíveis não são separáveis da empresa e não podem ser medidos em termos de poder de compra (*current cash equivalent*)³⁰⁶, não são activos e não deveriam ser incluídos nas DF da empresa. (...). Todos os activos intangíveis deviam ser considerados imediatamente como custo no momento da aquisição”.

gestão. A razão invocada para tal opção prende-se com o facto de os mesmos não poderem ser distinguidos do custo de desenvolvimento do negócio como um todo.

³⁰⁵ Descreve o mesmo enquadramento duas categorias de intangíveis, que devem ser tratados como classes identificáveis de activos intangíveis. São elas: *franchises* e licenças.

³⁰⁶ Sobre a aplicação deste critério valorimétrico ver Chambers (1976).

Apesar do reconhecimento dos intangíveis não ter evoluído muito desde então, a opinião de grande parte dos autores há muito que deixou de ser tão radicalmente contra o reconhecimento desse tipo de activos nas DF, pronunciando cada vez um maior número deles no sentido exactamente contrário, cite-se a título de exemplo alguns desses autores.

Para Wallman (1996: II e 1997: IV), em vez de se questionar se um determinado elemento deveria ou não ser reconhecido, dever-se-ia perguntar se era ou não pertinente, útil e relevante que esse elemento constasse como activo nas demonstrações financeiras.

Se esta fosse a opinião dominante, certamente a maior parte dos activos intangíveis detidos pelas empresas e grupos passariam a ser reconhecidos nas suas DF.

Na opinião de Kieso e Weygandt (1998: 593), “os activos realmente importantes são aqueles que os contabilistas ainda não contabilizam”. Adiantamos porém que, mesmo aqueles que esses técnicos contabilizam, apesar de não ser ignorados, são incorrectamente contabilizados, já que as importâncias que reconhecem nas demonstrações financeiras nada têm a ver com o seu valor intrínseco para a organização que os detém, sendo nos recursos intangíveis que radica, hoje, a fonte de vantagens competitivas sustentáveis de muitas dessas organizações.

Se o relevo prático da generalidade dos intangíveis é hoje aceite como um dogma, já o mesmo não se poderá referir acerca do seu reconhecimento nas DF, que continua a dividir opiniões dos mais variados quadrantes: teóricos, práticos e organismos de normalização contabilística³⁰⁷.

Refira-se, a título de exemplo, algumas das condições avançadas pelos teóricos e organismos de normalização para o reconhecimento dos activos intangíveis.

Hendriksen e Breda (1992: 251 e 252) apresenta três características essenciais no reconhecimento de um qualquer activo, como sejam os benefícios económicos futuros prováveis, os obtidos ou controlados pela empresa e como resultado de transacções ou acontecimentos passados.

Socorrendo-nos das orientações do IASB, poder-se-á avançar que o critério do reconhecimento de um activo implica a obediência a duas condições indispensáveis. A primeira, que seja provável que alguns benefícios económicos futuros atribuíveis a esse activo possam fluir para a empresa. A segunda, prende-se com a atribuição de um custo ou valor que possa ser medido com fiabilidade. Ainda no mesmo ponto define-se um activo como um recurso controlado por uma empresa, como resultado de acontecimentos passados

³⁰⁷ Ver, Archer *et al.* (1995).

e do qual se espera que fluam benefícios económicos futuros para a empresa. O primeiro permitirá eliminar do balanço *itens* cujo rendimento assuma natureza especulativa ou, até, forte probabilidade de elevados riscos na produção de *cash-flows* futuros, garantindo que esse documento de síntese apenas inclua *itens* que assegurem, com alguma certeza razoável, a hipótese de virem a gerar esses *cash-flows*. O segundo permite estabelecer, com alguma fiabilidade e verificabilidade, as bases de mensuração utilizadas. Ambos os critérios anteriormente referidos assumem uma relevância significativa na qualidade da informação financeira a divulgar.

De seguida, apresentam-se as fases a superar por um activo intangível para o seu pleno reconhecimento nos relatos financeiros, avançando alguns posicionamentos teóricos dos investigadores e algumas orientações dos principais referenciais normativos mundiais.

Identificabilidade

O verdadeiro debate relativamente aos intangíveis inicia-se com a questão da sua identificação inicial, ou seja, interessa questionar se um qualquer activo intangível tem condições para ser identificado separadamente dos outros activos detidos por uma organização. A identificabilidade está, pois, relacionada com a separabilidade desse activo particular face ao conjunto dos outros elementos detidos por uma empresa, que pode ser contabilisticamente identificado e passível de realização independente da totalidade do negócio. Poder-se-á afirmar que a separabilidade é uma condição necessária, ainda que não suficiente, para a identificabilidade de um activo intangível. A dificuldade de identificar esses activos como activos individuais leva muitas vezes a que o seu processo de reconhecimento não possa ser realizado.

Para Mullen (1993: 93), a identificabilidade dos intangíveis exige que estes sejam susceptíveis de transferência legal da sua propriedade e seja possível identificar e isolar os fluxos de benefícios, derivados da sua utilização, independentemente de outros activos intangíveis e seja possível a sua alienação isoladamente do resto dos activos tangíveis e intangíveis detidos por uma entidade.

O IASB, na NIC 38, § 10 a 12, refere que um activo intangível tem necessariamente de ser identificável. Para delimitar este conceito, defende que um activo será separável se a entidade o poder alugar, vender, trocar ou distribuir benefícios económicos futuros específicos atribuíveis a esse activo e separáveis dos benefícios de outros activos utilizados na mesma actividade. Todavia, reconhece este organismo de normalização que a

separabilidade não é uma condição necessária para que o activo seja identificável, pois a entidade pode ser capaz de identificar esse activo de outra forma. Cita, como exemplo dessa condição, o caso de um activo intangível adquirido juntamente com outros activos, dado que a transacção pode envolver a transferência de direitos legais que permitam à empresa identifica-lo separadamente ou, se um activo gerar benefícios económicos futuros em combinação com outros activos, será identificável se a empresa conseguir identificar os benefícios económicos futuros que afluirão para si, como resultado desse activo. Refere ainda que podem vir a ser identificados activos intangíveis gerados internamente se estes resultarem de um projecto interno que crie direitos legais para a empresa sua detentora.

O IASB defende esta posição com o pretexto de distinguir claramente alguns activos intangíveis do *goodwill*.

A questão da separabilidade, ou identificabilidade, não está contemplada tão claramente nas normas do FASB e do ASB. O primeiro destes organismos admite, no SFAS 141 – *Business Combinations* e SFAS 142 – *Goodwill and Other Intangible Assets* (2001), o reconhecimento dos activos intangíveis adquiridos no âmbito da aquisição de uma filial se estes resultarem de um contrato, ou de qualquer outro direito legal ou, caso contrário, se estes forem separáveis, isto é, podem ser vendidos, transferidos, alugados ou trocados separadamente da entidade adquirida. O conceito estrito da separabilidade, no entendimento deste organismo, poderia não permitir o reconhecimento de elementos que se enquadram no conceito e critérios de reconhecimento de activos. A preferência é dada ao reconhecimento específico dos activos intangíveis identificáveis adquiridos, sempre que o seu valor se determine com fiabilidade, independentemente de este activo ser separável ou não dos restantes activos e passivos da sociedade adquirida.

O problema do reconhecimento dos activos intangíveis é particularmente relevante nas DFI, dado que nas DFC alguns intangíveis específicos podem vir a ser reconhecidos³⁰⁸, ainda que a doutrina interdita-se o seu reconhecimento nas DFI, ao impedir que o seu custo de produção fosse activado, considerando-se, pelo contrário, custo do período em que ocorria essa despesa. Alguns desses elementos constarão de forma explícita se forem adquiridos como resultado de uma combinação empresarial ou figurarão de forma implícita nas DFC integrando o *goodwill* reconhecido na operação de aquisição.

³⁰⁸ Esse reconhecimento está dependente da possibilidade desse activo intangível ser definido e mensurado com uma precisão suficiente, permitindo, posteriormente, analisar-se a evolução do seu valor ao longo do tempo.

Quando o reconhecimento de alguns activos dificilmente identificáveis não for possível, enquanto activos separados, poder-se-á caminhar no sentido do reconhecimento de classes de activos intangíveis³⁰⁹.

A NIC 38, no seu § 108, reconhece as seguintes classes separadas de activos intangíveis: marcas; cabeçalhos e títulos de publicações; *software* de computadores; licenças e privilégios (*franchises*), *copyrights*, patentes e direitos de propriedade industrial, serviços e direitos operacionais; receitas, fórmulas, modelos, concepções e protótipos; activos intangíveis em desenvolvimento. Refere ainda o dito preceito que estas classes são desagregadas (agregadas) em classes mais pequenas (maiores) se daí resultar informação mais relevante para os utentes das demonstrações financeiras. Logo, se existirem condições adequadas para o seu reconhecimento, estes elementos devem constar das demonstrações financeiras. No caso de se revelar de todo impossível o seu reconhecimento, dadas as eventuais dificuldades de mensuração, os responsáveis pela elaboração da contabilidade devem preocupar-se em oferecer ao mercado toda a informação relevante sobre o esforço de investimento realizado, já que o mercado integrará essa informação independentemente da política contabilística seguida³¹⁰.

Capacidade de geração de benefícios económicos

Os benefícios económicos futuros são um dos núcleos centrais da definição e reconhecimento de um activo intangível para qualquer dos enquadramentos normativos de referência. Muitas vezes, coloca-se a questão da geração desses benefícios económicos futuros ser protegida por lei, ou contrato, ou pelo uso restrito, podendo afirmar-se que o detentor desse activo tem um direito de facto sobre esses benefícios esperados da posse ou uso do activo.

Meigs *et al.* (1978: 562) salientam que "a evidência da existência dos activos intangíveis é, na maior parte das vezes, vaga e a relação entre uma despesa e o surgimento de um activo é difícil de estabelecer objectivamente. O valor económico dos activos, tangíveis ou intangíveis, depende da sua capacidade de gerar ganhos futuros".

³⁰⁹ A NIC 38, § 71, refere que uma **classe de activos intangíveis** "é um agrupamento de activos de natureza e uso semelhantes nas operações de uma empresa."

³¹⁰ Já em finais de 1968, afirmaram Ball e Brown (1968) que as demonstrações financeiras não têm um papel decisivo na tomada de decisões dos operadores. Além disso, os operadores importantes são capazes de corrigir a informação contabilística sempre que esta não está apresentada seguindo as suas preferências. Contudo, dado que existem operadores que podem não ser capazes de reflectir tão importantes efeitos nos relatos financeiros seria importantes que estes passassem a integrar esses elementos chaves no futuro desenvolvimento da entidade sua possuidora.

Um activo intangível caracteriza-se por ser um recurso controlado por uma entidade e do qual resultarão benefícios económicos futuros.

O controlo é frequentemente apontado como uma característica indispensável para o reconhecimento de um activo intangível (IASB, NIC 38, § 13 a 16). Refere-se, nessa mesma norma, que um activo é controlado por uma entidade quando esta detém a capacidade de obter os benefícios económicos, que se esperam que afluam no futuro para a empresa, ou essa entidade é capaz de restringir o acesso a esses benefícios por parte de terceiros.

Parece poder afirmar-se que, se a empresa detiver um direito legal associado a esse activo, poderá mais facilmente exercer essa exclusividade. Todavia, o IASB considera que esse direito legal não é uma condição necessária, sempre que a empresa consiga assegurar a exclusividade a esses mesmos benefícios económicos.

Vigora neste caso, em nossa opinião, o princípio da exclusão, já que a empresa pode excluir o acesso de outros agentes aos benefícios provenientes da posse e utilização desse activo. Permite, assim, ao seu detentor aceder ao benefício futuro provável ou do serviço potencial resultante desse activo. Esse princípio da exclusão pode ser interpretado como o controlo que uma entidade tem para exercer os seus direitos e poder vir a reclamar esses mesmos direitos ou serviços, não baseado na sua posse jurídica mas antes na posse económica, apelando para um princípio base do sistema contabilístico actual, o princípio do primado da substância sobre a forma.

No que respeita aos benefícios, e segundo o IASB (1989, § 53), estes representam o potencial de contribuir, directa ou indirectamente, para o fluxo de caixa e de equivalentes de caixa. Na NIC 38, § 17, define-se que os benefícios económicos futuros, que fluem de um activo intangível, podem incluir réditos da venda de produtos ou serviços, poupanças de custos, ou outros benefícios resultantes do uso do activo pela empresa. O IASB assinala, como exemplo, o uso da propriedade intelectual num processo de produção que pode reduzir os custos futuros de produção antes que consiga aumentar os réditos futuros esperados.

Para o FASB, os benefícios económicos futuros devem ter uma base razoável ou uma evidência disponível que deva ser considerada lógica e fiável.

Apesar de quase todas as definições de activo intangível (qualquer que seja o responsável por essa mesma definição: teóricos ou organismos de normalização contabilística) assentar na probabilidade desse activo vir a gerar benefícios económicos

futuros, há que atender que existe, quase sempre, um forte grau de incerteza associado, tanto na ocorrência, como no valor desses mesmos fluxos. Essa incerteza está fortemente correlacionada com a exclusividade de alguns dos intangíveis, que não são por isso susceptíveis de utilizações alternativas. Também o grau de volatilidade natural associado aos seus benefícios económicos futuros é agravada pela dificuldade de valorizar esses activos, como iremos ver de seguida. Esta duplicidade de incertezas tem implicado o não reconhecimento contabilístico de muitos dos activos intangíveis, conduzindo à omissão nas demonstrações financeiras de muitos dos elementos que constituem hoje o fundamental do valor de muitas unidades económicas.

Valorização dos activos intangíveis

*“You can manage what you measure”
(Sherman, 2001)*

O reconhecimento cada vez mais crucial dos activos intangíveis, detidos pelas entidades empresariais, colocou de imediato um outro problema: a sua mensuração, pois a contabilidade assume como primordial a quantificação dos bens, direitos e obrigações, tendo, por isso, que recorrer a um referencial de medida, a unidade monetária, como suporte básico, seja qual for a grandeza que se proponha medir, obtendo um referencial de valor³¹¹.

Antes que se possa avaliar um activo, há que ter a certeza que ele existe e representa uma fonte de futuros benefícios para a entidade que o possui. Uma vez ultrapassada a fase inicial da identificação individualizada de um qualquer activo intangível, a incerteza associada à capacidade destes virem a gerar rendimentos futuros, torna-se necessário ultrapassar a “incerteza-mãe”, que se prende, essencialmente, com a valorização desse intangível, ou seja, a capacidade de atribuir um valor para que esse elemento venha a ser reconhecido como um activo intangível e possa ser revelado nas demonstrações financeiras. Assim, a grande barreira a ultrapassar prende-se com o modo desse activo ser valorizado. A avaliação, ou seja, a determinação do valor de um activo intangível, é ainda hoje quase inultrapassável na teoria contabilística.

Hall (1992: 125) reconhece que a razão pela qual os activos intangíveis não são reconhecidos nas demonstrações financeiras, ‘permanecendo invisíveis para os contabilistas e auditores’, é a sua dificuldade de valorização.

³¹¹ Ver Mullen (1993: 92).

Essa dificuldade de valorização advém, no essencial, do modelo contabilístico actual adoptar como critério de valorização de aceitação e aplicação gerais, o preço de aquisição ou do custo histórico.

Na maior parte dos activos intangíveis, e com particular destaque para os activos gerados internamente, o custo histórico não é facilmente mensurável. Logo, colocar-se-á neste caso a pergunta que necessitava de uma resposta urgente dos teóricos da contabilidade: dever-se-á permitir que as DFC integrem outros critérios de valorimetria para além do custo histórico, que permitissem que o balanço facultasse uma informação mais relevante e com maior valor preditivo?

O *trade-off* entre relevância e fiabilidade assume, nesta área, uma relevância decisiva. Trata-se de analisar se a utilização de mais do que um, ou até vários, critérios de valorimetria, num mesmo conjunto de documentos contabilísticos, conduziria a uma tão grande perda de uniformidade e se essa perda de fiabilidade e uniformidade poderia ser compensada pelos ganhos de relevância que se poderiam obter da inclusão dos activos intangíveis. Este tipo de activos continuam, até ao presente, afastados dos relatos financeiros, apesar de se terem vindo a multiplicar, ao longo destas duas últimas décadas, os estudos realizados que comprovam a relevância da sua presença para os utilizadores das demonstrações financeiras, permitindo afirmar-se que estes ponderam nas suas decisões a presença dos intangíveis nas empresas/grupos, apesar da sua quase total ausência nas demonstrações financeiras³¹².

Normalmente, quando se encontram reconhecidos os recursos intangíveis nos balanços das empresas³¹³, estes não ultrapassam muito o *goodwill*, quando capitalizado, derivado de aquisições de empresas ou de parte delas e, por vezes, as despesas de I&D. Logo, as avaliações contabilísticas do património líquido de uma empresa têm pouca ou nenhuma relação com o valor real dos recursos dessa empresa³¹⁴.

³¹² Neste assunto específico existe uma extensa bibliografia, alguns dos trabalhos apontam as limitações das DF por não incluírem os activos intangíveis, outros ainda preocupam-se em demonstrar que o mercado reconhece e valorizam os activos intangíveis, independentemente de os mesmos não se encontrarem registados nas DF. Entre muitos outros estudos comprovativos das duas vertentes referidas destacam-se, sem que se obedeça a qualquer ordenação, os seguintes: Aboody e Lev (1998); Arthur Anderson (1992); Austin (1993); Bounfour (2000); Canibano Calvo e Sánchez Paloma (1997); Canibano Calvo *et al.* (1999: a) e b)); Easton (1998); Ely e Waymire (1999); Francis e Schipper (1999); Henning (1994); Henning *et al.* (2000); Lev e Zarowin (1999); Rojo Ramirez *et al.* (1999a e 1999b); Sánchez Paloma *et al.* (2000); Wines e Ferguson (1993); Young (1998), entre tantos outros.

³¹³ Ver Baxter (1996).

³¹⁴ Ver Austin (1993) e Auer (1996).

Dentro da problemática da valorização dos intangíveis, há um conjunto de princípios que se devem respeitar³¹⁵, nomeadamente:

- Definir, com algum rigor, o que se está a valorizar, ou seja, definir o activo no contexto da empresa detentora e se possível saber as intenções da empresa sobre esse elemento;
- Definir o objectivo que se pretende atingir com o cálculo, bem como a metodologia que se irá utilizar, estabelecendo assim as bases para o processo de valorização;
- Atingir a separabilidade desse activo do conjunto dos activos utilizados pela empresa. A separabilidade é um processo verdadeiramente complexo, já que se torna muito difícil imputar separadamente os rendimentos de um activo dos rendimentos globais da entidade que controla esse activo.

Neste contexto, aponta-se na literatura um conjunto de sistemas de avaliação possíveis de ser utilizados para a valorização deste tipo particular de activos, na mira de obter um atributo comum de valor, que possa ser utilizado na avaliação de todos os elementos independentemente da sua natureza específica.

O referencial de valor ou a base de avaliação, numa determinada unidade monetária pode, contudo, ser muito diversa: preços de venda, preço de aquisição (custo de aquisição) ou qualquer outro referencial valorimétrico baseado nos fluxos futuros esperados da posse ou utilização de um determinado bem. A base de avaliação utilizada para os intangíveis, à semelhança de todos os outros elementos, depende do objectivo prosseguido pela empresa. Avaliar significa atribuir valor a um qualquer facto patrimonial, ou seja, mensurá-lo quantitativamente. Contudo, o conceito de valor pode variar de acordo com os objectivos últimos da avaliação e de acordo com a fase de vida da empresa, pois avaliar na fase de constituição, de funcionamento ou na fase de liquidação, pode implicar diferentes valores monetários para o mesmo activo. Assim, se o objectivo passa pela utilização continuada do activo, a base a utilizar é a do valor de uso. Se o objectivo é a avaliação do activo por efeitos de liquidação, a base será a do valor de liquidação. Na generalidade, aponta-se como ideal o valor de mercado, entendido como o valor da troca entre partes conhecedores e em condições normais. Todavia, muitos desses elementos não são negociados em mercados organizados, pelo que não se dispõe de um referencial válido. A exigência de um mercado activo onde se comercialize parte desses activos é quase uma miragem, já que o valor desses activos advém, no essencial, da sua exclusividade, logo, não poderá existir um mercado activo para marcas, patentes, *know-how* exclusivo, entre tantos outros que se

³¹⁵ Ver sobre este assunto Ernst & Young (1993).

podiam referir, dado que a característica distintiva de cada um desses activos ser a sua singularidade³¹⁶.

Todavia, não é a troca que produz valor; simplesmente a troca revela o valor. O preço de um bem torna o valor objectivável e assimilável ao valor de troca, e este deriva de uma negociação entre um comprador e um vendedor. O valor pode ser sinónimo de custo de oportunidade, pois como afirma Samuelson e Nordhaus (1993: 32), uma escolha pressupõe um custo de oportunidade, porque escolher uma coisa num mundo de escassez significa prescindir de uma outra coisa qualquer. O custo de oportunidade é o valor do bem ou do serviço de que se prescinde. Logo, em termos económicos, o custo representa sempre o montante de um sacrifício³¹⁷.

O investimento em activos tangíveis ou intangíveis significa sempre um *cash-flow* negativo (pagamento) no momento da realização. Contudo, o custo de um ou outro já admite hipóteses distintas de reconhecimento. Enquanto no primeiro tipo de investimento, o custo ocorre gradualmente à medida que se regista a depreciação do activo, no segundo caso, a despesa e o custo coincidem no tempo, se esse activo intangível não vier a ser capitalizado. Todavia, as duas decisões de investimento são baseadas no mesmo motivo; obter maiores rendibilidades no médio e longo prazo pelo sacrifício de *cash-flows* no curto prazo, independentemente do método adoptado para o seu registo contabilístico. Na prática, pode ser muito difícil estabelecer uma causalidade entre o custo incorrido e o valor criado pelo activo (os benefícios económicos associados com um activo). Estes dependem muitas vezes do sucesso obtido através de um vasto conjunto de activos e capacidades dificilmente isoláveis.

A despesa realizada com os activos intangíveis geram valor, que é apropriado pela empresa, conseqüentemente será razoável que essas despesas sejam consideradas despesas de investimento, ainda que o seu valor seja incerto, mas o mesmo acontece com qualquer investimento, ainda que de natureza tangível.

Na opinião de Lev e Zarowin (1999: 26 e ss.), os activos intangíveis não criam impedimentos especiais para a sua valorização, pois a dificuldade para prever a geração de rendimentos desses investimentos é exactamente a mesma que se encontra associada à geração de rendimentos associados aos activos tangíveis. Numa economia competitiva,

³¹⁶ Sobre os problemas da singularidade de alguns intangíveis e a existência ou não de mercados específicos para esses activos, Guilding e Pike (1990) e Gu e Lev (2001).

³¹⁷ Este mesmo conceito é utilizado em alguns dos enquadramentos contabilísticos mais influentes, como é o caso dos EUA, pois segundo o entendimento do FASB na norma SFAS 6 “custo é o sacrifício incorrido nas actividades económicas (...)”.

caracterizada por fortes mudanças tecnológicas, a incerteza associada à geração de rendimentos dos activos é independente da sua natureza e está muito mais condicionada pelas características de mercado em que a empresa opera. Não faz assim sentido usar o argumento da incerteza de benefícios associados a um activo intangível para o seu não reconhecimento³¹⁸.

Poder-se-á avançar que existem várias metodologias alternativas de avaliação. Em termos gerais, cada uma das diferentes técnicas de avaliação apresenta vantagens e limites, podendo ser mais relevantes e fiáveis em uns casos de que em outros, de modo a permitir a inclusão desses activos nas demonstrações financeiras de síntese. Todavia, segundo Baxter (1993: 1), a valorização tem sido notavelmente difícil e controversa.

São, essencialmente, três os principais referenciais de valorização apontados na literatura³¹⁹. Segundo Reilly e Schweihs (1998) o objectivo desses diferentes referenciais é procurar um indicador razoável para medir o valor de um activo intangível.

O primeiro, e dentro de uma perspectiva mais tradicional, assenta no **custo**. Quando um qualquer activo, independentemente da sua natureza tangível ou intangível, é adquirido de forma independente, o seu custo será o de aquisição. Para Baxter (1993: 1), “os custos históricos têm um longo e respeitável *pedigree* (...). O custo histórico é familiar e evita problemas e subjectivismos, e muitas vezes tem o mérito de ser objectivo. Muitas normas contabilísticas utilizam-no de forma assumida, sem o questionarem”.

Refere ainda o mesmo autor que “o custo histórico, provavelmente, dará uma imagem pouco real do tamanho e da estrutura actuais de uma empresa e, sendo assim, enganam os utilizadores das demonstrações financeiras.”

Apesar dessas críticas, atrever-nos-emos a afirmar que, actualmente, o critério do custo histórico é o princípio valorativo por excelência na contabilidade, e identifica o valor com o preço pago na operação de aquisição. Assim, não se determina o preço através do conceito de valor, mas realiza-se a operação inversa, o custo histórico (preço na data de aquisição) passa a ser considerado como o reflexo do valor dos activos, para efeitos contabilísticos.

³¹⁸ A título meramente ilustrativo, referem Lev e Zarowin (199: 29): “esta política contabilística acabaria com o absurdo de que os tijolos e o “morteiro” das empresas químicas, farmacêuticas, electrónicas, informáticas, de biotecnologia de telecomunicações seriam considerados como activos, enquanto que os investimentos em intangíveis geradores da maior parte dos seus resultados não podem figurar nas suas demonstrações financeiras.”

³¹⁹ Ver Reilly e Schweihs (1998: 96 e ss).

O segundo poderá ser integrado numa abordagem mais direccionada para o **valor de mercado**. Os valores correntes, nas palavras de Baxter (1993:2), “podem significar várias coisas, nomeadamente o valor de mercado ou estimativas dependentes dos valores assumidos por cada indivíduo. O valor de mercado deve ser sub-dividido dependendo do activo ser comprado ou vendido. Porque os valores correntes dependem das expectativas de benefícios futuros”.

Os valores correntes têm também e, à semelhança do custo histórico, os seus pontos fracos, podendo ser subjectivos e, por isso, conduzem a imensos problemas nas datas de revalorização. A existência de uma valorização para um qualquer activo, seguramente depende dos benefícios futuros, podendo ligar-se os seus valores tanto aos benefícios futuros a gerar com aos seus preços de mercado. Baxter, na falta de melhores argumentos para defender a aplicação deste critério valorimétrico, afirma “eu vou então assumir que, só seguindo o critério dos valores correntes, pode o contabilista encontrar soluções para os seus problemas de valorização”.

Por último, salienta-se a abordagem pelo **rendimento**. O uso de métodos baseados no desconto dos benefícios futuros (ou nos fluxos de caixa futuros) pode representar uma via aceitável para a valorização e, logo, para o reconhecimento de alguns dos intangíveis que actualmente não têm condições para constar dos relatos financeiros face às exigências do modelo contabilístico dominante, pois o valor deste tipo de activos é fundamentalmente baseado em expectativas futuras.

Lev e Zarowin (1999: 26 e ss.) apresentam uma **proposta relativa à valorização dos intangíveis**, que passa por aplicar ao investimento em intangíveis os mesmos princípios contabilísticos, que normalmente se utilizam para os activos tangíveis, ou seja, capitalização como activo e amortizações tendo em conta o período em que esses activos geram rendimentos. Estes autores também defendem que esse reconhecimento se deve estender, não apenas aos activos intangíveis adquiridos a terceiros, mas também aos gerados internamente, desde que se espere que estes possam vir a gerar benefícios futuros específicos, de tal forma que o valor actual desses benefícios exceda o dos custos que foi necessário suportar para a sua criação. Neste sentido, passariam a fazer parte do património da empresa, vindo posteriormente a ser objecto de amortização à semelhança da quase totalidade dos activos detidos pelas diferentes organizações. O princípio geral terá de ser sempre a inclusão de todos os intangíveis, sendo apenas de aceitar a sua exclusão quando

existir fundamentos que tornam impraticável a sua inclusão, como sejam a impossibilidade total de separabilidade, individualmente considerada ou em grupo, ou, ainda, a impossibilidade de valorizar os ditos intangíveis com um nível de fiabilidade considerada aceitável pelo mercado ou por outros utilizadores das DF.

Porém, no estado actual de desenvolvimento dos modelos de avaliação dos intangíveis, há várias características que ainda dominam. Em primeiro lugar, a subjectividade envolvida nas diferentes fases de avaliação dos intangíveis. Em segundo lugar, a falta de consistência entre os valores a atingir numa avaliação por diferentes avaliadores, dada a falta geral de acordo dos modelos utilizados por esses avaliadores (custos, valor de mercado ou valor económico). O valor dos intangíveis é ainda, muitas vezes, determinado em função dos objectivos subjacentes à avaliação (protecção legal quando existe regulamentação específica para proteger determinados intangíveis), para efeitos de realização de operações de concentração, sejam fusões e ou aquisições, em caso de liquidação, ou apenas para incluir esses elementos nas demonstrações financeiras visando fornecer maiores informações ao mercado. Em terceiro lugar, a dificuldade prática da separabilidade dos diferentes intangíveis³²⁰, muito vezes tornando quase impossível a separação do valor de um dos intangíveis do valor global do negócio. Em quarto e último lugar, a avaliação pelo custo não faz sentido na maior parte dos casos, e as avaliações com base no mercado também se tornam quase impossíveis, dada a inexistência de verdadeiros mercados onde se transaccionem a grande maioria desses bens. Torna-se necessário a criação e desenvolvimento de técnicas de valorização de aplicação específica à valorização dos activos intangíveis.

Um dos estudos com maior impacto e com uma contribuição muito positiva no debate sobre a avaliação dos activos intangíveis foi desenvolvido por Arthur Andersen (1992), num contexto onde a falta de acordo acerca da separabilidade dos intangíveis é a regra, onde a subjectividade e a inconsistência na sua avaliação prática domina, e a falta de consenso acerca dos métodos que devem ser utilizados para reconhecer e contabilizar esses intangíveis nas demonstrações financeiras agudiza a problemática.

³²⁰ Os intangíveis mais frequentemente identificados e separáveis são: marcas, direitos de publicação revistas, livros, filmes, direitos musicais), propriedade intelectual (patentes, *copyrights*, tecnologia, *know-how*), licenças e contratos (televisão, rádio, *franchises*, direitos de distribuição, direitos de exploração de determinados espaços, etc.).

A generalidade dos principais referenciais normativos³²¹ é quase unânime no reconhecimento que o preço de mercado é a melhor aproximação para o cálculo do justo valor, ou valor razoável, de um qualquer bem³²². No entanto, dada a especificidade de alguns activos, particularmente dos activos intangíveis, em que não existe um mercado para bens ou direitos similares³²³, não é possível definir um preço de mercado apropriado a estas circunstâncias particulares, fazendo, muitas vezes necessária, a aplicação de critérios alternativos.

Assim, o IASB refere, no seu marco conceptual (1989, § 100), que, na elaboração das DF, se podem utilizar diferentes critérios de valorimetria. Reconhece, contudo, que o critério mais frequentemente utilizado é o do custo histórico, mas não afasta a hipótese de outros critérios como sejam o custo actual, o valor realizável e o valor actual, não pretendendo com estes exemplos apresentar uma relação definitiva e acabada dos critérios a utilizar.

O IASB, para obviar a inexistência de um mercado activo onde esses activos sejam negociados, prevê que a empresa utilize a melhor estimação possível para a determinação do valor razoável³²⁴, medido pelo valor que a empresa estaria disposta a pagar por esse elemento numa qualquer transacção de mercado. As técnicas, que assentam no valor actual dos fluxos de caixa futuros, só serão aceitáveis quando o activo tiver capacidade para gerar fluxos de caixa que possam ser atribuíveis especificamente a esse mesmo activo, logo, independente dos fluxos gerados pelos restantes elementos utilizados nessa entidade.

³²¹ A NIC 22, o APB 16 e o FRS 10 incluem guias para imputar o valor aos activos individuais adquiridos ou passivos assumidos, estabelecendo critérios em função das diferentes características dos bens, direitos e obrigações. Estes critérios podem ser: valor de mercado, custo de reposição, valor líquido de realização, avaliação pericial e fluxos de caixa actualizados. Como já tivemos oportunidade de referir num outro ponto do nosso trabalho, no caso do IASB (até 1998) e EUA essa valorização pode reflectir as intenções da sociedade adquirente sobre a eventual utilização desses activos e passivos. Contudo, o IASB fez uma viragem significativa nas suas orientações, impedindo que as intenções da sociedade adquirente possa condicionar a valorização de um qualquer activo ou passivo. No caso do RU a norma orientadora (FRS 10) refere claramente que a valorização deve reflectir apenas as condições dos activos e passivos à data de aquisição.

³²² Todavia, as definições apresentadas pelo IASB para o justo valor e o preço de mercado diferem. Define justo valor, no § 8 da NIC 22, como a quantia pela qual um activo podia ser trocado, ou um passivo liquidado entre partes conhecedoras e interessadas numa transacção ao seu alcance. Preço de mercado é entendido como o preço que pode obter o vendedor (ou que o adquirente aceita pagar) por um bem (ou serviço) num mercado em funcionamento.

³²³ É normalmente referido, na literatura da especialidade, que os activos de natureza imaterial, são normalmente bens com utilidades muito concretas, contrariamente aos activos de natureza material, que podem oferecer utilidades similares num conjunto mais vasto de negócios ou empresas. Neste último caso, a especificidade estende-se a mais do que uma empresa, normalmente centra-se em sectores ou mercados e não numa unidade isoladamente.

³²⁴ Conforme afirma Ferreira (2001: 7) “[o] conceito de valor assenta em referências próprias (valor objectivo ou subjectivo, valor de uso ou valor de troca).” Logo, poder-se-á afirmar que o valor de um qualquer bem pode estar sujeito a fortes oscilações causadas por factores externos, muitas vezes imponderáveis para um qualquer avaliador.

No entanto, em 1998, a NIC 38 – Activos Intangíveis, prevê que este tipo de activos, à semelhança dos activos de natureza tangível, deveriam ser reconhecidos apenas quando o custo suportado pela empresa se pudesse medir com fiabilidade. Essa aceitação dos mesmos critérios para os activos (tangíveis ou intangíveis) baseia-se na ideia de que os activos propriedade de uma empresa são mantidos com os mesmos objectivos, logo, devem ser reconhecidos tendo em conta as mesmas bases de valorimetria.

Na estrutura conceptual do FASB, prevê-se a possibilidade de utilizar alternativas de valorização distintas do custo histórico para o reconhecimento desse tipo de activos, apesar de vir a reconhecer que o custo histórico é a alternativa mais fiável para o seu reconhecimento. O APB 17, § 27, estabelece que as empresas devem registar, como activos, o custo dos activos intangíveis adquiridos individualmente ou em grupo.

No quadro conceptual do ASB³²⁵ prevê-se que, quando existir um elemento para valorizar e não exista um mercado razoavelmente eficiente, nem uma transacção recente que possa servir de referência, avaliar-se-á de forma a permitir que os utilizadores da informação financeira possam ter bases para formular uma opinião sobre os fluxos de caixa esperados desse elemento. A sua mensuração deve ter em conta os benefícios futuros esperados e a probabilidade de estes se virem a verificar. Atendendo à fiabilidade das expectativas de benefícios futuros e à sua probabilidade de ocorrência, considerar-se-á que o valor esperado dos benefícios será a medida adequada para reconhecer esse elemento nas contas anuais da sua detentora.

Contudo, situações mais complexas existem, e de entre estas a que nos interessa particularmente é a dos activos adquiridos no âmbito das concentrações de actividades empresariais (IASB, NIC 38, 1998, § 24). Neste caso remete-se o seu reconhecimento para as orientações do IASB, definidas na NIC 22. Neste normativo prevê-se que a sua mensuração possa ser efectuada pelo seu justo valor, à data de aquisição. Contudo, o IASB admite que a quantificação de um elemento para ser considerado activo tem que ter um custo ou um valor. Há uma clara ruptura no edifício contabilístico dominante, fruto da aceitação do valor como alternativa ao custo, rompendo com a exclusividade de um dos princípios mais caros à teoria contabilística – o princípio do custo histórico. O custo histórico não se revela como uma base de avaliação satisfatória para os activos intangíveis, porque o custo não se revela uma *proxy* minimamente relevante do valor de um activo intangível, já que o custo suportado para a obtenção de um activo intangível pode não ter

³²⁵ Conforme § 45 e 46 *The recognition of items in Financial Statement* (1992) do ASB.

qualquer relação directa com a utilidade do mesmo³²⁶. O valor de mercado³²⁷ é apontado, normalmente, como uma boa base de avaliação em termos gerais, sempre que o activo seja transaccionado num mercado organizado, ou se existir a possibilidade de comparação com transacções anteriores de activos similares. Contudo, a exclusividade e a especificidade que caracterizam grande parte dos activos intangíveis torna difícil essa comparação com outras transacções efectuadas no mercado. O valor de mercado é muitas vezes referenciado como o justo valor³²⁸. A terceira abordagem na avaliação dos activos intangíveis aponta para a avaliação pelos rendimentos futuros que esse activo tem capacidade para gerar. Logo, o valor desse bem intangível será o valor actualizado dos benefícios económicos esperados que afluirão para o detentor do activo. Esses benefícios económicos esperados são medidos pelos fluxos de rendimentos, ou dos *cash-flows* esperados da utilização desse bem. A relação causal não se estabelece entre o valor do bem e a sua capacidade de gerar rendimentos, mas sim com a probabilidade de estimar esses rendimentos futuros. Esta é que poderá ser decisiva para a valorização do bem. No fundo, o valor a pagar por um activo terá em conta a expectativa dos *cash-flows* futuros que esse activo terá capacidade de vir a gerar, face aos riscos a incorrer e o custo do capital investido³²⁹. Todavia, a dificuldade, neste caso, prende-se com a identificação, separação e quantificação desses *cash-flows* atribuíveis ao activo, agravada pela incerteza associada à taxa de desconto a utilizar para a actualização desses *cash-flows*.

Nas normas internacionais de referência aposta-se, essencialmente, no critério de valorimetria do justo valor, identificando-o na generalidade dos casos com o valor de

³²⁶ Sobre a desadequação do custo histórico ver opinião altamente crítica de Baxter (1981).

³²⁷ A referência ao valor de mercado é uma constante nas normas contabilísticas, quando se trata de reconhecer os activos intangíveis. Todavia, não refere qual é esse mercado, e esta questão é particularmente difícil quando se sabe que a generalidade dos intangíveis pelas singularidades que os caracterizam não são, na generalidade dos casos, objecto de comercialização num mercado activo.

³²⁸ Também o critério do justo valor dos activos e passivos identificados, numa operação de concentração de actividades empresariais, levanta algumas questões complexas, nomeadamente, se o justo valor só deve ser determinado com referência ao valor de mercado desses elementos, ou se, pelo contrário, para o seu cálculo poderão ser utilizadas técnicas baseadas na actualização dos fluxos de caixa futuros. Num documento do Comité de Contacto sobre as Directivas Contabilísticas (1998: 20) identifica-se sem, no entanto, se especificar o justo valor com o valor razoável.

³²⁹ Do nosso ponto de vista esta alternativa, irá abrir uma via importante para o reconhecimento de activos intangíveis que, dada a sua natureza única, não têm referenciais de mercado que possibilitem a determinação do seu justo valor e que a não consideração desta via conduziria ao seu reconhecimento como parte do *goodwill*. Estas metodologias são baseadas no princípio económico de antecipação ou de expectativa, ou seja, utiliza-se o futuro, já que o valor dos activos a considerar corresponde ao valor actual dos benefícios económicos futuros que se esperam obter da posse/utilização desse activo intangível. Ainda assim, esta metodologia envolve questões pouco pacíficas, nomeadamente a identificação e separação dos fluxos de um activo particular relativamente ao conjunto dos fluxos gerados pelos outros activos e a escolha de uma taxa de desconto apropriada.

mercado. Tomando como referência o estatuído no IASB, mais especificamente, na NIC 38, § 28, poderá afirmar-se que, sempre que existir um mercado para um qualquer activo o preço definido nesse mercado será a melhor referência para a determinação do justo valor. Na inexistência de um mercado de referência, o seu valor reflectirá o montante que a empresa pagou, com base na melhor informação existente à data, tendo como referência o preço de outras transacções realizadas no mercado, na presunção que não tenha havido alterações significativas nas condições desse mercado.

O custo de um activo intangível gerado internamente é igual ao seu custo de produção, que corresponde à soma de todas as despesas incorridas desde a sua data de reconhecimento inicial, ou seja desde a data a partir da qual o elemento tem condições para ser classificado como um activo intangível. Contudo, a exigência anterior, prevista no § 53 da NIC 38, introduz uma subjectividade significativa³³⁰ difícil de compreender num quadro normativo que é de vocação internacional.

Os activos intangíveis (incluídos numa combinação empresarial) devem ser valorizados com base no seu justo valor na data da transacção, se forem devidamente identificados. Se o justo valor de um activo intangível não for mensurável com um grau de fiabilidade apropriado, então esse activo não é reconhecível separadamente, e tradicionalmente inclui-se no *goodwill* surgido na aquisição. No entanto, segundo a NIC 38 do IASB, § 32, se não existir um mercado activo para um qualquer activo intangível adquirido numa combinação de empresas que possa ser considerada uma aquisição, a NIC 22 (revista em 1998) limita o custo inicialmente reconhecido do activo intangível a uma quantia que não crie ou aumente qualquer subvalor (*goodwill* negativo) que surja à data da aquisição.

A adopção do critério do justo valor será aplicável aos activos que, até agora, não têm figurado na contabilidade, nomeadamente os de natureza intangível, como o conhecimento, os recursos humanos, os direitos, as marcas, as patentes e até o *goodwill* gerado internamente. No entanto, alguns pretendem estender este critério à generalidade dos activos e passivos.

No entendimento da NIC 38, do IASB, o reconhecimento de um activo intangível ao seu justo valor, ainda que este possa ser determinado de uma forma fiável, só é permitido nas seguintes circunstâncias:

³³⁰ Ainda que o IASB tivesse consciência dessa subjectividade apenas a tentou banir ao exigir que as empresas identificassem de forma consistente as fases de investigação e desenvolvimento do elemento intangível. Contudo, pensamos que esta será uma forma muito pouco segura de tentar ultrapassar a excessiva subjectividade prevista nesta norma.

- No reconhecimento inicial, se o activo fixo intangível for adquirido numa concentração empresarial, que seja uma aquisição, ou em troca de um activo dissemelhante, ou ainda se o activo foi adquirido através de um subsídio público;
- Após o reconhecimento inicial, ao abrigo do tratamento alternativo permitido (conforme § 63 a 66 da NIC 38).

Após o reconhecimento inicial dos activos intangíveis, de acordo com os critérios exigidos na NIC 38, dois tratamentos são admissíveis na medição dos seus valores subsequentes a esse momento, o tratamento de referência e o tratamento alternativo. Segundo o tratamento de referência, o activo fixo intangível deve ser registado pelo seu custo deduzido de qualquer amortização acumulada e de outras perdas inesperadas de valor acumuladas (*impairment*). O tratamento alternativo afigura-se-nos, contudo, mais complicado na prática, já que apenas poderá ser adoptado se existir um mercado activo que permita a valorização dos activos intangíveis. Face a este tratamento alternativo, prevê-se que os activos intangíveis deverão ser periodicamente reavaliados³³¹ e, sempre que possível, deve proceder-se à reavaliação de todos os activos intangíveis pertencentes ao mesmo grupo. Duas outras questões se inferem deste tratamento. A primeira, se da reavaliação resultou a necessidade de incorporar um acréscimo de valor no activo intangível, essa correcção terá como contrapartida a conta de reservas de reavaliação. Se em futuras reavaliações e, se para o mesmo bem, se vier a detectar uma perda de valor, esta deve ser inscrita na conta respectiva por contrapartida da mesma conta de reservas de reavaliação, e até ao limite acrescido como resultado da verificação anterior. Se existir excedente, esse deverá ser considerado custo do exercício, à semelhança do que se irá analisar de seguida. A segunda prende-se com a verificação do resultado da reavaliação do activo intangível ser numa primeira fase negativo. As contas a movimentar, nessa data, serão a conta específica do activo em questão e uma conta de custos. Contudo, se posteriormente, a essa correcção de valor se vier a verificar um acréscimo do valor do bem, então esse acréscimo deve ser considerado proveito do exercício em que se verificou essa ocorrência.

³³¹ O FASB não vem a seguir na sua proposta de norma ED 201, a hipótese de reavaliação dos activos intangíveis. Admite apenas, nos seus § 273 e 274, que a empresa deverá avaliar continuamente os períodos de amortização de forma a verificar se é necessário proceder à revisão das vidas úteis dos activos. Convém, ainda, acrescentar que o FASB não aceita a reavaliação de activos, nem mesmo para os activos tangíveis. No normativo português embora aceitando-se a reavaliação dos activos tangíveis tal não é permitido para os activos intangíveis.

Em síntese, conclui-se que a NIC 38 assenta em dois pilares centrais na definição do critério geral de valorização:

- Valorização inicial: ao custo de aquisição;
- Em posteriores valorizações:
 - Tratamento de referência: custo de aquisição líquido de desvalorizações menos as amortizações acumuladas praticadas;
 - Tratamento alternativo: valor revalorizado³³² quando o valor do activo se poder medir com referência a um mercado activo³³³ para esse elemento.

Poder-se-á referir que o conceito de activo, a reconhecer na estrutura conceptual do IASB, vê reconhecido o valor de um activo intangível como o valor dos benefícios económicos futuros esperados, que poderão afluir para o seu detentor. Parece poder afirmar-se que o IASB opta por uma abordagem pelo rendimento na fundamentação do valor de um activo. Todavia, a medida privilegiada continua a acentar no custo³³⁴.

Apesar destas dificuldades, a grande maioria dos intangíveis tem um valor não despreciando para a entidade que detém o seu controlo e, por isso, deve ser conhecido o seu valor para a empresa, que não é necessariamente o seu valor de venda ou de transferência, devendo ter-se em conta a sua capacidade para gerar rendimentos acrescidos nessa entidade, com vista à consecução dos objectivos estratégicos da empresa, sendo certo que a sua posse altera a posição económica da empresa.

Esta forma de medir e valorizar o património, e os resultados de uma qualquer empresa, é dificilmente compatível com o actual contexto em que operam as empresas, particularmente as empresas mais inovadores, já que não são os activos corpóreos que se assumem, hoje, como determinantes do desempenho obtido pelas empresas/grupos, mas sim os activos incorpóreos que asseguram a essas organizações maior competências actuais

³³² Esta opção de tratamento contabilístico não é permitido no actual enquadramento contabilístico português, já que as revalorizações dos activos só são permitidas para os imobilizados corpóreos e, tendo um suporte legal (diploma emanado pelo ministro da tutela – Ministério das Finanças).

³³³ O IASB entende por “mercado activo” aquele onde se negociam bens homogéneos, compradores e vendedores podem coincidir com facilidade e os preços encontram-se disponível para o público. Contudo, para a maior parte dos activos intangíveis poder-se-á afirmar que não existem mercados activos, como por exemplo marcas, patentes, direitos de publicação e direitos musicais ou cinematográficos, já que a generalidade desses activos são únicos.

³³⁴ A NIC 36 preconiza a utilização de um teste de *impairment* sendo referenciais para a realização do teste o valor recuperável do activo e o seu valor contabilístico. Precisa que o valor recuperável corresponde ao mais alto dos dois valores seguintes: valor possível de revenda líquido ou valor de utilidade, sendo que este corresponde à soma dos *cash-flows* actualizados esperados do activo.

e futuras num mercado cada vez mais competitivo e exigente. Low e Siesfeld (1998:25) referem que os activos intangíveis constituem o elemento chave para a tomada de decisões dos investidores.

Talvez estejamos a entrar num novo paradigma, ou seja necessário criar novos referenciais de avaliação para situações também elas especiais³³⁵, com o desenvolvimento de novos modelos e novos sistemas de medição para poder integrar estas novas realidades, até porque se quer medir o que é novo, com premissas de valorização velhas, não nos permitirá aperceber do que é efectivamente novo, em que os activos tem cada vez mais características não monetárias, assumindo natureza intangível. Sveiby (1998:3) afirma a este respeito que “se medirmos o novo com os instrumentos do velho, não “veremos” o novo. Qualquer sistema de medida é limitado pelo princípio de incerteza de Heisenberg (1927), que diz que é impossível medir simultaneamente a velocidade e a localização de partículas. (...) fluxos de conhecimento e outros activos intangíveis são na sua essência não monetários. Necessitamos de novos referenciais (...) Esta falta de um enquadramento teórico coerente que seja adequado ao conhecimento económico emergente é característico (...) do desenvolvimento actual”.

Em síntese, poder-se-á referir que os activos intangíveis são, ainda hoje, uma das áreas mais problemáticas da teoria contabilística, e que obrigam a questionar em que medida é que a informação contabilística pode dar uma imagem verdadeira e apropriada da realidade empresarial, quando continua a ignorar a existência de elementos intangíveis que são assumidos como fontes de vantagens competitivas sustentáveis das empresas e responsáveis pela geração de benefícios económicos supra normais, para grande parte das entidades empresariais.

Para que os activos intangíveis se assumam como activos de pleno direito e possam ser reconhecidos separadamente do *goodwill*, parece existir apenas um caminho, ainda que sinuoso, que passa pela utilização de metodologias de valorização baseadas em técnicas de desconto dos futuros fluxos de caixa, atribuíveis a esses mesmos activos.

A contabilidade tradicional, todavia, tem tido dificuldades significativas no reconhecimento desses elementos, conduzindo a que os documentos contabilísticos de síntese não sejam nem relevantes nem fiáveis, dado que ignoram o fundamental do valor

³³⁵ Ver, sobre esta problemática, a opinião interessantíssima de Sveiby (1998).

das entidades empresariais³³⁶. Consequentemente, a contabilidade, como representação da realidade económica, atravessa uma crise existencial, pois os custos históricos não se mostram como uma base de avaliação suficientemente fíável para reflectir a realidade económica, pelo que necessita de uma outra base de avaliação que permita aferir de forma mais adequada essa realidade económica, permitindo reflectir a alteração da riqueza da empresa ao longo do tempo.

A temática em análise necessita, cada vez mais, de uma forte reflexão e, quiçá, um quadro teórico reformatado ou mesmo a emergência de um novo paradigma. A nova revolução nos posicionamentos teóricos da contabilidade materializar-se-ão na emergência de um novo modelo contabilístico que permita o reconhecimento dos elementos, que são já hoje assumidos como fonte de vantagens competitivas sustentáveis das empresas e, portanto, geradores de valor independentemente da sua tangibilidade. Será que o conceito de activo base da actual estrutura conceptual é adequado à evidenciação do núcleo da riqueza das empresas deste milénio?

Por último, pensamos que a actual moldura contabilística não pode continuar a desprezar e a ignorar a enorme transcendência dos activos intangíveis no mundo dos negócios típico do início do século XXI³³⁷, sob pena de se continuarem a verificar opiniões como a que a seguir se apresenta, da responsabilidade de Lev e Zarowin (1999): “(...) o actual sistema de medida contabilístico e o sistema de relato não reflectem adequadamente os desafios impostos por uma época de constantes mutações empresariais e por isso tem-se verificado uma deterioração crescente na qualidade da informação financeira divulgada”.

³³⁶ Para uma análise da relevância dos intangíveis aplica a um sector em particular (sector da informática), ver Eccher (1998).

³³⁷ Sobre a importância dos intangíveis na economia do século XXI, ver Brooking (1997).

4.3 – O caso particular do *goodwill*

4.3.1 – Controvérsia em torno do conceito de *goodwill*

Ao longo dos anos, muito tem sido escrito sobre o *goodwill*³³⁸. Entre os primeiros autores que se debruçaram sobre o tema, do ponto de vista contabilístico³³⁹, contam-se

³³⁸ O termo *goodwill* já aparecia em documentos do século XVI. A primeira referência aparece, precisamente, em 1571, quando um senhor inglês escrevia no seu testamento: “I gyve [give] to John Stephens... my whole interest and **good will** of my quarrel [quarry]”. Citado por Tearney (1971: 11) (Eu dou a John Stephens todos os meus bens e o *goodwill* da minha pedreira).

Seguindo ainda de perto este autor, poder-se-á localizar as primeiras sentenças legais sobre os elementos a reconhecer no conceito de *goodwill* ainda durante o século XVII, envolvendo elementos como acordos entre comprador e vendedor no sentido de este último abandonar o ramo de negócio, localização do negócio ou as características pessoais do proprietário do negócio. No entanto, a primeira definição legal de *goodwill* aparece em 1810, num processo envolvendo dois litigantes em que Lord Eldon define *goodwill* nas seguintes palavras: “The *goodwill*... is nothing more than the probability that old customers will resort to the old place” (o *goodwill* não é nada mais do que a probabilidade que os antigos clientes voltem ao antigo estabelecimento).

Segue-se toda uma panóplia de definições legais do conceito, primeiro tomando em consideração as características físicas associadas ao negócio (local character of *goodwill*) e, posteriormente as características pessoais envolvidas no conceito (personal character of *goodwill*) como sejam boa reputação, habilidades (skill) e honestidade do proprietário do negócio. No entanto, estas definições, demasiado restritivas do *goodwill*, acabam por se alargar à medida que os negócios se desenvolvem, nomeadamente a partir de meados do século XIX. Em 1859, aparecem, ainda, no campo das sentenças judiciais a seguinte posição defendida por Vice Chancellor Wood “*Goodwill* must mean every advantage that has been acquired by the old firm, whether connected with the premises in which the business was previously carried on, or with the name of the firm, or with any other matter carrying with it the benefit of the business”. (o *goodwill* deve ser todas as vantagens que estão associadas com a antiga empresa, estejam estas relacionadas com o local onde a empresa se encontrava estabelecida, ou com o nome da empresa, ou ainda com qualquer outra característica que beneficia o negócio). Já nos primórdios do século XX, as definições de *goodwill* passam a enfatizar “that *goodwill* included the whole area of intangible benefits growing out of past efforts in seeking profits.” Poder-se-á citar, continuando a seguir de perto Tearney as seguintes duas definições: (o *goodwill* incluía a totalidade dos benefícios associados aos intangíveis resultantes de acontecimentos passados com o objectivo de obter acréscimo de benefícios). A primeira refere: “... It is the benefit and advantage of the good name, reputation and connection of a business. It is the one thing which distinguishes an old-established business from a new business at its start. *Goodwill* is composed of a variety of elements. It differs in its composition in different trades and in different businesses in the same trade. One element may preponderate here; and another there.” (... o benefício e a vantagem de um bom nome, reputação e relações do negócio. É uma das coisas que distingue uma empresa já estabelecida de uma nova empresa. O *goodwill* compõe-se de uma variedade de elementos. Difere na sua composição entre diferentes sectores e em diferentes empresas no mesmo sector. Um elemento poderá ser mais importante aqui e outro ali.). A segunda afirma que “*Goodwill* regarded as property has no meaning except in connection with some trade, business or calling. In that connection I understand the word to include whatever adds value to a business by reason of situation, name, reputation, connection, introduction, to old customers and agreed absence from competition or any of these things, and there may be others that do not occur to me.” (a segunda afirma que o *goodwill* visto como propriedade não faz sentido excepto em relação a certos sectores, negócios ou operações de compra. Em relação a isto eu entendo o conceito como incluindo qualquer valor acrescentado a um negócio por várias razões: nome, reputação, relações comerciais, entrada no mercado, clientes habituais e ausência de concorrentes e talvez haja outras situações que não me ocorrem agora). Para maiores desenvolvimentos sobre esta questão ver Thearney (1971: 1120).

³³⁹ Segundo alguns autores, o desenvolvimento do *goodwill* do ponto de vista contabilístico surge com maior premência em finais do século XIX, muito posteriormente, aos seus desenvolvimentos em termos legais, dado que só nessa época se começaram a fazer sentir os efeitos das combinações empresariais. Ver Thearney (1971), Hughes (1982), Kam (1990), entre muitos outros.

Dicksee (1897)³⁴⁰, Leake (1914), Canning (1929). Nas décadas de sessenta e setenta retoma-se o tema com Sands (1963), Gynther (1969), Tearney (1971), Barlev (1973), Falk e Gordon (1977) e Bedford e Burton (1977), entre outros. Nos anos oitenta e noventa proliferaram também os estudos sobre este tema. São de destacar, entre muitos outros, os seguintes autores: Hughes (1982)³⁴¹, Gélard (1989), MA e Hopkins (1998, 1992), Brunovs e Kirsch (1991), Davis (1992), Holgate (1993), Archel Domench (1995b e 1999), Chauvin e Hirschey (1994), Arnold *et al.* (1994), Jennings *et al.* (1996), Pimpão (1997), Santos (1997), Higson (1998), Greling (1999) e Martory e Verdier (2000), entre tantos outros autores que consultámos sobre o assunto.

Como se pode concluir desta brevíssima análise histórica, a nossa preocupação é partilhada por muitos outros autores desde há muito tempo. Como afirma Archel Domench (1995b: 5)³⁴² "em todos estes trabalhos a característica mais comum é que o *goodwill* se mantém como tema ilusório ou indefinível para os contabilistas". Assim, ao longo de todo o século XX, veio a debater-se a natureza do *goodwill*, não obstante, entra-se no século XXI sem que os investigadores tenham encontrado um conceito de *goodwill* isento de críticas e desacordos. Encontrando-nos, ainda hoje, longe de uma definição e um método de registo contabilístico que resolva plenamente os problemas que surgem à volta deste conceito³⁴³.

Poder-se-á afirmar que, apesar dos autores serem unânimes no reconhecimento geral do relevo prático do *goodwill*, já outro tanto não pode ser dito no que respeita à delimitação do que se deve entender pelo conceito de *goodwill*, em particular, sobre os principais elementos definidores desta figura e as modalidades concretas que poderá revestir.

Ao longo de todo o século XX, verificou-se uma globalização crescente nos mercados financeiros, com um aumento exponencial do número de operações de concentração, particularmente no sector dos serviços e das novas tecnologias, que reforçou a polémica acerca deste tema. Acabou por se acentuar um diferencial crescente entre o valor de

³⁴⁰ Neste caso, em particular, não dispomos desta obra, mas dado que a mesma é referida com carácter de generalidade por quase todos os autores que analisam a evolução temporal do conceito do *goodwill*. Optámos, por isso, pela sua inclusão nessa relação de autores que têm vindo a dar os seus contributos, para uma discussão que já conta com mais de um século de acesos debates. Ainda, assim, pensamos que a pergunta feita por Hastie (1990) continua a ser actual e plena de sentido: "*Goodwill: are we really making progress?*".

³⁴¹ Hughes (1982) proporciona-nos uma importante análise histórica sobre os desenvolvimentos deste tema até ao início da década de oitenta.

³⁴² No mesmo sentido pronunciam-se Laderman (1989), Sherwood (1990), Grinyer *et al.* (1992) e Kennedy (1994).

³⁴³ Apesar da existência de um conjunto lato de marcos conceptuais, a generalidade mostra uma incapacidade quase total de dar uma resposta satisfatória à problemática do *goodwill*.

mercado de uma empresa e o seu valor contabilístico, e a diferença entre o preço pago pela aquisição de uma parte (maior ou menor) do seu capital e o justo valor dos activos identificáveis e reconhecidos nas suas demonstrações financeiras. Tornou-se muito difícil imputar a totalidade do preço pago pela empresa, ou parte dela, aos elementos identificados previamente nas demonstrações financeiras da empresa adquirida e aos, eventualmente, identificáveis, dado que uma parte substancial do valor das organizações e, particularmente, do sector dos serviços e das novas tecnologias, assenta nos seus activos intangíveis. Consequentemente, acabou por se agravar esse diferencial.

Assim, no caso das aquisições de partes de capital (totais ou parciais), uma parte importante do preço de aquisição acaba por ser contabilizando como *goodwill*. Neste contexto, o *goodwill* representa o excesso do preço pago pela empresa como um todo sobre o justo valor dos activos adquiridos pela empresa adquirente. Este diferencial é comumente referido como “*goodwill* adquirido” e é, com efeito, o prémio pago que reflecte a capacidade futura de ganhos resultantes da aquisição³⁴⁴, que vem a figurar no *goodwill* a reconhecer na aquisição.

Também o *goodwill* ganha relevância em contextos distintos, nomeadamente, nos processos de consolidação³⁴⁵, nas fusões por aquisição, nas aquisições de activos, nas aquisições de algumas participações sociais.

Na verdade, o *goodwill* constitui uma dessas realidades de charneira entre o mundo contabilístico e o mundo económico actual, para o qual a doutrina não encontrou ainda uma definição pacífica e uniforme, não faltando mesmo quem haja já sustentado que é ilusório pensar na possibilidade de se constituir um conceito global de *goodwill*³⁴⁶.

A desarmonia começa na própria designação, que varia de país para país e, muitas vezes, dentro de um mesmo país. Não raro aparecem expressões como: fundo de comércio, trespasse³⁴⁷, aviamento³⁴⁸, sobrevalor³⁴⁹, ágio negocial patrimonial, diferença de aquisição, *goodwill* e diferenças de consolidação³⁵⁰.

³⁴⁴ Todavia, essa capacidade de ganhos futuros não advém da diferença entre dois valores, mas deve-se, em nossa opinião, a um conjunto de activos intangíveis possuídos pela empresa adquirida e que são globalmente considerados quando da avaliação e negociação da empresa e contêm em si as capacidades necessárias para virem a gerar maiores fluxos de ganhos futuros.

³⁴⁵ Na literatura anglo-saxónica a termo *goodwill* é utilizado também para as contas consolidadas. No entanto, na tradição continental o mesmo conceito aparece designado por diferenças de consolidação.

³⁴⁶ Kirkham e Arnold (1992) no âmbito das práticas de contabilização do *goodwill* no RU, referem-se “a perspectivas arejadas sobre um conceito muito velho”.

³⁴⁷ Expressão que ganhou direitos legais em Portugal através da sua adopção no POC e DC.

³⁴⁸ Entre nós esta expressão foi utilizada frequentemente por Silva (1973).

Assim, utiliza-se a mesma designação, apesar das particularidades envolvidas em cada uma dessas operações de concentração das actividades empresariais, o que pode induzir a dificuldades de compreensão do conceito, apesar do núcleo comum ser o mesmo. No entanto, os actuais modelos contabilísticos têm interpretações variadas para cada uma dessas operações económico-financeiras que implicitamente geram o *goodwill*, o que nos conduz a tratamentos contabilísticos diferentes para um mesmo conceito.

Poder-se-á, todavia, encontrar duas grandes vias de debate no conceito do *goodwill*. Uma que recolhe os contributos teóricos dos investigadores desta área, e a outra que se centra predominantemente nas contribuições dos organismos de normalização e profissionais. Na primeira das perspectivas, a natureza intangível do *goodwill* assume-se como central e as contribuições têm-se pautado pela controvérsia acerca da verdadeira natureza e essência do *goodwill*. Na outra perspectiva, os organismos de normalização e os profissionais de contabilidade têm centrado o debate no sentido de aferir se o *goodwill* é ou não um activo, para determinar como se deve registar este activo nas demonstrações financeiras das empresas envolvidas num processo de concentração empresarial e qual deve ser o seu tratamento contabilístico posterior ao seu reconhecimento inicial.

Canning (1929: 38) afirmava que “contabilistas, investigadores de contabilidade, economistas, engenheiros e os tribunais têm todos tentado definir *goodwill* ao discutir a sua natureza e ao propor meios de o mensurar. A mais chocante característica de todos estes trabalhos é o número e variedade de desacordos a que se chegou”.

Passaremos em revista alguns dos principais contributos teóricos avançados por vários investigadores ao longo do século XX. Muitas definições de *goodwill*, que lançam alguma luz entre o *goodwill* e a sua capacidade de gerar benefícios económicos futuros, têm sido apresentadas ao longo dos anos. Todavia, a melhor revisão da literatura sobre as diferentes perspectivas apresentadas encontram-se sumariadas por Falk e Gordon (1977), pelo que optaremos por utilizar a classificação por eles avançada. Assim, destacam-se quatro concepções distintas para o *goodwill*³⁵¹:

1. **Sobre-lucros**: o *goodwill* é entendido como o excesso do valor presente dos lucros normais esperados dos activos reconhecidos e detidos pela empresa. Esta perspectiva apoia-

³⁴⁹ Machado (1998).

³⁵⁰ Quando este conceito é utilizado na área da consolidação de contas.

³⁵¹ Uma análise muito próxima desta foi apresentada por Hendriksen (1974: 400) que sugere a existência de três concepções distintas para o *goodwill*, já que considera a concepção designada de “resultado da concorrência imperfeita” e a “*Momentum Theory*” como uma concepção única.

-se no valor actual do excedente dos ganhos futuros esperados sobre os ganhos considerados normais para o grupo. Integra-se numa perspectiva mais financeira, porque centra a definição do *goodwill* na medição do seu valor, em detrimento de uma análise da sua natureza.

Entre os defensores desta corrente de pensamento destacam-se: Leake (1914), Walker (1938) e Spacek (1964).

Hendriksen (1974: 400) aponta que, nesta concepção, o valor actual descontado dos sobre-benefícios futuros ultrapassa o rendimento normal do investimento total realizado.

O maior problema desta definição é assentar no conceito de sobre-lucro, que é realmente mais um método de medição do que uma definição de *goodwill*. Muitos associam esta definição à ideia de que o excesso de lucros é o resultado de muitas características favoráveis relacionadas com a empresa.

No entanto, Nelson (1953: 493), em oposição a esta corrente de pensamento, refere que: "tal como a existência do '*goodwill*' não significa sempre a existência de sobre-lucros, também, a existência de sobre-lucros não significa sempre a existência de «*goodwill*»".

2. "***Master Valuation Account***"³⁵²: o *goodwill* é igual à diferença entre o valor de aquisição da empresa (que representa o valor da empresa como um todo) e o valor líquido dos activos identificáveis (tangíveis ou intangíveis). Canning (1929) foi o primeiro investigador a avançar com esta definição. Contudo, Canning interroga-se se o *goodwill* será mesmo um activo dentro da ideia de que os activos são representações da sua contribuição para o fluxo de benefícios futuros para a empresa. Sendo assim, o valor de uma empresa encontrar-se-ia associado aos activos específicos que geram esse fluxo. Nesta perspectiva, todos os activos concorrem para a geração de valor para a empresa, na medida em que concorrem para a obtenção de fluxos de resultados futuros. O valor de uma empresa é, contudo, um valor complexo, e que depende, entre muitas outras variáveis, da expectativa de fluxos líquidos de caixa, das taxas de rendibilidade esperadas, dos factores de risco entre tantas outras. Assim, parte desse valor global da empresa (grupo) não é possível afectar a activos específicos, constituindo, por isso, o *goodwill*.

Hendriksen (1974: 400) designa esta concepção de *goodwill*, considerando-o este como uma "conta mestra de valorização", em que o *goodwill* representa o excedente do

³⁵² A expressão "master valuation account" pode ser sinónimo de "padrão de avaliação contabilístico".

valor do negócio como um todo, que ultrapassa os valores atribuídos aos activos líquidos individualmente considerados, tangíveis e intangíveis.

Gynther (1969: 247) afirma-se como partidário desta concepção, ainda que com fortes rupturas, pois afirma que “o *goodwill* não é o valor actualizado do poder de gerar sobre-benefícios estimados – o montante antecipado do rendimento líquido em excesso do rendimento suficiente para cobrir os recursos tangíveis a uma taxa de retorno normal³⁵³. Na sua opinião, "os activos são coisas com valor e os activos económicos são activos económicos porque têm valor económico para a entidade que os utiliza. Os activos económicos têm valor económico porque têm associados potenciais benefícios futuros, ou direitos a potenciais benefícios futuros ou direitos a benefícios económicos futuros e o ‘futuro’ significa esta tarde, amanhã, o próximo ano, ou vinte anos depois. Os potenciais benefícios podem existir sobre várias formas e se a forma não tiver substância física isto é simplesmente uma prova maior que os recursos potenciais podem existir”.

Gynther é, talvez, o primeiro autor a reconhecer, algo que teima em não sobressair do debate actual: o *goodwill* existe porque a empresa dispõe de recursos que não estão registados nas demonstrações financeiras, porque não se sabe como mensurar o valor individualizada de cada um deles.

Também nesta perspectiva, a definição do *goodwill* centra-se na sua mensuração mais do que numa verdadeira definição do seu conceito, centrado este como o valor de uma empresa em funcionamento menos a soma do valor individual dos elementos que a integram, ou seja, as vantagens e desvantagens atribuíveis a esse empresa que não podem corresponder aos elementos individualmente considerados.

Os defensores desta corrente de pensamento consideram que essa diferença é o resultado de muitas características favoráveis associadas à empresa a adquirir. O *goodwill* surge pelo facto de que nem todos os *cash-flows* de uma empresa podem ser identificados com activos específicos ou grupos de activos. Os *cash-flows* que não podem ser identificados com esses activos são explicados pela existência do *goodwill* que, nesta acepção, deriva de efeitos sinérgicos que nascem da junção de actividades de duas ou mais entidades, geridas por uma direcção única, e não só da relação dos activos adquiridos. Em muitos casos, os activos, ao operarem conjuntamente, oferecem um valor superior ao somatório dos valores individuais de cada um deles, dadas as possíveis sinergias derivadas da sua integração numa estrutura empresarial diferente (o grupo).

³⁵³ Definição que Gynther (1969: 247) atribui a Paton e Lettleton (1940: 92).

3. "**Momentum Theory**": O seu principal defensor foi Nelson (1953). Conecta o *goodwill* como representando alguma força viva inicial da empresa adquirida. O resultado da compra cria algumas sinergias acrescidas para a entidade conjunta, relacionadas com características favoráveis nascidas e desenvolvidas pela entidade adquirida. Nesta perspectiva, entende o autor que o *goodwill* representa o valor criado pela fidelização dos agentes do mercado, incluindo clientes, trabalhadores, financiadores, investidores, governantes e público em geral, resultante da reputação e opinião favorável relativamente a um estabelecimento comercial ou industrial existente.

No entanto, à semelhança de qualquer outro investimento na empresa (máquinas, edifícios, etc.), o *goodwill* deve ser reconhecido como activo nas demonstrações financeiras, considerando, no entanto, a sua amortização, já que nas palavras do seu autor considerar que um activo pode existir perpetuamente é muito arriscado.

Hendriksen (1974: 400) identifica o *goodwill* com a valorização dos intangíveis detidos pela empresa, por isso nesta concepção privilegia-se os atributos intangíveis da empresa em causa. O comprador reconhece esses elementos, atribui-lhes valor e dispõe-se a pagar por eles. Logo, a quantia em excesso sobre os activos identificados e identificáveis prende-se com qualidades comerciais particularmente vantajosas, boa reputação e bom nome, da excelência dos gestores da empresa, dos seus trabalhadores, entre tantas outras características intangíveis³⁵⁴, que actuando isoladamente ou em conjunto, levam ao surgimento do *goodwill* numa operação de concentração.

Paton (*in* Catlett e Olson (1968): 143), por outro lado, apoiando-se na ideia que o *goodwill* é um activo, refere que "os activos não são por inerência tangíveis ou físicos. Um activo é um *quantum* económico. Um dos erros mais comuns que cometemos é o de atribuir demasiada importância à concepção molecular (única) de propriedade".

4. **Resultado da concorrência imperfeita**: o *goodwill* é consequência de situações muito particulares, associadas à sociedade adquirida que, isoladamente ou em conjunto, e em doses variáveis, geram uma situação de vantagem relativa e absoluta do conjunto.

De acordo com Sands (1963: 20), os intangíveis, em geral, são resultantes de condições de concorrência imperfeita potenciados com a operação de aquisição. Nessas condições, o *goodwill* conduz a lucros acrescidos na empresa. Sem condições de concorrência imperfeita, o sobre-lucro, pelo menos no sentido económico, não poderia

³⁵⁴ Hendriksen (1974: 400) integra nesta vertente os privilégios associados a uma situação de monopólio, de localização favorável e outros.

existir. Sands (1963: 21) refere que "não é possível saber e enumerar cada uma das condições de concorrência imperfeita que afectam um negócio. Na prática contabilística correntemente poucas são referidas, tais como protecção legal por patentes, *copyrights*, marcas comerciais, *franchises* e outras similares; aquelas que surgem de despesas a grande escala para coisas como a publicidade e investigação, cujos custos são registados como custos da organização e despesas de desenvolvimento. Todos aqueles que não são individualmente considerados, favoráveis ou desfavoráveis, são englobados num só agregado: *goodwill*". Nesta perspectiva, Sands (1963: 183) discorda de se considerar o *goodwill* como um activo, baseado no facto que os intangíveis não serem mensuráveis. Encontra-se nesta linha de pensamento Chambers (1966: 103, 92 e 212, respectivamente) que partilha a mesma filosofia, afirmando que "um activo é definido como qualquer recurso separável na posse de uma qualquer entidade (...)" e acrescenta que "os activos assim como todos os outros *itens* das demonstrações financeiras devem ser valorizados de acordo com os seus 'fluxos de caixa equivalentes'". Chambers conclui, portanto, que "o *goodwill* não é um activo, porque este não é separável, nem mensurável e, conseqüentemente, não tem lugar nas demonstrações financeiras".

Para Falk e Gordon (1977: 449) "o valor actual das imperfeições favoráveis de mercado e as regulamentações públicas relacionadas é *goodwill* da empresa. O *goodwill* adquirido é o montante que uma empresa paga a outra pela totalidade desses activos, Esse *goodwill* adquirido é o resultado das imperfeições nos vários mercados que também são afectados pelas regulamentações públicas".

Nesta perspectiva, o sobre-preço é o resultado de imperfeições de mercado, pelo controlo monopolístico sobre os produtos ou fontes de recursos, ou qualquer outra vantagem adicional.

Iremos avançar outras opiniões recenseadas na literatura e que se nos afigurem interessantes e oportunas, ainda que algumas delas já contem com alguns anos, e tenham vindo frequentemente a ser esquecidas, apesar da sua actualidade, pois do nosso ponto de vista, o debate em torno do conceito do *goodwill* não avançou muito ao longo de todo o século XX.

Desde meados dos anos trinta que o *goodwill* surge como um elemento que acrescenta valor à empresa resultante, de uma vantagem competitiva estável que garanta um desempenho superior sob a forma de lucros supra-normais, elementos necessários para que

um activo tenha valor económico (Paton (1936))³⁵⁵. Para Paton e Littleton (1940: 92) se uma empresa tem capacidade para gerar benefícios acima da média para o nível de recursos tangíveis detidos numa perspectiva do comprador, e essa vantagem não se deve a uma situação de monopólio, tais como as representadas por patentes ou franquias, poder-se-á concluir que a empresa possui um conjunto de intangíveis que lhe acrescentam valor.

Tearney (1973) defende que o *goodwill* é constituído por um conjunto de elementos intangíveis com a possibilidade de serem identificados, mesmo que não constem de forma individualizada nas demonstrações financeiras da empresa, funcionam como activos ocultos, cujos valor e vida útil serão passíveis de determinação. Na perspectiva deste autor (1971: 43 e ss.), a falta de consenso à volta do conceito de *goodwill* faz antever três perspectivas teóricas distintas. A primeira compreende *excess profit concept of goodwill*. A segunda *residuum concept of goodwill*. A terceira de *momentum concept of goodwill*.

A primeira e a terceira concepções são em tudo idênticas às apresentadas por Hendriksen (1974) e Falk e Gordon (1977) e, anteriormente referidas. No que respeita à segunda concepção de *goodwill*, este é entendido como resíduo, que engloba todos os activos detidos por uma empresa/grupo, que não possam ser individualmente separáveis e mensuráveis. Aproxima-se da concepção teórica do *master valuation account* apresentada por Canning (1929) e poder-se-á avançar que é a perspectiva que tem ganho maior aceitação em vários dos enquadramentos normativos.

Hughes (1982: 78) define o *goodwill* como “a capacidade diferencial de um negócio em comparação com outro ou com o lucro médio presumível para uma empresa do sector”.

Henderson e Peirson (1984: 302), citados por Wines e Ferguson (1993: 90), referem que o termo *goodwill* é geralmente utilizado “como uma descrição colectiva dos activos intangíveis não identificados”.

Serra Salvador (1985: 395) explica a aparição do fundo de comércio (*goodwill*) como a parte da diferença existente entre o preço ou o custo de aquisição da empresa adquirida e o seu valor contabilístico, que não se deve a correcções de valor dos elementos adquiridos, mas sim à valorização atribuída à rendibilidade da empresa e o valor relativo à situação de vantagem ou desvantagem no processo de negociação, se bem que, o fundo de comércio em sentido restrito, se pode identificar com a mencionada valorização da rendibilidade prevista para anos vindouros.

³⁵⁵ Paton (1936) citado por Santos (1997: 25) considera a taxa de retorno como aquela que é suficiente para manter e atrair capital adicional a uma indústria particular, indispensável ao crescimento da mesma, adicionada de uma margem para cobertura do risco.

Colley e Volkan (1988) referem duas versões conceptuais diferentes para o *goodwill*³⁵⁶. A primeira delas, de cariz financeiro, associa o *goodwill* à capacidade da empresa obter sobre-benefícios no futuro, podendo interpretar-se o *goodwill* como o sobre-preço pago sobre o valor de mercado dos elementos adquiridos, dado que se espera desses elementos uma taxa de rendibilidade superior à média³⁵⁷. Consequentemente, o *goodwill* representará o valor presente desse excesso de benefícios futuros, à semelhança do que é afirmado por muitos outros autores, como vimos anteriormente. Na segunda perspectiva teórica, os referidos autores carregam justificações de natureza mais contabilística, e defendem a necessidade de contabilização do *goodwill* como consequência da existência de activos não reconhecidos nas demonstrações financeiras. Parece poder-se afirmar que o *goodwill*, na última das concepções, pode ser assimilado ao valor de um conjunto de activos ocultos, de natureza imaterial, que não são reconhecidos nas contas individuais da sociedade adquirida, nem o são nas contas individuais da sociedade adquirente, nem mesmo nas contas consolidadas do grupo.

Gomes (1988: 23) refere que, apesar do *goodwill* poder ser o mais valioso dos activos de qualquer empresa, é também um dos menos compreendidos. No entanto, para o *goodwill* ter valor económico, é necessária a presença (ou a previsão) de ganhos excessivos e, ao mesmo tempo, a existência de uma vantagem competitiva. Considera esta autora que os lucros supra-normais ou excessivos representam um nível de rendimento que excede a taxa de retorno dos activos considerada razoável para os restantes investidores decidirem se devem permanecer ou abandonar um determinado investimento, ou actividade económica, e investir em negócios de nível de risco idêntico.

Por outro lado, Cohen-Scali (1988: 65) refere que “o *goodwill* não é um elemento individualizado do património de uma empresa, antes constitui a expressão contabilística e financeira de uma qualidade emergente, representando uma globalidade”.

Gérard (1990: 66) refere que o *goodwill* é calculado de forma puramente aritmética, à data de aquisição da participação, e corresponde à diferença constatada entre o custo de aquisição dos títulos e a parte dos capitais próprios a que estes correspondem, depois de serem efectuadas todas as reclassificações e correcções necessárias, de modo a que os dados

³⁵⁶ Bellostas Pérez-Gruoso (1996: 351) pronuncia-se no mesmo sentido, face à essa dualidade de perspectivas, referindo-as como: perspectivas de activo oculto e de sinergias operativas.

³⁵⁷ Archel Domench (2000) concluiu que não se pode afirmar que as empresas rendibilizem, pelo menos nos primeiros anos, os investimentos realizados no *goodwill*, com base num estudo empírico realizado tendo por base uma amostra de grupos de empresas, que depositam informação consolidada na bolsa de valores espanhola, em que procura relacionar o resultado dessas entidades com o *goodwill* reconhecido nas suas demonstrações financeiras.

contabilísticos da sociedade controlada sejam homogéneos com os das outras sociedades do grupo, para elaborar as contas consolidadas. Parece que esta posição não tem sido alvo de contestação, sendo o consenso assumido de uma forma quase geral. Assume assim uma natureza tipicamente residual, não correspondendo a algo que se possa identificar por si próprio.

Johnson e Tearney (1993: 58) afirmam que as definições de *goodwill* têm variado no tempo. No entanto, este pode ser hoje definido de duas formas distintas: “*the residuum approach*” e “*excess profits approach*”. Na concepção de resíduo, o *goodwill* é definido como a diferença entre o preço de aquisição e o justo valor de mercado dos activos da empresa adquirida.” Na concepção de sobre lucros, o *goodwill* é a diferença entre os lucros da entidade combinada sobre os ganhos normais de negócios similares, pelo que o valor actual dos sobre-benefícios esperados no futuro é registado como *goodwill*.

Referiremos de seguida mais algumas definições para o *goodwill* apontadas na literatura. Todavia, não se afastam substancialmente das quatro concepções anteriormente apontadas, pois como afirmou Archel Domench (1995b: 5) a característica comum de todos *papers* é que o *goodwill* permanece uma ilusão.

Miller (1973: 280) refere que o *goodwill* registado deve a sua existência a uma inadequada teoria de agregação dos activos³⁵⁸.

Falk e Gordon (1977: 444) afirmam que “nós vimos os activos como direitos a serviços potenciais futuros, isto é, eles são *itens* com valor que são pertença de uma empresa. Definir activos desta forma não confunde o conceito de um activo com a sua substância física ou/e com a forma de medir o seu valor. Em vez disso, a ênfase é dada aos benefícios económicos futuros, sem diferenciar entre tangíveis físicos ou intangíveis e sem referenciar o método ou a capacidade de medição (valorização)”.

Solomons (1989: 21 e 68, respectivamente) acredita que “o *goodwill* se insere dentro dos critérios de definição de um activo. No entanto, sugere “o valor atribuído ao *goodwill* é somente a diferença entre dois números, e não seria o mesmo para todos os potenciais compradores”.

Egginton (1991: 3) refere que “o *goodwill* tem sido um embaraço para os contabilistas. Satisfaz os requisitos convencionais de um activo, no que respeita ao facto de incorporar as expectativas de benefícios económicos futuros controlados por uma entidade,

³⁵⁸ Para uma análise da teoria da agregação, ver Lev (1968, 1969 e 1970), Bernhardt e Copeland (1970) e Rodríguez Ariza (s/d).

como resultado de uma anterior transacção de mercado. No entanto, a falta de substância física do *goodwill*, e a impraticabilidade de relacionar proveitos com custos, tem vindo a fazer com que os contabilistas sejam relutantes em reconhecê-lo como activo”.

Davis (1992: 77) afirma que “o *goodwill* é, provavelmente, o mais intangível dos intangíveis, sendo difícil determinar exactamente o que ele é. Na prática, inclui tudo o que contribui para que uma empresa em funcionamento tenha vantagens sobre uma empresa recém-criada, assegurando, por isso, ganhos potenciais acrescidos.

Se, como afirma Davis, o *goodwill* é o mais intangível dos intangíveis, fácil é concluir que a controvérsia do tratamento contabilístico da generalidade dos intangíveis, e do *goodwill* em particular, se encontra rodeado de dúvidas, incertezas e indefinições. De facto, este é hoje um dos problemas prementes na teoria contabilística que urgem resolver. Particularmente, no que respeita à natureza e representação contabilística nas demonstrações financeiras, bem como o seu eventual tratamento contabilístico subsequente ao seu reconhecimento inicial, centrando-se o debate entre a amortização sistemática ou a redução normal ou extraordinário do valor deste complexo ente que se designa de *goodwill*.

A posição de Sá (1995: 257) a este respeito afigura-se bastante curiosa, pois segundo este autor a razão do surgimento do *goodwill* “nasce de dois fatores alicerçais inequívocos: a ocorrência de um “valor maior” e a “ausência” de representação física dessa valia maior. Em termos objectivos, trata-se de um critério de avaliação de conveniência em negócios, em confronto com um critério de avaliação do valor líquido efetivamente existente de uma riqueza que se transfere a terceiros, por efeitos negociais”.

Pimpão (1997: 139) afirma que “o *goodwill* não é um elemento mas uma combinação heterogénea e algo fluida de elementos, que só por abstracção costumamos reduzir a um só.”

Martinez Ochoa³⁵⁹ (1999:13) refere, à semelhança do que é afirmado por Davis (1992), que no âmbito contabilístico, o *goodwill* é o mais intangível dos intangíveis, dado que os demais activos se podem identificar e valorizar individualmente, enquanto este só é possível no contexto da valorização da empresa como um todo. Considera-o como um elemento dinâmico que não pode separar-se da dinâmica da empresa, não se podendo transaccionar independentemente da empresa.

Também García-Ayuso *et al.* (1998) provaram empiricamente que o *goodwill* representa um conjunto de activos intangíveis que geram sobre-lucros, ao reconhecerem

³⁵⁹ Sobre a problemática dos intangíveis e sua contabilização ver também Martinez Ochoa (1997) e Leo *et al.* (1995).

que os resultados acima da média ou residuais são resultado da posse de elementos intangíveis (*goodwill* ou fundo de comércio), que são os que verdadeiramente acrescentam valor ao negócio para além do seu valor material.

Elliott e Elliott (2002: 438) referem que o *goodwill* adquirido à semelhança do definido no FRS 10 compreende “a diferença entre o custo de uma entidade adquirida e o justo valor agregado dos activos e passivos identificáveis de uma entidade”. Referem ainda os mesmos autores que “o *goodwill* é positivo se o valor acordado para o negócio, (empresa) baseado nos *cash-flows* futuros for maior que o justo valor agregado dos activos e passivos identificáveis”.

Esta concepção teórica entende o *goodwill* como um activo de pleno direito, sendo possível a sua valorização, que não seria mais do que o valor capitalizado dos sobre-lucros futuros. Assim, esta concepção mais económica do *goodwill* considera-o como um activo à semelhança dos outros activos reconhecidos como potenciais fontes de valor futuro para a sua detentora³⁶⁰, sendo que a aquisição que provocou o seu surgimento é motivada, essencialmente, pela vontade da empresa aumentar os seus resultados futuros, como acréscimo da sua capacidade enquanto entidade conjunta. Logo, a inclusão do *goodwill* entre os activos do grupo permite o seu reconhecimento como parte de um activo maior, o investimento realizado na aquisição dos títulos representativos do capital da sociedade adquirida, em antecipação de lucros futuros. Todavia, este agregado não é facilmente definível através da enumeração dos atributos que o constituem.

A ideia de Arnold *et al.* (1994) de que o *goodwill* “é um dos problemas contabilísticos mais intratáveis” é confirmada pela inexistência de uma verdadeira definição de *goodwill*, o que tem induzido a que a discussão deste conceito se tivesse centrado à volta do seu método de contabilização: a sua consideração como activo ou o seu abate a capitais próprios no momento de aquisição.

Entende-se, desde há muito, que este agregado é composto de distintos elementos imateriais, que são aceites como elementos-chave do sucesso das organizações que os detêm mas que não têm condições para ser reconhecidos individualmente nas DF perante as exigências do actual modelo contabilístico. Também a generalidade das concepções teóricas que recenseamos, o *goodwill* traduz sempre uma antecipação de lucros futuros previsíveis, correspondendo a um sobre-lucro gerado pela aquisição, sendo certo que nesta

³⁶⁰ Considerar-se-á que o valor de uma empresa poderá ser afectado se a decisão de aquisição alterar o montante dos *cash-flows* a pagar aos investidores ou o custo do capital.

perspectiva o *goodwill* pode ser entendido como a diferença entre o valor patrimonial da empresa adquirida e o valor da sua rendibilidade futura. Dentro da generalidade dos entendimentos apresentados há, todavia, duas características que se afirmam como centrais e são comuns a todas elas. Uma delas, prende-se com os elementos integrantes do *goodwill*, que são por natureza atributos da empresa, mas não são facilmente identificáveis e separáveis da empresa globalmente considerada. A outra característica ressalta da generalidade das concepções centrarem o conceito de *goodwill* na sua forma de cálculo e não na essência económica que o caracteriza e que o distingue de todos os outros elementos patrimoniais. Enquanto a actual prática contabilística tende a tratar o *goodwill* como um simples número, é possível conceptualizar que ele não é um número, mas sim um conjunto significativo de elementos intangíveis.

O valor da empresa em continuidade incluído no *goodwill* reflectirá a capacidade de uma empresa estabelecida no mercado ter uma taxa de retorno esperada do seu investimento, ou seja, do conjunto de activos e passivos, diferente daquela que se poderia esperar se esses mesmos activos e passivos fossem adquiridos separadamente. Essa expectativa de acréscimo de ganhos resultará, necessariamente, de um conjunto de imperfeições de mercado, pois quando a empresa adquirente resolve adquirir uma outra empresa espera ver acrescida a sua capacidade de gerar rendimentos, já que a motivação principal de uma qualquer aquisição é, em larga medida, a esperança que o valor global da entidade conjunta exceda a soma dos ganhos de cada uma das entidades separadamente consideradas. Espera-se, portanto, que qualquer aquisição de uma empresa, ou parte dela, permita ao conjunto beneficiar de importantes efeitos sinérgicos nascido da junção de actividades. Com efeito, o valor do *goodwill* resultante de uma aquisição reflectirá necessariamente essa expectativa de benefícios resultantes da junção de actividades e que não são passíveis de vir a ser reconhecidos como activos identificáveis. No fundo, o valor de continuidade de um negócio pode ser tomado como a agregação dos benefícios nascidos das imperfeições de mercado e da junção de actividades (efeitos sinérgicos). Contudo, esse valor que deve ser atribuído aos efeitos sinérgicos e às imperfeições de mercado não esgota, por norma, o valor do *goodwill*, já que a presença de activos intangíveis é, cada vez mais, uma realidade para a generalidade das entidades que realizam operações de aquisição empresarial. Torna-se, por isso, necessário, reflectir nas contas do conjunto, a presença de todos os activos passíveis de identificação separada, procurando usar modelos de avaliação, de modo a reconhecer esses elementos como elementos patrimoniais da empresa conjunta.

Actualmente, e particularmente, no RU já começaram a ser dados alguns passos no reconhecimento de activos como marcas, canais de distribuição e listas de clientes.

Em síntese, todas as definições anteriores apresentadas colocam o acento tónico no facto do *goodwill* estar relacionado com várias características favoráveis, que gerarão futuros benefícios económicos para a empresa. Em nenhuma das hipóteses avançadas surge, contudo, um conceito inequívoco de *goodwill*. No essencial, trata-se de conceptualizar tendo por base as suas formas de cálculo, mais do que o seu conteúdo ou a sua particular natureza. Confunde-se a substância do *goodwill* com a forma, como até agora tem sido medido. Contudo, essas constatações não chegam a negar o facto de que o *goodwill* tem um valor significativo nas empresas/grupos e que, por isso, deve ser reflectido nas suas demonstrações financeiras. No entanto, as condições em que o *goodwill* pode ser considerado um activo dependem ou não deste ter potencialidades de gerar ganhos económicos futuros.

Do nosso ponto de vista, as dificuldades sumariadas na definição deste elemento não têm tanto a ver com a sua natureza, mas com a incapacidade do actual modelo contabilístico de o conseguir identificar e valorizar, pois os activos intangíveis que lhe estão associados não são reconhecidos, não porque não tenham valor económico, mas porque são impossíveis de avaliar e, logo, de reconhecer. Dado que é aceite pela generalidade da comunidade científica, desde há muito que estes elementos são determinantes no desempenho geral das organizações, e constituem muitas vezes a principal fonte real de vantagens competitivas que se mantêm ao longo do tempo, e que a concorrência dificilmente pode imitar. Não se compreende, assim, como é que mais de um século de debate à volta do conceito não permitiu atingir a unanimidade desejada.

4.3.2 – Componentes do *goodwill*: teoria da agregação versus teoria da desagregação

O *goodwill*³⁶¹ surgido na elaboração da informação financeira consolidada é resultado da diferença apurada entre o preço de aquisição da participação financeira e a parte que lhe corresponde no valor contabilístico, ou no justo valor, dos activos e passivos identificáveis a integrar nas DFC.

³⁶¹ Nas normas aplicáveis em Portugal, esse resíduo designa-se por diferenças de consolidação. Frequentemente aparece designado de *goodwill* ou, ainda, de *goodwill* adquirido para poder ser distinguido do *goodwill* gerado internamente.

Em nossa opinião, os investigadores da área tem desprezado o que para nós é a essência do valor do *goodwill*, pois o seu valor dependerá sempre da probabilidade da empresa adquirente garantir uma situação de controlo, que garanta que através de um conjunto de elementos tangíveis, e particularmente de natureza imaterial da adquirida, que em conjunto, com os activos da adquirente criem importantes efeitos sinérgicos, que se traduzam na capacidade de vir a gerar *inflows* futuros acrescidos em relação os *inflows* previsíveis das duas entidades consideradas separadamente.

Todavia, para se poder identificar com o maior rigor possível o procedimento a adoptar na contabilização desse elemento surgido na elaboração das contas consolidadas, pensamos que se torna imprescindível conhecer a natureza desse agregado, e não considerá-lo apenas como os “outros” para efeitos de equilibrar o balanço consolidado.

Desde muito cedo apareceram autores que perfilham a teoria da desagregação. Em nossa opinião alguns merecem ser referidos, entre os quais se contam Nelson (1953) e Gynther (1969), sendo precursores desta teoria da desagregação. Todavia, muitos outros autores se lhes seguiram, conforme iremos ver de seguida.

Nelson (1953: 499) defendeu que o *goodwill* incluía *itens* tão variados como sejam a clientela, os custos de organização, os custos de desenvolvimento, as marcas comerciais, os nomes comerciais, os segredos do processo, as patentes, os *copyrights*, as licenças, os *franchises*, a capacidade de gerar lucros acrescidos e o valor da empresa em funcionamento (*going concern value*).

Também Gynther (1969: 247) refere que o *goodwill* existe porque está presente um conjunto de activos nas entidades empresariais, que apesar de não serem reconhecidos, como acontece com os activos tangíveis, existem e assumem-se como muito relevantes. Considera, como elementos que fazem parte do *goodwill*, e que reconhece como activos os seguintes as capacidades especiais e conhecimentos, o desempenho da equipa directiva, as situações de monopólio, o bom-nome e reputação, a situação vantajosa, o excelente *staff*, as marcas comerciais e a clientela actual. A soma do valor desses activos intangíveis é o valor do *goodwill*.

Mais recentemente, Brennan (1992) acentuava que os activos mais importantes no médio e longo prazo são os intangíveis, e inclui dentro desta categoria a formação dos trabalhadores, as tecnologias detidas e em desenvolvimento, os processos de fabrico, as especiais capacidades de *marketing* e de distribuição. Todavia, estes activos estão ausentes das demonstrações financeiras actualmente elaboradas. Uma longa lista de outros intangíveis poderia juntar-se à apresentada por Brennan. São exemplo: gestão

particularmente adequada, bons programas de treino e formação profissional, boas relações com os investidores e credores, boas relações de trabalho, fortes capacidades de inovação tecnológica, forte relação de fidelidade dos clientes com a empresa, boas relações com os clientes, localização estratégica, domínio dos mercados, prestígio da empresa, entre tantos outros.

Arnold *et al.* (1992: 17) confirmam a natureza problemática do tratamento do *goodwill* ao longo do tempo. Consequentemente, o problema do *goodwill* deverá ser analisado num contexto económico, político e social mais lato. Referem estes autores (1992: 14) que, na concepção de *goodwill* actualmente em vigor, podem distinguir-se várias componentes:

- O justo valor dos activos intangíveis identificáveis separadamente, como por exemplo: marcas, redes comerciais, listas de clientes;
- O valor actual dos benefícios futuros derivados da união de actividades ou sinergias, e imperfeições de mercado, como situações monopolísticas e barreiras de entrada;
- Excesso ou défice do preço pago (sobre-pagamento e sub-pagamento) relativamente às duas situações anteriores, devido a imprecisões ou erros ao valorizar as possibilidades reais do negócio adquirido.

Henning (1994) procura justificar o excesso do preço pago numa operação de aquisição de um determinado negócio, que gera o *goodwill* de aquisição a duas componentes principais. A **primeira**, que o autor designou de *pre-bid goodwill*, e que traduz o valor da empresa em funcionamento, antes de qualquer intenção de compra ser revelada. O *pre-bid goodwill* resulta da comparação entre o preço de mercado da empresa como um todo, e enquanto entidade independente, e os justos valores dos seus activos líquidos identificados. Existe independentemente da aquisição e prende-se com a percepção que os investidores têm acerca da existência de factores ou capacidades especiais existentes nessa empresa, e não reconhecidos nas suas demonstrações financeiras, que lhe asseguram níveis de rentabilidade esperados superiores aos outros agentes de mercado, antes de conhecida a intenção da operação de aquisição. Logo, não toma em conta as expectativas da sociedade adquirente em relação aos benefícios futuros esperados, resultantes da eventual junção de actividades. Henning refere, como exemplo dos elementos integrantes do *pre-bid goodwill*, a qualidade dos mercados onde a sociedade opera, a qualidade da gestão, as competências dos recursos humanos, as boas relações com os clientes, os canais de distribuição adequados, etc.

A **segunda** surge quando a intenção de aquisição se concretiza, originando o *premium goodwill*. Este traduz, por seu lado, os benefícios imputáveis à combinação das entidades anteriormente consideradas independentes. Segundo este autor, o valor do *premium goodwill* depende das sinergias e na eventual redução dos custos de agência surgidos após a aquisição³⁶², além de outros factores concorrenciais como sejam a existência de eventuais concorrentes nessa operação de aquisição, assim como a forma como a sociedade adquirente pretende financiar a dita aquisição, permitindo maiores rendibilidades e maiores *cash-flows* resultantes de políticas de I&D, programas de *marketing*, melhores políticas de investimento. Logo, a combinação de actividades poderá permitir a eliminação de custos duplicados em termos produtivos, administrativos e de distribuição, podendo aparecer vantagens associadas a uma posição de monopólio tanto em termos de preço como de controlo de custos. O *premium goodwill* representa, assim, uma componente sinérgica resultante de uma combinação empresarial.

Henning concluiu, ao longo do seu estudo empírico, que os investidores consideram o *premium goodwill*, pelo menos parcialmente, como um sobre-pagamento na aquisição.

Johnson e Petrone (1998) são outros dos autores que partilham as opiniões anteriores, apontando claramente para a repartição do valor global do *goodwill* em componentes. Nas suas opiniões, o *goodwill* adquirido pode incluir uma ou mais das seguintes componentes³⁶³:

- 1 – Diferença entre o justo valor e o valor contabilístico de alguns activos e passivos reconhecidos nas demonstrações financeiras da filial, não imputados aos referidos elementos por dificuldades associadas à determinação, de um modo fiável, do justo valor de cada um desses elementos;
- 2 – Presença de activos intangíveis identificáveis, mas cuja valorização, ainda que ao justo valor, não se consegue determinar de um modo considerado suficientemente fiável;
- 3 – *Going concern value* da sociedade adquirida, que pode ser identificado como o justo valor da filial como um todo, ou seja, a sua capacidade para esta obter uma taxa de

³⁶² Whittred (1987) procurou analisar explicitamente a informação consolidada no quadro da teoria de agência. Ele mostra que a aparição de organizações do tipo grupo, em razão dos custos de agência que geram, está na origem da publicação de informação consolidada. Logo, este autor concluiu, tendo em conta o caso da Austrália, que existem ligações entre a emergência das demonstrações financeiras consolidadas e a existência de custos de agência, dado que a utilização destes documentos contabilísticos visam regular seja o oportunismo, sejam os desvios de política dos dirigentes, de modo a assegurar que os fundamentos na elaboração dessa informação sejam fiáveis.

³⁶³ As normas contabilísticas actualmente em vigor analisam o problema do *goodwill* numa lógica global e entende que o mesmo compreende, por excelência, apenas as componentes assinaladas no modelo de Johnson e Petrone como 3 e 4.

- rendibilidade superior (ou inferior) à que seria normal, considerando individualmente os diferentes elementos patrimoniais detidos por essa empresa;
- 4 – Efeitos de sinergia resultantes da junção da sociedade adquirida ao grupo, cuja valorização ao justo valor se afigura complexa;
 - 5 – Parcela a incluir neste agregado, como consequência das diferentes capacidades negociais das partes em presença (comprador e vendedor). A diferente força negocial, em cada uma das operações de aquisição de partes de capital, pode conduzir a empresa adquirente ao pagamento de um sobre ou sub-pagamento, que nada tem a ver com as reais capacidades intrínsecas da sociedade adquirida.

Em nossa opinião, o peso dessas diferentes componentes no valor agregado do *goodwill* difere de uma operação de aquisição de partes de capital para outra, assumindo-se cada uma relevante em diferentes contextos, dependentes de uma multiplicidade de factores³⁶⁴.

A variabilidade de factores subjacentes a cada uma das operações de aquisição faz-nos pensar que a procura de valores globais para cada uma das componentes se torna uma tarefa muito complexa, pois as motivações subjacentes a cada uma das diferentes operações de aquisição realizadas pelos diferentes grupos podem ser muito diversas. Esta dificuldade tem sido um dos maiores impedimentos para uma contabilização do *goodwill*, que atenda à sua real essência ou à sua natureza económica. Até hoje, esta perspectiva de análise não vingou em nenhuma das normas contabilísticas de referência a nível mundial³⁶⁵.

Pensamos, contudo, que os componentes imateriais tais como clientela, particulares competências dos recursos humanos, reputação da empresa, posição privilegiada no mercado, imagem de marca entre outros, e que tradicionalmente são incorporados debaixo do conceito de *goodwill*, deveriam expressar-se como tal nas DFC, se não de modo separado, pelo menos por grandes áreas de actividade, sem que apareçam “mascarados” nessa rubrica global que assume uma natureza residual, a fim de lograr uma expressão mais clara de cada um dos conceitos subjacentes a esse valor global. Do nosso ponto de vista, assumem, actualmente, uma natureza meramente residual, pelo menos no que respeita à sua inclusão nas demonstrações financeiras, sendo que a repercussão diferenciada dos conceitos assumiria, em nossa opinião, uma importância muito mais significativa na

³⁶⁴ Ainda que conscientes dos riscos que uma situação destas implica optámos por tentar desagregar o valor global do *goodwill* em várias componentes consideradas relevantes, na III Parte deste trabalho.

³⁶⁵ Sobre a problemática da separabilidade do *goodwill*, ver Sciluna (1994).

informação financeira prestada pelas diferentes entidades aos utilizadores dos seus relatos financeiros.

Essas entidades tiveram que realizar investimentos, alguns muito significativos, para desfrutar de uma determinada situação, conseqüentemente pensamos que se deve proceder ao reconhecimento como activo, de cada um dos elementos tangíveis e intangíveis subjacentes ao investimento realizado, não de forma global, mas tendo em conta os seus elementos constituintes, apesar, de por vezes, se poderem produzir importantes incertezas sobre a capacidade da empresa controlar os benefícios de cada um dos elementos individualmente considerados e também a dificuldade, por vezes sentida, no sentido de manter ou assegurar o controlo sobre alguns dos elementos considerados e, logo, sobre os seus benefícios, que por definição não é possível de apropriação por parte da entidade envolvida na negociação. Além das dificuldades de identificação separada desses elementos, das incertezas associadas à sua geração de rendimentos, um dos mais graves problemas a ultrapassar prende-se com a obtenção de uma medida razoavelmente fiável do valor desses elementos, para se se possa proceder ao seu reconhecimento e registo nas DF, no actual quadro normativo. Apesar destas limitações, não nos parece existirem razões suficientemente válidas para não propor um tratamento contabilístico diferenciado para cada um dos elementos integrantes do *goodwill*, em detrimento da posição actualmente aceite em termos mundiais.

As actuais práticas contabilísticas adoptam uma visão unitária acerca da natureza do *goodwill*. Pensamos, no entanto, que é possível conceptualizar o *goodwill* adquirido como constituindo um agregado composto de diferentes componentes, que têm vindo já a ser reconhecidas por algumas entidades, ainda que o seu reconhecimento e valorização se mostrem complexas, mas que, nem por isso, deixam de ter capacidade para acrescer a rendibilidade da empresa/grupo que suportou o investimento que gerou o *goodwill*, aproveitando os efeitos sinérgicos nascidos da junção e que concorrem para o desempenho global do conjunto.

Em nossa opinião, e de forma resumida, entendemos o *goodwill* como uma forma de valorização das capacidades superiores que apresenta uma empresa/grupo (como forma de assegurar vantagens competitivas de médio e longo prazo, que se traduzirão em rendimentos acrescidos), e que acabam por se revelar de sobre-importância num contexto

de aquisições empresariais, ao reconhecer que o preço pago pela aquisição supera o valor contabilístico e mesmo o justo valor do património da sociedade adquirida.

O *goodwill* tem, todavia, existência própria, apesar da sua imaterialidade e até da sua difícil separabilidade da empresa como um todo, independentemente de existir ou não uma aquisição. Pois o conjunto de atributos identificados pela entidade tem existência própria e induz à criação de valor para a empresa, traduzindo a existência de vantagens competitivas que resultaram de competências criadas internamente ou compradas ao exterior, mas que conjuntamente com todos os activos materiais da dita entidade lhe asseguram rendimentos superiores à média do sector e/ou da indústria.

Afirmar que o *goodwill* representa o valor actual descontado do excesso de rendimento que se considera normal para a empresa ou grupo, nada mais representa que uma forma de valorização dessa realidade económica que é o *goodwill*.

As dificuldades actualmente sentidas nos quadros teóricos e normativos dominantes, que impedem que outros critérios de valorimetria, além do custo histórico e do justo valor como referencial de mercado, impedem que outros métodos mais adequados para valorizar essas novas realidades se tenham vindo a impor, tendo, por isso, impedido o reconhecimento dos activos intangíveis nos relatos financeiros. Em nossa opinião, mais do que procurar enquadrar os intangíveis nos quadros conceptuais de referência, o problema do seu reconhecimento passa por contabilisticamente se assumir como mais importante a natureza constitutiva do *goodwill*, de modo a ultrapassar a sua ambiguidade e dificuldade de interpretação, face à mensuração do *goodwill* enquanto agregado de natureza residual, ultrapassando-se a ambiguidade da definição mais geralmente aceite. A barreira a ultrapassar impõe a identificação de todas as componentes do *goodwill*, mesmo as mais intangíveis, mas que representam activos e capacidades que a generalidade dos agentes económicos reconhece como fontes de valor e de vantagens competitivas para a entidade que os detêm ou controla. Ainda que estes elementos não estejam registados nas demonstrações financeiras são cada vez mais as provas (estudos empíricos realizados) que o mercado os valoriza.

Por fim, importa analisar as diferentes alternativas de tratamento contabilístico do *goodwill* avançadas, tanto a nível teórico como normativo, ao longo de mais de um século. Iremos, por isso, apresentar e discutir os argumentos que suportam cada um dos métodos contabilísticos mais frequentemente referenciados.

4.3.3 – Tratamento contabilístico: reconhecimento inicial *versus* reconhecimento subsequente

O tratamento contabilístico do *goodwill* tem feito surgir na literatura contabilística, desde há muito tempo, uma multiplicidade de soluções muito diferenciadas³⁶⁶. Nesta secção, o objectivo é proceder a uma inventariação de alguns dos métodos propostos para a contabilização do *goodwill* nas contas consolidadas, mais frequentemente avançados na literatura ou por alguns dos organismos de normalização contabilística mais representativos, nomeadamente o IASC/IASB, o FASB, o ASB, a UE, e nacionais (POC e DC).

A importância actual do tema justifica-se, essencialmente, pelo número crescente de operações de aquisição de empresas, ou partes delas, a que se encontram associados elevados montantes de capitais, em circunstâncias tais que conduzem a que uma parte significativa desses valores acabe por ser reconhecida nas DF como *goodwill*, fazendo com que este seja alvo de uma atenção particular por parte de investigadores, de organismos de normalização contabilística e de outros utilizadores das DF.

Verifica-se, no entanto, uma grande heterogeneidade de soluções para o tratamento contabilístico do *goodwill* nas normas contabilísticas a nível mundial, umas mais defensáveis do ponto de vista da teoria contabilística, outras mais dificilmente defensáveis, mas que encontram forte apoio nas administrações dos grandes grupos e empresas de auditoria mundiais.

A falta de uniformidade teórico-normativa traduz-se, necessariamente, em uma grande diversidade de práticas contabilísticas entre os grupos e, muitas vezes, dentro do próprio grupo ao longo do tempo³⁶⁷. Fruto da diversidade de conceitos e opiniões subjacentes, o tratamento contabilístico do *goodwill* tem passado por uma ampla e polémica discussão, que dura há mais de um século.

O cerne da questão tem-se centrado à volta de duas vertentes principais. De um lado, os investigadores que procuram definir o *goodwill*, de modo a obterem uma definição geral e abstracta que permite incluir a complexidade que este conceito envolve³⁶⁸. De outro, as preocupações dos organismos de normalização, que têm centrado o debate à volta da

³⁶⁶ Para uma perspectiva teórica da contabilização dos activos intangíveis, ver Russel (1989) e Hodgson *et al.* (1993).

³⁶⁷ Sobre o surgimento da diferença de aquisição (*goodwill*) e as diferenças da sua contabilização a nível de um conjunto muito lato de países ver, Choi e Lee (1991).

³⁶⁸ Aceção que discutimos ao longo das secções anteriores.

natureza ou não de activo desse agregado, de modo a defender o tratamento contabilístico mais conveniente.

A solução que tem, todavia, vindo a ganhar “direitos de cidadania” nas principais normas contabilísticas de referência – a consideração do *goodwill* como activo, ou seja a sua capitalização – esconde dentro de si uma diversidade de situações, quando se procura avaliar qual o tratamento contabilístico mais adequado para o *goodwill* em períodos subsequentes ao seu reconhecimento inicial. Porém, existe desde há muito uma forte corrente de opinião a favor da solução alternativa: a sua eliminação por contrapartida dos capitais próprio³⁶⁹.

Ao longo desta secção, iremos escrutinar os argumentos avançados pelas duas grandes correntes doutrinárias: capitalização *versus* abate, subjacentes à contabilização inicial (e subsequente) do *goodwill* surgido em uma operação de aquisição de partes de capital em filiais e associadas, em condições tais, que pressupõem a elaboração de informação consolidada.

Em contextos nos quais os consensos doutrinários são frágeis, ou mesmo inexistentes, e as normas contabilísticas publicadas pelos principais organismos regulamentadores sofrem de vários vícios, nomeadamente, alternativas de tratamentos contabilísticos para situações aparentemente distintas na forma, mas que na sua essência são iguais, torna-se difícil uma posição de consenso doutrinária apoiada por fortes argumentos teóricos. Desenvolveremos, contudo, alguns dos argumentos mais frequentemente avançados na literatura, a favor e contra cada uma das alternativas referidas, no sentido de tentarmos procurar a alternativa de contabilização que melhor assegure o objectivo central que preside à elaboração das contas consolidadas, ou seja, dar uma imagem verdadeira e apropriada da situação financeira e dos resultados das operações do conjunto de empresas incluídas na consolidação, de modo a que sejam úteis aos seus diferentes utilizadores.

4.3.3.1 – Reconhecimento inicial: método da capitalização

É hoje aceite, quase com carácter de generalidade³⁷⁰, o reconhecimento inicial do *goodwill* adquirido numa operação de aquisição de partes de capital, como activo, tanto a

³⁶⁹ Normalmente, designado por método do abate, por oposição ao método da capitalização.

³⁷⁰ A partir de Dezembro de 1997, com a publicação pelo ASB, do FRS 10, poder-se-á adiantar que a consideração do *goodwill* como activo “ganhou direitos de cidadania quase plena”, pois o “último grande bastião” do abate do *goodwill* aos capitais próprios tinha capitulado. Sobre as práticas de contabilização do *goodwill* no RU, ver Lee (1973, 1974 e 1993).

nível da doutrina, como na generalidade das normas contabilísticas de âmbito nacional, regional ou internacional.

Nas suas grandes linhas, o método de capitalização impõe o reconhecimento inicial do *goodwill* como activo, ainda que comportando soluções alternativas quanto ao seu tratamento subsequente. De entre elas, destacam-se pela sua importância e frequência com que são referenciadas, as seguintes:

- amortizável de forma sistemática durante um período de tempo limitado:
 - com as amortizações a afectarem o resultado do exercício;
 - com as amortizações a não afectarem o resultado do exercício;
- permanente, até que se demonstre a sua redução de valor através de avaliações mais ou menos periódicas:
 - revisão anual sistemática do seu valor (*Impairment*);
 - revisões esporádicas para avaliar quebras extraordinárias de valor.
- amortizável durante um determinado período de tempo e simultaneamente sujeito a revisões, mais ou menos periódicas, do seu valor.
- Revalorização com hipótese de vir a reconhecer diminuições extraordinárias no valor do *goodwill*.

Apesar das normas nacionais e internacionais caminharem no sentido de uma maior uniformização no tratamento contabilístico do *goodwill*, ao considerá-lo como um activo, já a desarmonia cresce quando se trata de saber como tratá-lo posteriormente ao seu reconhecimento inicial como activo no balanço consolidado: deverá ser amortizado? Se sim, qual o período economicamente mais relevante para a sua amortização? Se não, qual deve o tratamento contabilístico posterior a adoptar?

Há neste campo uma diversidade de práticas significativa, que vão desde o seu reconhecimento como custo de um só período, até períodos de amortização que se estendem por quarenta anos, provando que o processo de depreciação do *goodwill* depende mais das regras definidas pelo sistema legal³⁷¹ do que da sua própria natureza e dos seus elementos constituintes.

³⁷¹ Ruiz Barbadillo (1993) entende mesmo que a lei considera que o fundo de comércio (*goodwill*) é uma forma de encobrir gastos, pelo que na tentativa de dar cumprimento ao princípio da integridade e da efectividade do capital, obriga ao saneamento rápido do mesmo.

O reconhecimento do *goodwill* como activo, independentemente do tratamento contabilístico posteriormente adoptado, pressupõe que este agregado cumpra algumas condições requeridas para esse reconhecimento. Na generalidade dos enquadramentos contabilísticos, prevê-se que um elemento possa ser considerado como um activo se lhe estiverem associadas as seguintes condições:

- tenha probabilidade de vir a gerar benefícios económicos no futuro;
- possa ser assegurada a sua posse ou controlo por parte de uma entidade;
- tenha resultado de uma transacção ou de um acontecimento passado;
- seja possível a sua valorização, respeitando, de alguma forma, o princípio da verificação objectiva do seu valor.

Os **futuros benefícios económicos** relacionam-se com a presença dos activos intangíveis, que geram benefícios superiores à taxa normal de retorno esperada, e que são adquiridos pela sociedade adquirente em uma operação financeira de compra de partes de capital. Assim, esses elementos intangíveis, apesar de não serem geralmente especificados na negociação são reconhecidos pelas partes intervenientes (comprador e vendedor), podendo aceitar-se que, pelo menos a parte do acréscimo de preço que ultrapasse o valor dos activos e passivos negociados, se relaciona com o conjunto de activos imateriais presentes na sociedade adquirida e não registados nas suas contas individuais, sendo no entanto reconhecidos, na maior parte dos casos, de forma implícita na negociação. Não considerar o *goodwill* como um activo significaria que o comprador estaria disposto a pagar uma determinada importância sem que essa despesa de investimento encontrasse qualquer contrapartida nos benefícios económicos futuros³⁷².

Nas operações de aquisição de partes de capital em análise, particularmente nas situações de aquisição associadas à existência de controlo, é sobejamente reconhecido que a empresa-mãe pode exercer **controlo** sobre todos os recursos da sociedade adquirida e, logo sobre o conjunto de activos intangíveis incluídos sob a designação genérica de *goodwill*.

Também a **valorização do goodwill**, no caso da aquisição de partes de capital em filiais e associadas, não oferece dificuldades particulares, pelo menos tendo em conta a

³⁷² Convém referir que parte dessa diferença pode ser resultado da diferente capacidade negocial das partes em confronto, e que se traduzirá num subpagamento ou sobrepagamento das partes de capital adquirida. Desenvolveremos este tema ao longo do Capítulo 2 da Parte III.

fórmula de cálculo actualmente utilizada para o seu cálculo³⁷³. Ainda que, o *goodwill* não tenha resultado de uma transacção directa, pois a transacção incidiu sobre as acções representativas do capital da filial e não sobre elementos concreto da sociedade adquirida, tendo como referência o modo como o *goodwill* é calculado não suscita dúvida sobre o seu valor global. Consequentemente, um elemento objectivo de avaliação é conhecido, o preço pelo qual foi adquirida a participação. Como, os valores dos elementos patrimoniais que têm condições para ser reconhecidos separadamente no actual quadro contabilístico pode ter por base os valores contabilístico ou o justo valor desses elementos, a parte que não é afectada a esses últimos é reconhecida como *goodwill*, surgindo este como um mero resíduo.

Conclui-se, portanto, que o *goodwill* apresenta todas as condições para ser reconhecido como um activo, dadas as vantagens económicas futuras que se espera da sua posse ou controlo, assegurada através da realização de um dado investimento, podendo considerar-se, que cumpre as exigências actualmente previstas nas actuais estruturas conceptuais dominantes.

Todavia, grandes vultos da teoria contabilística têm vindo a defender posições contrárias. Por exemplo, Gray (1988) argumentava que o tratamento contabilístico do *goodwill* adquirido como activo conduzia, por um lado, a uma forma enganosa e desigual de elaborar o balanço, dado que levava ao reconhecimento do *goodwill* adquirido, enquanto tal não acontecia para o *goodwill* gerado internamente. Por outro lado, implicava uma dupla contabilização do custo do *goodwill* ao amortizá-lo contra resultados do período e ao reconhecê-lo como custo do mesmo exercício via despesas que são necessárias suportar para a manutenção desse mesmo *goodwill*.

Na mesma linha de argumentação, Solomons (1989) defendia que o abate do *goodwill* era o único tratamento contabilístico que assegurava o tratamento consistente com o *goodwill* gerado internamente, dado que nenhum dos dois era registado como activo.

Apesar de reconhecermos a importância destes tipos de argumentos, pensámos que estes raciocínios se revelam preversos, pois o problema não está no reconhecimento do *goodwill* adquirido como activo *versus* a não capitalização do *goodwill* gerado internamente, mas antes a defesa terá de ser no sentido da uniformidade de tratamento

³⁷³ A fórmula de cálculo utilizada é: preço de aquisição da participação – valor contabilístico (ou justo valor) da parte proporcional da sociedade adquirente nos capitais próprios da filial.

contabilístico, através do seu reconhecimento como activo, para duas realidades que são na essência idênticas. Em nossa opinião, o que se deve procurar é evoluir na pesquisa de modelos de valorização que permitam reconhecer os intangíveis gerados internamente, e não combater a capitalização do *goodwill* adquirido com o argumento de que não se capitaliza o *goodwill* gerado internamente. Este ponto de vista, que teoricamente nos parece altamente enganosa, pois não se trata de optar por um tratamento desadequado porque outro também é desadequado. Defendemos, também, que os tratamentos contabilísticos devem ser neutrais relativamente à alocação de recursos, pelo que as políticas de crescimento que as empresas optam (interno *versus* externo) não podem condicionar a forma de contabilização dos elementos que, directa ou indirectamente, constroem/adquirem em cada uma dessas vias de crescimento/desenvolvimento. Assim, ainda que a contabilização do *goodwill* gerado internamente não seja aceite em nenhuma norma de contabilidade, nacional ou internacional, no nosso entender este procedimento não se justifica perante a cada vez maior relevância que alguns dos elementos imateriais contidos nesse agregado têm vindo a assumir.

Se o reconhecimento inicial do *goodwill* adquirido numa operação de concentração empresarial, como activo ou a abater aos capitais próprios, provoca divergências significativas de opinião, podendo encontrar-se posições fortemente conflituosas conforme vimos anteriormente, e como teremos oportunidade de confirmar na secção seguinte, a maior divergência hoje no tratamento contabilístico do *goodwill* centra-se no momento posterior ao seu registo no activo, sendo que a situação se torna ainda mais complexa, podendo afirmar-se que o que domina é a diversidade, em detrimento do actual consenso, pelo menos em termos normativos, em torno da consideração do *goodwill* como um elemento activo. Procederemos, posteriormente, a uma análise das alternativas que se colocam nesse campo e que têm maior aceitação nos principais referenciais normativos: amortização e revisão anual sistemática do seu valor (*impairment*). Antes, porém, avançaremos os principais argumentos da corrente alternativa ao reconhecimento inicial do *goodwill* como activo, ou seja, o método do abate do *goodwill* aos capitais próprios.

4.3.3.2 – Reconhecimento inicial: método do abate

O método do abate prevê o reconhecimento do *goodwill* nos capitais próprios com as seguintes diferentes modalidades:

- abate imediato aos capitais próprios através das reservas existentes, sem afectar o resultado do exercício;
- abate imediato aos capitais próprios através dos resultados do ano de aquisição (ou, reconhecimento imediato como custo);
- transferência para uma conta específica de reservas.

A perspectiva do **abate imediato aos capitais próprios**³⁷⁴ através **das reservas existentes**, da criação de uma **reserva especial**³⁷⁵, ou ainda, do seu abate através dos **resultados do exercício de aquisição** designa-se, também por método da eliminação, pois consiste em fazer desaparecer do activo do balanço imediatamente depois da operação de aquisição, a quantia investida no *goodwill*. Esta hipótese de tratamento baseia-se na consideração da existência do *goodwill* como um elemento sem valor, tratando-se apenas de um sobre-preço pago, sem que a sua existência esteja associada a quaisquer expectativas de obtenção de benefícios futuros. Neste caso, será de pressupor que o valor do excesso pago se deve, entre outras razões, a erros de estimação ou valorização, ou apenas será o resultado da força que a sociedade adquirida teve no processo negocial. Assim, o *goodwill* não cumpriria os requisitos para ser considerado um activo nas contas consolidadas do grupo. Os atributos técnicos desta concepção, permitem aos dirigentes não assumirem, na rendibilidade futura, as consequências das suas decisões de crescimento externo, pela não consideração nos resultados dos custos da amortização do *goodwill*, em exercícios subsequentes ao da aquisição. Em termos económicos esta política de contabilização encontra acolhimento na hipótese do *goodwill* não vir a gerar benefícios para além do ano de aquisição.

Na perspectiva do seu registo numa **conta de reservas**, distinguem duas *nuances* de tratamento. No primeiro, prevê-se o abate do *goodwill* a uma **conta de reservas existentes**. O valor das reservas será reduzido à semelhança do que acontece numa operação de

³⁷⁴ Poder-se-á afirmar, que este tratamento contabilístico é onde se observa uma maior ausência de harmonização entre as normas contabilísticas de referência que se utilizam neste trabalho, pois, desde 1998 deixou de ser admitido no enquadramento contabilístico do RU, país que tinham forte tradição neste método de contabilização, sendo hoje, aceite apenas como método alternativo na 7ª Directiva da EU e em alguns países em concreto, por exemplo, na Nova Zelândia.

³⁷⁵ Este método é designado nos países anglo-saxónicos, particularmente no RU por *dangling debit*.

aumento de capital por incorporação de reservas. No que respeita ao tipo de reservas a utilizar para este efeito a opção pode ser complexa, colocando-se entre reservas distribuíveis e não distribuíveis. Todavia, no RU, país onde esta questão se tem colocado com maior veemência, a prática tem permitido colher experiências muito diversas, apostando, no entanto, na utilização de reservas não distribuíveis, permitindo utilizar como contrapartida do *goodwill* várias contas, que vão desde prémios de aquisição de acções às reservas de reavaliação³⁷⁶.

No segundo, prevê-se a **criação de uma reserva especial**, com saldo devedor, correspondente ao valor do *goodwill* gerado na operação de aquisição. A vantagem representada por esta solução prende-se com o maior conteúdo informativo que lhe pode estar associada, já que essa reserva permanecerá no balanço consolidado até à alienação da participação que a gerou, permitindo conhecer as razões das eventuais reduções de capital próprio que os outros dois métodos acarretam. Todavia, na nossa opinião, esta opção de tratamento contabilístico corresponde, de qualquer modo, ao esvaziamento do conteúdo implícito no agregado *goodwill*, pois o seu valor conserva-se no balanço consolidado, mas não corresponde à sua verdadeira essência de investimento, pois não implica o aumento do activo, que sucessivamente é transformado em resultados e por essa via provoca acréscimos periódicos no capital próprio.

A perspectiva do abate do *goodwill* aos **resultados do exercício** não apresenta particularidades especiais, pois trata-se de reconhecer a totalidade do seu valor como custo do exercício em que ocorreu a operação de aquisição geradora do *goodwill*.

O próprio IASB acaba por reconhecer, no § 53, da NIC 22, o abate do valor do *goodwill* aos resultados do exercício do ano da aquisição, ainda que de natureza excepcional. Refere-se ao longo desse parágrafo, que na contabilização da aquisição podem verificar-se circunstâncias especiais, nas quais o *goodwill* gerado na aquisição não reflecte benefícios económicos futuros, que se esperam que fluam para a sociedade adquirente, nomeadamente nos casos em que, após a negociação da retribuição da compra possa ter havido um declínio nos fluxos de caixa futuros esperados dos activos líquidos identificáveis adquiridos. Neste caso, a empresa testa o valor do *goodwill* pela realização de um teste de *impairment*, nas condições requeridas na NIC 36, e contabiliza a eventual

³⁷⁶ Para maiores desenvolvimentos sobre estas questões, ver Nobes (1992) e Grinyer *et al.* (1991). Estes últimos autores têm uma posição muito crítica sobre a utilização de diferentes reservas para o abate do *goodwill*.

perda de acordo com os procedimentos previstos nessa norma³⁷⁷. Esta orientação normativa do IASB tem, todavia, uma natureza excepcional³⁷⁸, não podendo ser assumido como um tratamento contabilístico de referência, tal como é entendido pelos defensores do método do abate.

Toda uma panóplia de argumentos é avançada na literatura para a defesa deste método de contabilização.

Por um lado, é apoiado pelos que argumentam que **o goodwill adquirido não é um activo** que respeite os critérios de reconhecimento impostos aos activos, que devem constar das demonstrações financeiras. Consideram que o *goodwill* adquirido não cumpre os critérios para ser reconhecido como activo, à luz dos quadros conceptuais actualmente dominantes. O *goodwill* não é separável ou independentemente realizável, mas apenas existe em virtude da avaliação da empresa, ou do negócio, como um todo. Não é um recurso consumível ou utilizado à semelhança dos outros recursos produtivos. Mais, o verdadeiro valor do *goodwill* não tem relação com o custo pago na aquisição, já que o seu valor irá flutuar no tempo de acordo com uma imensa variedade de factores económicos e alterações na opinião dos investidores. Logo, o critério da avaliação (ou mensurabilidade) não é aceite com um grau de fiabilidade suficiente³⁷⁹.

Por outro lado, consideram existir falta **consistência no tratamento contabilístico de diferentes tipos de goodwill**, nomeadamente no *goodwill* resultante de uma operação de aquisição e no *goodwill* gerado internamente. Defendem, não ser coerente considerar o *goodwill* adquirido como um activo, sem que o mesmo tratamento contabilístico seja aceite para o *goodwill* gerado internamente. O abate aos capitais próprios, permite, portanto, assegurar alguma igualdade de tratamento entre estes dois tipos de *goodwill*, garantindo-se uma contabilização mais consistente entre duas realidades que, na essência, são

³⁷⁷ Na anterior versão da NIC 22 (revisão de 1993), o procedimento contabilístico era um pouco diferente. Referia-se no § 46, que na contabilização inicial da aquisição, pode haver circunstâncias em que o *goodwill* na aquisição não reflecta benefícios económicos futuros que se esperam que fluam para o adquirente. Este é o caso quando, após a negociação da retribuição da compra, haja um declínio nos fluxos de caixa futuros esperados dos activos líquidos identificáveis que estão sendo adquiridos. A descoberta de que existe um erro nas contas da adquirida, por motivo de fraude, à data de aquisição, é um exemplo adicional, de quando o *goodwill* de aquisição pode não reflectir benefícios económicos futuros. Nestas circunstâncias, o *goodwill* é diminuído e imediatamente reconhecido como um gasto.

³⁷⁸ Defendemos que nestas circunstâncias especiais a diferença de aquisição nunca deve ser imputada ao *goodwill*, porque na essência não se trate de *goodwill*, mas de uma perda ocorrida na aquisição das partes de capital objecto de transacção, devendo ser considerada custos no exercício da aquisição.

³⁷⁹ Todavia, para um conjunto lato de autores, o custo de aquisição do *goodwill* pode determinar-se de um modo fiável, se bem que apenas de forma indirecta ou residual, pois conhece-se o preço de compra das partes adquiridas e determina-se o valor dos elementos patrimoniais activos e passivos que apresentam condições para vir a ser reconhecidos nas demonstrações financeiras, tendo como referencial o justo valor.

semelhantes, assegurando-se, também, a neutralidade no ponto de vista contabilístico entre diferentes políticas de crescimentos adoptadas pelos grupos (crescimento externo *versus* crescimento interno).

Por último, o *goodwill* adquirido não deve ser mantido como um activo, uma vez que ele é continuamente substituído pelo *goodwill* gerado internamente, que não é reconhecido como activo, em nenhuma norma contabilística actualmente em vigor. Acrescentam, ainda, os defensores do abate, que a possibilidade de vir a recuperar o *goodwill* adquirido é muito incerta, uma vez que o *goodwill* está intimamente ligado ao futuro da própria empresa como um todo.

Como defensores desta concepção³⁸⁰ contam-se vultos de peso, e os seus argumentos vêm, desde há muito, a serem referenciados.

Chambers defendia, já, em 1966, que era favorável à solução do abate do *goodwill* aos capitais próprios, dado que o *goodwill* não é um activo gerador de benefícios económicos futuros, sendo, pelo contrário, um pagamento adiantado dos accionistas que antecipam ganhos futuros para a sociedade adquirente e, logo para si próprios na forma de dividendos. Este pagamento antecipado feito pela empresa adquirente, no interesse dos seus accionistas presume um decréscimo nos recursos correntes da empresa por antecipação de ganhos futuros. Abatendo-o contra reservas conduziria a que este agregado não afectasse os resultados da empresa. Dado que não reconhece existência separada ao *goodwill* adquirido, este acaba por se fundir com o *goodwill* gerado internamente pela actividade normal da empresa. Também o seu valor pode variar por inúmeras razões, as estimativas relativas, quer ao termo da sua existência, quer ao seu valor corrente, não são fidedignas para efeitos da determinação dos resultados obtidos.

Também em 1968, Catlett e Olson defendiam que o *goodwill* diferia dos outros tipos de activos, por não ser separável nem distinto da empresa como um todo. O *goodwill* adquirido não deve ser reconhecido como activo, dado que este procedimento contabilístico pode apresentar sérios problemas no que se refere à fiabilidade da sua valorização em data posterior e, particularmente, na determinação dos resultados do exercício, já que se torna difícil estabelecer uma relação de causa-efeito entre o *goodwill* adquirido e os seus benefícios económicos futuros. Também a inexistência de uma medida fiável da diminuição do seu valor ao longo do tempo justifica que o mesmo não seja contabilizado como activo no balanço das empresas. Estes autores identificam, mesmo o *goodwill* com

³⁸⁰ Muitos outros se poderiam referenciar, veja a título de exemplo Higley e Reasmussen (1983).

um valor absolutamente fictício, dado que depende, no essencial, das expectativas de benefício dos investidores (compradores).

Miller (1973: 289) defendia a solução do abate como a “menos má” e, por questões de consistência com o tratamento do *goodwill* gerado internamente, este deve ser transferido imediatamente para resultados. Com este tratamento, garante-se, segundo este autor, maiores níveis de informação e assegura maior comparabilidade entre empresas que optam por políticas de crescimento externo com outras que apostam em políticas de crescimento interno.

Colley e Volkan (1988) defendem a conveniência da eliminação do *goodwill*, dado que, na opinião deles, se trata de um elemento que não cumpre com os critérios de reconhecimento ao não permitir uma medição fiável. Todavia, defendem uma posição diferente dos restantes defensores deste método, ao sugerirem que o que é correntemente reconhecido como *goodwill* devia ser identificado e capitalizado como um activo intangível específico, apenas a porção do *goodwill* não identificável é que devia ser imediatamente abatido aos capitais próprios no ano de aquisição. Esta também é a razão pela qual não se reconhece o *goodwill* gerado internamente. Referem ainda estes autores que, depois de uma identificação de todos os activos intangíveis, o valor remanescente assume-se como residual, daí que o impacto da sua eliminação sobre o investimento real da empresa³⁸¹ ou sobre o resultado (no caso de se eliminar através da demonstração dos resultados) se possa considerar irrelevante.

Também Solomons (1989: 68) considera que o *goodwill* deve ser imputado aos capitais próprios, através de uma qualquer conta de reservas (distribuíveis ou não), garantindo uma maior comparabilidade entre empresas e maior consistência entre uma empresa e o grupo da qual esta empresa faz parte, já que o *goodwill* resultante das aquisições de partes de capital nas filiais é reconhecido nas contas do grupo, enquanto o *goodwill* interno gerado pela mãe o não é. Solomons vai mesmo mais longe na defesa da consistência da informação financeira, ao defender que todos os intangíveis deveriam ser eliminados das demonstrações financeiras.

Nos anos 90, destacam-se as posições de Kam (1990), Schuetze (1993), Baxter (1993) e Taylor (1996), entre tantos outros fortes apoiantes deste método de contabilização.

³⁸¹ Mesmo em termos macroeconómicos, esta forma de registo contabilístico do *goodwill* acaba por ter impacto não desprezível, ao subavaliar o nível geral de investimento da economia, pois a opção entre investimento para garantir o crescimento interno e investimento para garantir o crescimento externo deve ser neutro em termos do investimento real realizado pelas empresas na economia.

Kam (1990) apresenta como principais argumentos a favor deste método de contabilização do *goodwill*, os seguintes:

- numa concentração de actividades empresariais, o *goodwill* a registar como activo só surge ao adoptar-se o método contabilístico da compra, em alternativa ao método da comunhão de interesses. Logo, não há comparabilidade entre as empresas;
- os ganhos supra-normais esperados são similares a ganhos contingentes, que normalmente não são registados segundo as estruturas conceptuais actualmente em vigor;
- o *goodwill* não contribui para o fluxo de lucros. É adquirido na expectativa de obter ganhos supra-normais, mas sem que se consiga provar que esses ganhos resultam da sua existência; e como tal, não deve ser registado como activo, que é por definição um recurso capaz de gerar resultados;
- a sua eliminação imediata aos capitais próprios evita a dupla contabilização de custos, permitida pela amortização do *goodwill*, se este for considerado um activo amortizável, em conjugação com os custos correntes suportados para manter a exploração da empresa e o valor hipoteticamente imputado ao *goodwill*.

Segundo Schuetze (1993), o *goodwill* adquirido não se deve considerar como activo, na medida em que o mesmo não pode ser transaccionado separadamente dos restantes activos e passivos da entidade sua detentora.

Em 1993, e numa linha muito extremada que as anteriores, encontramos Baxter (1993). Segundo este autor, o *goodwill* não é mais do que a diferença entre duas formas diferentes de valorizar os activos: uma baseada nos fluxos de caixa descontados e outra nos pressupostos de valorização (critérios valorimétricos) subjacentes à elaboração das demonstrações financeiras. Refere que, conceptualmente, este método é o que permite uma maior consistência na contabilização entre o *goodwill* adquirido e *goodwill* gerado internamente, dado que nem um, nem outro, são capitalizados no balanço. Este foi o argumento avançado pela ASC para a defesa deste método de contabilização, durante vários anos.

Taylor (1996) apela aos eventuais problemas de inconsistência quando se reconhece o *goodwill* adquirido como activo, enquanto não se admite o mesmo tratamento contabilístico para o *goodwill* gerado internamente. Logo, torna-se impossível a comparabilidade das demonstrações financeiras, pelo simples facto de optarem por

políticas de crescimento distintas³⁸²: crescimento externo através de operações de aquisição de partes de capital em filiais e crescimento interno através de investimentos, que podem conduzir à criação de um importante conjunto de activos intangíveis que não são reconhecidos como activos nas DFC, mas são considerados custos nos exercícios em que ocorreram esses investimentos.

Iremos agora invocar os principais argumentos avançados contra esta perspectiva de contabilização, que acabam por ser os argumentos avançados pelos partidários da contabilização do *goodwill* como activo.

Em **primeiro lugar**, o argumento defendido com base na **uniformidade de tratamento contabilístico do *goodwill* adquirido e o *goodwill* gerado internamente** parece-nos duplamente falacioso. Primeiro, porque se pretende comparar o tratamento do *goodwill* adquirido com o do *goodwill* gerado internamente, coloca-se a questão de forma contrária ao que nos parece mais adequado em termos teóricos, dado que o caminho a percorrer deverá ser no sentido de reconhecer o *goodwill* gerado internamente e não deixar de registar o *goodwill* adquirido com base na procura de uma maior harmonização com o tratamento contabilístico do *goodwill* gerado internamente, dado que a realidade económica subjacente a ambos os casos é idêntica. Segundo, referem Arnold *et al.* (1992: 34) “‘duas coisas erradas’ não fazem uma certa e pode não ser razoável dar muita importância ao argumento de que o *goodwill* adquirido deve ser tratado consistentemente com o *goodwill* gerado internamente”. A consistência de tratamento contabilístico deve ser colocada em termos inversos, ou seja, no sentido de registar contabilisticamente **o *goodwill* como activo à semelhança dos outros activos detidos pela empresa e que são reconhecidos nos seus balanços**, dado que se espera que o *goodwill*, à semelhança dos outros activos detidos pela empresa, venha a contribuir para a geração de rendimentos futuros, tendo em conta as novas realidades dos mercados. Logo, trata-se de reconhecer nas DF todos os activos, tangíveis ou intangíveis, detidos pela empresa, independentemente da forma como passaram a fazer parte do património (adquiridos ou gerados internamente), como forma de adequar esses documentos à realidade que pretendem descrever, dando conta da totalidade dos recursos que a entidade dispõe e que contribuem para a sua capacidade de gerar rendimentos.

³⁸² Também, Gore *et al.* (2000) se pronunciam no mesmo sentido, assinalando que o abate do valor do *goodwill*, causa dificuldades aos analistas na comparação entre empresas que crescem organicamente e as empresas que crescem por aquisições externas.

A cada vez maior evidência³⁸³, sobre a divergência entre o valor de mercado e o valor contabilístico de uma empresa (e que tem vindo a aprofundar-se ao longo do tempo), pode ser explicado, pelo menos em parte, pelo não reconhecimento nas DF dos investimentos em intangíveis, que hoje assumem proporções gigantescas no conjunto dos investimentos realizados pelas diferentes entidades, e que teimam em ser afastados das demonstrações financeiras.

Para os mais cépticos do reconhecimento dos activos intangíveis nas DFC, ainda assim, o *goodwill* adquirido deve ser capitalizado, dado que tem uma existência verificável, objectiva, derivada de uma transacção, sendo, portanto, um activo que cumpre os critérios gerais de reconhecimento e o *goodwill* gerado internamente não cumpre esses critérios.

Em **segundo lugar**, e no que respeita às questões de **simplicidade e comparabilidade** invocadas para defender o abate do *goodwill*, também se afigura altamente discutível, pois este método induz a que os utilizadores das demonstrações financeiras percam o historial da aquisição, confrontando-se com valores que dificilmente conseguem interpretar. Por exemplo, no exercício *n* o grupo X realizou uma aquisição de partes de capital que originou um *goodwill* de 90 milhões de contos, que foi abatido aos capitais próprios através de uma conta de reservas, fazendo com que os capitais próprios consolidados se aproximassem de zero. No ano de aquisição esses factos aparecem enunciados no ABDRC. No entanto, quatro anos depois os capitais próprios continuam reduzidos. Para um analista externo, que se propusesse fazer uma análise das contas desse grupo, torna-se complexo explicar o reduzido valor dos capitais próprios consolidados, dado que, em princípio, não se dispõe das contas consolidadas do ano de aquisição. Neste caso, que garantias de comparabilidade podem assegurar essas contas, quando confrontadas com as contas de outro grupo que realizou uma operação de aquisição nesse mesmo exercício e nas mesmas condições, mas registou o *goodwill* no activo, tendo vindo a ser sistematicamente amortizado por contrapartida de resultados?

Ainda que o método do abate conte com um conjunto significativo de apoiantes, também não é menosprezado no que respeita ao número dos seus críticos, pois muitos outros autores têm vindo a combater muito ferozmente este método de contabilização. Cite-se, a título de exemplo, alguns desses críticos e os argumentos que mais frequentemente apontam.

³⁸³ Abundam os estudos empíricos, que provam que há uma disparidade cada vez maior entre o valor contabilístico e o valor de mercado das empresas. Ver, entre outros, Lev e Zarowin (1999).

Arnold *et al.* (1992: 47 e 48) consideram, que apesar de reconhecerem algumas virtudes no que se refere à consistência deste método, trata de um procedimento contabilístico difícil de justificar teoricamente, qualquer que seja o sistema de valorização vigente. A sua aplicação dificulta o conhecimento dos montantes reais de investimento das empresas e, conseqüentemente, o verdadeiro rendimento dos recursos financeiros efectivamente investidos.

Pasqualini (1992: 96) assume-se, também, como um forte opositor deste método ao afirmar que "na hipótese de um desvio com saldo devedor (...) [*goodwill*] um custo é imputado aos capitais próprios sem transitar pela demonstração dos resultados. Uma melhoria artificial do resultado consolidado é obtida. Todavia, o que é artificial é incompatível com o conceito de imagem fiel que é sinónimo de vida e não de máscara".

Hendriksen e Breda (1992) referem que a maior limitação deste tratamento se baseia no facto de o montante total pago pela empresa adquirida compreender o pagamento antecipado de *cash-flows* futuros, representando portanto um montante de capital investido, tal como qualquer outro investimento realizado e, que por meras questões de tratamento contabilístico, não aparece reflectido nos relatos financeiros das entidades responsáveis por esse investimento.

Em uma outra obra, Arnold *et al.* (1994: 524) mostram-se completamente avessos à utilização deste método. Sintetizam, de forma muito clara, o entendimento que partilhámos sobre este método de contabilização do *goodwill*. Referem que “de um ponto de vista teórico, o abate do *goodwill* às reservas é difícil, se não impossível de justificar. É apenas uma forma expediente de livrar as empresas/grupos de um activo indesejável, sem reduzir os lucros a divulgar. Apresentam dois fortes argumentos contra este método de contabilização do *goodwill*:

- contabilizar o seu valor, sem qualquer impacto ao nível dos lucros divulgados, quebrando a relação existente entre resultados obtidos e capital próprio, põe em causa a hipótese de que no longo prazo os lucros agregados não são afectados pela escolha dos métodos contabilísticos, referem que este mecanismo enfraquece esse “policiamento”³⁸⁴;
- esta forma de contabilização pode afectar o investimento real na economia, ao criar a ilusão e poder induzir em erro os observadores das demonstrações financeiras, quando comparam a *performance* de empresas que apostaram no crescimento interno *versus*

³⁸⁴ Esse mecanismo assegura que, no longo prazo, os resultados globais agregados não serão afectados pela escolha do método contabilístico.

aquisições de participações sociais, pois nestas últimas não há sobrecarga de custos com a aquisição de intangíveis. Estes autores referem-se neste caso a um desvio baseado na decisão de “comprar ou fazer” (nas suas próprias palavras “thereby biasing the ‘buy-or-make’ decision”

Alexander e Archer (1996: 246) referem que "a literatura contabilística sobre o *goodwill* contem um número de referências que fazem acreditar que é vantajoso para o grupo prosseguir uma estratégia de aquisições empresariais que permita contabilizar o *goodwill* (...) de forma que não resulte em encargos a deduzir a resultados (...). Este facto levou a alguns exemplos de contabilidade criativa no tratamento contabilístico do *goodwill*".

Também Radebaugh e Gray (1997: 275) reconhecem que a eliminação do *goodwill* aos capitais próprios é o método preferido na prática, principalmente porque este tratamento tem efeitos favoráveis nos futuros resultados das empresas. Afirmam que “não só a amortização do *goodwill* não implica o reconhecimento de custos na demonstração dos resultados, mas a flexibilidade dessa abordagem, no RU, tem permitido que as provisões para custos de reorganização e para antecipação de perdas futuras sejam retirados ao valor dos activos líquidos adquiridos, aumentando assim o valor do *goodwill* a ser abatido, o que leva a um efeito benéfico nos resultados futuros”. Contudo, as empresas britânicas devem divulgar nas suas demonstrações financeiras essas provisões, bem como outros ajustamentos para a obtenção do justo valor, sendo que depois de 1995 qualquer provisão relacionada com a organização deve ser tratada como parte dos resultados pós-aquisição na entidade resultante da concentração.

Em nossa opinião, o comportamento dos gestores e dos mercados de capitais, orientados numa perspectiva de curto prazo³⁸⁵, para os resultados gerados e dividendos a distribuir, representaram incentivos importantes ao método do abate, deixando de reconhecer no balanço o montante pago atribuível ao *goodwill*, tendo como objectivo evitar que a sua amortização penalize os resultados do exercício de aquisição, bem como dos exercícios subsequentes, conduziu a que uma parte significativa do património do grupo desaparecesse dos seus balanços, mostrando-se estes incapazes de avaliar a contribuição real a médio e longo prazo de muitos dos investimentos de natureza imaterial, que constituem, na maior parte dos casos, o móbil de grande parte das operações de aquisição.

³⁸⁵ Consultar sobre a problemática dos intangíveis e os seus efeitos nos mercados de capitais, Ely e Waymire (1999).

Com base nas modernas teorias financeiras poder-se-ão, todavia, questionar essas vantagens, pois num mercado de capitais eficiente, as políticas contabilísticas adoptadas por uma empresa não têm efeitos no seu valor de mercado; desde que a política de amortizações não provoque alterações nos *cash-flows*, ou na capacidade para distribuir resultados, sendo que o preço das acções não se deve alterar devido à política contabilística seguida. Ainda que a forma de contabilização não tenha nenhuma consequência na tesouraria dos grupos, já que os custos de amortização não implicam desembolsos, e também não são considerados na generalidade dos países como custos fiscalmente dedutíveis³⁸⁶, em termos financeiros afirma-se com frequência que a capitalização do *goodwill* e a sua eventual amortização não têm nenhum efeito no valor da empresa. Elliott e Elliott (1996) manifestam-se neste sentido, ou seja, que a existência de um mercado de capitais eficiente, que avalie correctamente a informação contabilística e forneça o valor de mercado de uma empresa, não permite que as empresas em termos globais sofram qualquer desvantagem com a aplicação do método do abate.

Contudo, a prática e os estudos empíricos comprovam que o valor da empresa medido através da cotação das suas acções no mercado afasta-se, substancialmente, do valor contabilístico das suas acções.

A contabilização do *goodwill* nos capitais próprios é explicada também pela existência de custos de agência³⁸⁷ entre accionistas e gestores, levando a que a actuação destes últimos seja, na maior parte das vezes, condicionada pelas suas decisões de curto prazo, com comportamentos cada vez mais oportunistas na mira de obter a maior utilidade possível resultante do seu posicionamento profissional e, portanto, mais vocacionados para os investimentos que assegurem fortes rendibilidades no curto prazo e menos para as actividades geradoras de valor, mas, apenas num horizonte temporal mais lato. Se os gestores tiverem incentivos do estilo de opções de compra de acções, em função dos objectivos atingidos, estarão interessados em que o valor dessas acções seja o maior

³⁸⁶ Por exemplo no Japão, a maioria das empresas debita o *goodwill* como custo do exercício em que se verificou a aquisição, já que este valor é considerado como custo fiscal. Sobre as diferenças de tratamento fiscal do *goodwill* a nível internacional, ver Dunne e Ndubizu (s/d).

³⁸⁷ Do conflito entre proprietários e gestores podem resultar custos substanciais, denominados custos de agência (*agency costs*), face aos interesses divergentes entre esses agentes, que compreendem:

- custos de controlo suportados pelos proprietários de forma a limitar o comportamento oportunista dos gestores;
- custos suportados pelos gestores de forma a convencer os proprietários de que prosseguem os objectivos contratados.

possível, o que conduzirá a uma melhor gestão³⁸⁸. Esse interesse directo dos dirigentes, quando estes beneficiam de um regime de remuneração baseado sobre o resultado contabilístico, ou sobre a rendibilidade dos activo de uma empresa, poderão induzir estes a utilizar os métodos contabilísticos que maximizem o resultado publicado no curto prazo³⁸⁹. Segundo Jensen e Mecking (1976), esses custos e incentivos variam com a percentagem de capital detido por esses gestores, ou o controlo que podem efectivamente exercer.

Ayres (1986)³⁹⁰, por seu lado, demonstrou que as empresas com uma grande percentagem de capital pertencente a gestores internos fazem escolhas contabilísticas que diminuem os rendimentos relativamente a empresas com pequena percentagem de capital pertencente a esse tipo de quadros internos. As diferenças potenciais de incentivos entre empresas com pequena e grande concentração interna de capital na mão dos seus dirigentes, podem incluir razões como competição entre equipas de gestão e política de pagamento de dividendos. Detendo uma pequena percentagem de acções, o gestor é mais vulnerável à competição entre gestores rivais e, por isso, poderá ter uma motivação para se concentrar nos ganhos contabilísticos. O gestor que detém uma grande percentagem de acções da empresa poderá querer minimizar os resultados reconhecidos nas DF e, assim minimizar os fundos que serão pagos e a pressão dos accionistas para distribuir dividendos. Através da retenção de fundos e usando-os internamente, em vez de pagar dividendos, o gestor aumenta a dimensão da empresa e, logo, o seu poder³⁹¹.

Também Watts e Zimmerman (1979)³⁹¹ assumem que os gestores actuam de forma a maximizar as suas próprias utilidades (utilidades entendidas em termos de salários e incentivos³⁹²).

Dado que nas maiores organizações empresariais, um pouco por todo o mundo, as remunerações dos seus gestores, são na maior parte das vezes, complementadas por incentivos dependentes dos resultados atingidos pelos mesmos, estes utilizam as eventuais flexibilidades das normas contabilísticas para obter a informação contabilística mais adequada para satisfazer os seus interesses particulares, ainda que à custa, muitas vezes, do

³⁸⁸ Ainda que assim não seja, os dirigentes procuram através da informação contabilística e financeira traduzir o desempenho da sua política, já que esta condiciona largamente a estabilidade da sua própria situação individual face aos accionistas da entidade.

³⁸⁹ Sobre este assunto ver Watts e Zimmerman (1978) e Grassi (1999).

³⁹⁰ Ver também sobre este assunto Hanson e Song (1996).

³⁹¹ Ver Watts e Zimmerman (1986) iniciadores da Teoria Positiva da Contabilidade (*Positive Theory of Accounting*).

³⁹² Estes incentivos, ou esquemas alternativos de remuneração, são muitas vezes dependentes dos resultados gerados pela entidade. Também a perda de emprego e de prestígios para os gestores pode ser um incentivo para gerir eficientemente a empresa e procurar maximizar o seu valor. Este comportamento é típico dos países anglo-saxónicos, particularmente dos EUA.

sacrifício do objectivo da imagem fiel, dos interesses dos accionistas e de terceiros e, inclusive, da própria rendibilidade e crescimento da empresa/grupo a longo prazo. Normalmente, uma das grandes preocupações dos gestores é assegurar uma taxa de crescimento dos lucros por acção, de modo a manter os accionistas satisfeitos, e qualquer norma contabilística, que possa eventualmente ter impacto nos resultados é altamente penalizante para os referidos gestores e sofrerá, por isso, ferozes ataques. Portanto, estes gestores procurarão utilizar todos os recursos, procedimentos e meios para atingir esse objectivo, num quadro de práticas contabilísticas concretas, aproveitando todas as flexibilidades e alternativas oferecidas pelas normas contabilísticas.

Grinyer *et al.* (1991: 52)³⁹³ mostram-se, também, altamente críticos desta forma de contabilização, ao permitir ao gestor, mais do que observar os deveres de lealdade para com a própria sociedade e para com os accionistas, gerir a forma de contabilização tendo em conta a maximização da sua utilidade através de melhorias de estatuto, reputação, esferas de influência, fortemente influenciada pela *rankings* obtidos via resultados.

Os elevados valores monetários que a negociação de empresas hoje envolve, e onde o *goodwill* assume particular realce, tem vindo a transformar a aparente vantagem do abate numa profunda desvantagem, pois os grupos que realizam grandes aquisições correm o risco, devido aos elevados montantes do *goodwill* a abater aos capitais próprios, de verem os capitais próprios dos grupos rapidamente esgotados, ou mesmo tornarem-se negativos. O que parecia, à partida, uma vantagem concorrencial nas ofertas públicas de compra internacionais, vem transformando-se numa desvantagem dado os elevados valores que o *goodwill* pode atingir, mostrando-se esta prática pouco saudável na análise da solidez dos balanços e no nível de endividamento das empresas que a adoptam.

Nobes (1992: 148) refere que, na hipótese mais extremista, a aplicação deste método implicaria a criação de activos líquidos negativos para um grupo, enquanto que os *itens* de grande valor do *goodwill* são abatidos. Mais uma vez, isto é, contra-natura e leva a uma rendibilidade bizarra e efeitos na estrutura de endividamento.

De seguida e, de forma muito sumária, passaremos em revista os diferentes métodos de contabilização do *goodwill* admitidos nos referencias normativos mais influentes.

Com a emissão, em Dezembro de 1998, pelo ASB, da norma FRS 10, prevendo a capitalização do *goodwill* à semelhança do tratamento contabilístico recomendado pelo IASB (NIC 22, revista em 1998), em que se aceita que o *goodwill* derivado de uma compra

³⁹³ Ver, também, sobre esta problemática, Grinyer e Russel (1990).

seja capitalizado e amortizado sistematicamente, na maior parte das circunstâncias, contra resultados, durante um período de vinte anos ou menos, parece ter caído o último grande bastião do método de contabilização do abate³⁹⁴, mas que continua uma referência teórica obrigatória quando se trata de definir o tratamento contabilístico mais adequado para o *goodwill* adquirido.

Igual tratamento contabilístico ao previsto pelo IASB foi privilegiado pelo FASB (APB 16 – *Business Combinations* e APB 17 – *Intangible Assets*) no caso americano, até muito recentemente, capitalização e amortização sistemática a resultados.

Esta alteração, verificada no normativo do RU, sofreu forte contestação das empresas, dos grandes gabinetes de contabilidade e auditoria, e a razão principal dessa oposição assenta essencialmente na obrigação de amortizar sistematicamente o *goodwill*³⁹⁵. Contudo, as razões invocadas pelos responsáveis das empresas britânicas assentavam na ideia que despendiam enormes volumes de recursos financeiros para manter e reforçar o valor do *goodwill* e que essa depreciação contabilísticas não se justificava, muito pelo contrário, esse procedimento conduzia a um dupla consideração de custos³⁹⁶.

O método do abate é, também, um dos métodos alternativos permitidos pela 7ª Directiva³⁹⁷ no seu art. 30º, n.º 2, onde se refere que "os Estados-membros podem permitir que a diferença positiva de consolidação seja deduzida imediata e explicitamente das reservas".

Também o IASB³⁹⁸ na sua versão original da NIC 22 (1989) recolhia um duplo tratamento contabilístico para o *goodwill*, onde se admitia como tratamento alternativo para o *goodwill* adquirido o seu abate a reservas. Já na revisão de 1993, houve uma alteração de perspectiva na contabilização do *goodwill*, ao optar por considerar como tratamento preferencial a sua capitalização. No entanto, na procura de uma solução única para o tratamento contabilístico do *goodwill*, com vista a uma maior harmonização contabilística

³⁹⁴ Em França mantém-se aplicável a casos excepcionais.

³⁹⁵ Grassi (1999: 244 e 245) refere que 93% das empresas discordaram deste método de contabilização, enquanto nas principais empresas de contabilidade e auditoria essa percentagem se situa nos 66%. Para maiores desenvolvimentos ver obra referida.

³⁹⁶ *Ibidem*.

³⁹⁷ A título de curiosidade, poder-se-á referir que nas versões provisórias da 7ª Directiva (1976 e 1978) esta alternativa de tratamento contabilístico não se encontrava explicitada. Mais uma vez nos parece que os argumentos dos negociadores britânicos se impuseram, ainda que à custa de algumas rupturas com o edifício contabilístico da generalidade dos países comunitários, acabando por figurar no texto definitivo da 7ª Directiva. Esta opção faz-nos pensar tratar-se mais de uma questão política do que uma questão técnica.

³⁹⁸ Sobre o tratamento contabilístico do *goodwill* nas normas internacionais, ver Gallizo Luís (1998).

internacional, esse tratamento alternativo acabou por desaparecer, vigorando, na última revisão desta norma (NIC 22, de 1998), um único tratamento contabilístico do *goodwill* a sua capitalização.

Portugal aceitou, no seu enquadramento contabilístico, como método de contabilização do *goodwill*, a sua capitalização e amortização sistemática, não admitindo a eliminação a capitais próprios nem sequer como alternativa³⁹⁹, apesar da 7ª Directiva a autorizar.

Importa, nesta fase, retirar algumas conclusões de toda a análise anteriormente desenvolvida.

Por um lado, e apesar da potencial conflitualidade envolvida neste tema, poderemos adiantar que o tratamento do *goodwill*, por imputação a reservas, não encontra argumentos teóricos suficientemente fortes⁴⁰⁰. A sua aceitabilidade parece ser explicada fundamentalmente pela protecção que garante aos resultados do grupo, tanto no ano da aquisição como nos exercícios posteriores, podendo, no entanto, originar particulares entraves na qualidade da informação consolidada a prestar aos seus utilizadores, já que não permite reflectir adequadamente nas DFC o custo total de investimento e implica uma importante diminuição dos capitais próprios consolidados, principalmente quando o *goodwill* assume valores significativos, como tem sido frequentemente o caso, particularmente desde meados dos anos oitenta. Contudo, impede que esses reflexos sejam visíveis na demonstração dos resultados consolidados, não conduzindo à deterioração da imagem da empresa, mesmo numa situação de aquisição de participações sociais ruinosas, não penalizando, por isso, os gestores dessa sociedade⁴⁰¹.

Por outro lado e, em nossa opinião, o método do abate atenta contra o princípio da integridade do capital, provocando uma redução do capital próprio consolidado⁴⁰². A probabilidade de vir a apresentar reservas negativas, cuja interpretação económica encerra

³⁹⁹ Ainda assim, quase 50% dos grupos portugueses optam pela contabilização do *goodwill* nos capitais próprios. Para maiores desenvolvimentos, ver Capítulos 3 e 4 da Parte III.

⁴⁰⁰ Veja-se Simons e Giroud (1988), Everit (1993), Cañibano e Giner (1994), entre outros.

⁴⁰¹ Fruto desta prática quase artificial de criar resultados, a comunidade empresarial britânica revelou forte resistência à alteração do modelo de contabilização do *goodwill*, como argumento que essa alteração conduziria à perda de uma vantagem competitiva significativa. No entanto, Nobes (1992) desmonta este raciocínio provando que as vantagens são mais aparentes do que reais. Sobre os efeitos posteriores das políticas de aquisição no caso do RU ver Higson e Elliot (1998).

⁴⁰² Ainda que neste caso, e contrariamente ao capital próprio das sociedades individuais, em que essa redução conduziria a uma diminuição da protecção de terceiros, nas contas consolidadas o capital próprio consolidado não é entendido como garante de terceiros.

em si mesma a capacidade dessa entidade vir a gerar benefícios supra-normais é algo, que nos parece anacrónico e sem sentido.

Por outro lado ainda, e tendo em conta um dos grandes objectivos do actual paradigma da utilidade em que se prevê como característica qualitativa da contabilística a sua comparabilidade, não faz sentido que se continue a defender posições tão díspares para a contabilização do *goodwill*. Logo, pode ter mais a ver com o interesse dos grandes grupos económicos e das macro-empresas de consultoria mundial, do que qualquer fundamento teórico que deve levar a uma prática razoável, que fira no mínimo o princípio da imagem fiel, que deve presidir à elaboração das contas dos grupos de sociedades.

Por último, em obediência ao princípio do registo, e segundo Ruiz Barbadillo (1993), este aconselha ao reconhecimento do *goodwill* adquirido e gerado internamente, já que os factos económicos devem registar-se quando nascem os direitos e obrigações que os mesmos originam. No entanto, a prevalência do princípio da prudência tem permitido somente o registo do *goodwill* resultante de uma operação de aquisição, sem que até hoje tivesse sido feito algum esforço, tanto nos organismos de normalização de natureza nacional, como internacional, que conduzisse ao reconhecimento dos intangíveis gerados internamente que fazem, em nossa opinião, parte da riqueza empresarial, e que hoje se assume como determinante do sucesso das empresas num mercado cada vez mais competitivo, e onde a concorrência procura vencer a qualquer custo. Também a obediência ao princípio da empresa em funcionamento induz ao reconhecimento do *goodwill* como um activo, enquanto gerador de potenciais benefícios económicos futuros.

Em síntese e, do nosso ponto de vista, este tratamento contabilístico (abate a capitais próprios) é altamente enganoso, porque, no essencial, aceitamos que o *goodwill*, representa na teoria e na prática, um conjunto heterogéneos de intangíveis que asseguram à empresa a manutenção da sua posição competitiva. Não visionamos outra forma de contabilização do *goodwill* do que reconhecê-lo como activo nos relatos financeiros, sob pena de se ocultar informação aos diferentes utilizadores no mercado, pondo em questão um dos objectivos mais caros do actual paradigma da utilidade. Numa época onde abundam os estudos empíricos, que provam que a informação divulgada nas demonstrações financeiras perde relevância, perante o não reconhecimento dos intangíveis nas DFC, parece-nos fora de contexto continuarem a existir algumas normas, se não de forma obrigatória pelo menos de forma opcional, que aceitam esta forma de contabilização, que admite a ocultação de parte dos activos que são propriedade da entidade, subavaliando assim os recursos detidos por

essa entidade, ainda que estes possam ser assumidos como centrais para o desempenho futuro da empresa/grupo. Apenas em circunstâncias muito raras, este método se afigura defensável, e corresponderá a situações em que a diferença de aquisição não possa ser entendida verdadeiramente como *goodwill*⁴⁰³, mas seja resultado das difíceis condições de negociação, ou, eventualmente de erros de avaliação da participação e nestes casos, o sobrevalor pago não corresponde a quaisquer expectativas de benefícios económicos futuros, casos em que o *goodwill* não obedece aos requisitos para ser considerado um activo, logo deve ser considerado como um custo do exercício e imputado directamente aos resultados do exercício no ano da aquisição, pois os agentes económicos envolvidos não lhe reconhecem qualquer capacidade para vir a gerar benefícios futuros, não tendo a diferença de aquisição gerada a ver com as reais capacidades presentes na sociedade adquirida. Neste contexto, só o seu saneamento de forma imediata do balanço, assegura um tratamento mais correcto do ponto de vista teórico.

Debruçar-nos-emos de seguida sobre o tratamento contabilístico do *goodwill* subsequente ao seu reconhecimento inicial como activo, pois o método do abate a capitais próprios não implica qualquer tratamento subsequente, a não ser na data de alienação das partes de capital em filiais e associadas que estiveram na origem desse *goodwill*⁴⁰⁴.

4.3.3.3 – Tratamento subsequente: amortização anual sistemática

A quase unanimidade actualmente conseguida, em termos internacionais, no que respeita à activação do *goodwill*, coexiste com duas grandes orientações posteriores: amortização *versus impairment*.

Ao aceitar que o *goodwill* é um activo, é razoável pressupor que este terá uma vida finita, apesar de mais ou menos longa, à semelhança de qualquer outro activo fixo, pelo que implicará reconhecer a sua depreciação, independentemente de o fazer ao longo do tempo através do mecanismo das amortizações, ou através da sua depreciação em determinado momento do tempo.

⁴⁰³ Neste caso, não se considera o *goodwill* como um activo intangível que encerra valor, mas e só como um activo fictício.

⁴⁰⁴ Não trataremos, no entanto, desta problemática ao longo deste trabalho, constituindo tema de interesse para investigações futuras.

A discussão sobre se o *goodwill* deve ou não ser amortizado é tão velha como o seu aparecimento na contabilidade. Desde finais do século XIX que esta problemática tem tomado assento na literatura contabilística. Dois argumentos principais são avançados pelos apoiantes⁴⁰⁵ da capitalização e amortização sistemática do *goodwill* contra a perspectiva da sua consideração como activo permanente.

O primeiro desses argumentos, apoia-se **no princípio da correlação dos custos e proveitos**, pois a capitalização do *goodwill* sem amortização não permite estabelecer qualquer relação directa entre os benefícios gerados por um determinado investimento e os custos associados a esse mesmo investimento, não permitindo avaliar o desempenho da entidade global resultante da aquisição da filial, uma vez que o valor pago em excesso (*goodwill* adquirido) não será reflectido nos resultados dos exercícios posteriores.

O segundo grande argumento aponta para **a confusão que poderá pressupor a manutenção no balanço, por tempo indeterminado do valor do *goodwill* apurado numa compra**, sem proceder a qualquer redução do seu valor inicial. Esta opção contabilística conduziria à identificação do *goodwill* gerado internamente, com o *goodwill* suportado numa operação de aquisição de partes de capital. Assim, o *goodwill* auto-gerado passaria a ser reconhecido nas DFC, contrariamente ao que dispõe a totalidade das normas contabilísticas em vigor.

Quatro argumentos principais são utilizados contra a perspectiva de capitalização e subsequente amortização sistemática e a favor da permanência do valor do *goodwill* no balanço (sem que este seja objecto de amortização sistemática ou revisão sistemática), contrariamente ao que se pressupõe para a generalidade dos activos fixos. A revisão do seu valor só ocorrerá quando se torne evidente uma redução efectiva, momento em que se deverá proceder a uma amortização extraordinária do seu valor⁴⁰⁶.

Primeiro, numa empresa rendível o ***goodwill* não perde valor**, dado que é continuamente mantido, pois a sociedade adquirente procura preservar no tempo as vantagens obtidas na aquisição geradora do *goodwill*. Deste modo, no decorrer da sua actividade normal, continua a realizar investimentos que asseguram a manutenção ou o acréscimo da capacidade do *goodwill* produzir benefícios económicos futuros. A realização dessas despesas permite assegurar a manutenção do seu valor, pelo que não fará sentido reconhecer qualquer amortização sistemática do seu valor.

⁴⁰⁵ Ver Babio Arcay e Muiño Vázquez (1996).

⁴⁰⁶ Um dos defensores da manutenção do *goodwill* como activo permanentes com revalorizações pontuais do seu valor é Alvarez López (1990).

Segundo, o *goodwill* é **um activo que é utilizado para gerar rendimento, cuja utilização não envolve qualquer consumo**, pelo que não se prevê qualquer redução do seu valor.

Terceiro, **a vida útil do *goodwill* é infinita** e qualquer método de amortização afigurar-se arbitrário. Por último, qualquer tratamento contabilístico do *goodwill*, que posteriormente ao seu reconhecimento inicial previsse a sua amortização, conduziria a consequências nefastas, particularmente no que respeitava à fiabilidade da informação divulgada, pois a consideração da amortização do *goodwill*, e ao mesmo tempo a contínua realização de despesas necessárias à sua manutenção, implicaria uma **dupla contabilização de custos**⁴⁰⁷, penalizando desta forma os resultados e o PER⁴⁰⁸, afectando, necessariamente, a posição da empresa no mercado. Consequentemente, defendem que o custo original do *goodwill* deve ser mantido no balanço.

Em nossa opinião, alguns dos argumentos apresentados pelos adversários da corrente da não amortização sistemática do *goodwill* (ou, se quisermos, dos defensores da permanência do *goodwill* no balanço) são falaciosos e pouco fundamentados em termos teóricos⁴⁰⁹.

Por um lado, garantir a identificação dos custos, que se tornam necessários suportar para a manutenção do *goodwill*, nada tem a ver com a amortização do *goodwill* adquirido, pois trata-se de duas transacções distintas, uma relativa à imputação de parte do investimento inicial realizado (*goodwill* inicial adquirido) e a outra relacionada com a sua manutenção, sendo certo que, se existe um duplo investimento, terá de se reflectir numa dupla contabilização. Todavia, nem todos os grupos realizam investimentos posteriores à data de aquisição para assegurar a manutenção do valor do *goodwill* no tempo.

Por outro lado, essas posições afiguram-se-nos, contrárias ao princípio da prudência valorativa, dado que uma grande parte do conjunto de bens imateriais incluídos no valor do *goodwill* tem necessariamente uma vida finita no tempo. É unânime e consensualmente reconhecida na literatura da especialidade a ideia de que a vida económica da generalidade dos activos tangíveis e intangíveis é limitada, excepto se vierem a efectuar-se

⁴⁰⁷ Esta questão seria, seguramente, tanto mais gravosa, quanto se comprovasse que essas despesas visavam essencialmente assegurar a manutenção do valor do *goodwill* adquirido.

⁴⁰⁸ O PER é um dos ratios de mercado mais utilizados, e representa a relação entre o preço de cotação e os resultados por acção (PER = Cotação/Resultados por acção).

⁴⁰⁹ Ver Hagerman e Zmijewski (1979) e Gore *et al.* (2000) sobre os factores subjacentes à contabilização do *goodwill* e também, Delley e Young (1994), Hall (1993) sobre as diferentes políticas de amortização mais frequentemente adoptadas.

continuamente despesas para manter e repor os seus valores. Ainda, que se assuma a dificuldade de estimação de uma vida útil para o *goodwill* e até alguma subjectividade envolvida na determinação dessa vida útil, estes argumentos só por si não se afiguram suficientemente válidos para não considerar a sua amortização.

Não obstante os argumentos avançados pelos proponentes da corrente da não amortização, **consideramos que o valor de *goodwill* não deve ser mantido eternamente nos documentos financeiros**, e discordamos também das avaliações periódicas com vista a determinar eventuais perdas de valor. Acreditamos que a melhor forma de garantir alguma transparência nas demonstrações financeiras, não induzindo a decisões pouco fundamentadas por parte dos investidores, é reconhecer o *goodwill* como activo e amortizá-lo ao longo de uma vida útil que se julgue razoável, ainda que se dê a conhecer o período de vida útil escolhido para proceder à sua amortização, cabendo aos utilizadores das DFC avaliar a justeza do período escolhido

As políticas de amortização: períodos e métodos

Dentro da alternativa da capitalização do *goodwill* surgem-nos alguns aspectos centrais que merecem uma análise cuidada: aceitando-se que o *goodwill* é um activo que deve ser amortizado, mantém-se um problema difícil de resolver, pois importa definir qual o período que deve ser considerado para o cálculo dessa amortização e qual o método de amortização mais adequado.

Esta problemática assenta numa questão mais geral da política de amortização dos intangíveis, pois desde cedo houve uma certa unanimidade, baseada na ideia de que os princípios de amortização de activos intangíveis e do *goodwill* deviam coincidir. Também aí as opiniões são múltiplas, e os argumentos sucedem-se. Os requisitos para a amortização dos activos intangíveis têm sido alvos de uma significativa controvérsia, principalmente no que se refere a duas questões essenciais.

A primeira prende-se com o **espectro dos activos intangíveis que devem ser considerados amortizáveis**. Será que a amortização é apropriada para todos os activos intangíveis, inclusive para o *goodwill*? No que respeita a este primeiro requisito, apoiamonos na posição assumida pela maioria das normas nacionais e internacionais, que se centra na consideração de que todos os activos intangíveis que cumpram os critérios de reconhecimento contabilístico devem ser amortizados. Refere-se no § 79, da NIC 38, que

“a quantia depreciável de um activo intangível deve ser imputada segundo um critério sistemático durante a melhor estimativa de vida útil”. Logo, não há razões suficientemente fundamentadas para apoiar ou rejeitar soluções alternativas, amortizar uns e não amortizar outros⁴¹⁰. Esta análise estende-se ao *goodwill*, ainda que para muitos autores este seja um intangível diferente dos outros, já que integra alguns intangíveis não identificáveis, não devendo ser tratado em pé de igualdade com os outros activos intangíveis.

A segunda, prende-se com **o período a considerar para a amortização**, que tem efeitos não despidiendos, já que a utilização de diferentes períodos de amortização para um mesmo activo implica alguma perturbação na informação contabilístico-financeira divulgada, particularmente no que respeita à sua comparabilidade, com eventuais prejuízos para os seus utilizadores.

No que respeita aos períodos de amortização previstos nas normas contabilística de referência, poder-se-á concluir que há uma larga disparidade de períodos considerados, que vão desde cinco anos até aos quarenta anos. Em geral, as normas contabilísticas mais influentes, que temos vindo a estudar ao longo do nosso trabalho, são unânimes ao exigir que o prazo de amortização deve ser estabelecido em função da duração do período em que o grupo espera vir a beneficiar da sua existência, ou seja, o prazo de amortização deve ser estabelecido a partir da vida útil estimada para esse activo, à semelhança do que é considerado para os restantes activos.

Dada a dificuldade de definir um prazo médio que tenha em consideração a diversidade de elementos que compõem o *goodwill*, as normas, tem procurado, mais do que um prazo fixo a utilizar por todas as entidades, o estabelecimento de um limite superior para o prazo de amortização, de forma a evitar a sua permanência no balanço indefinidamente ou por períodos superiores à sua vida útil.

Quando maior o prazo limite previsto nas normas, menor o impacto da amortização do *goodwill* nos resultados do grupo. No entanto, tendo em conta a importância que o princípio da prudência assume no actual modelo contabilístico, defrontam-se, a este respeito, duas perspectivas antagónicas. Ao optar-se por prazos largos, o impacto nos resultados é menor, mas para lá de um determinado período não é possível estimar se os benefícios derivados da utilização do activo continuam a ser relevantes. Consequentemente, a opção de uma perspectiva prudente aconselha a consideração de prazos os mais curtos possíveis em nome de uma prudência que se deseja. Todavia, a

⁴¹⁰ Sobre a natureza do *goodwill* e os efeitos das políticas de amortização, ver Archel Domench (1999b).

generalidade das normas não opta por um critério tão rígido e, limita-se a especificar que o *goodwill* deve ser amortizado tendo como critério determinante o da vida económica útil, não deixando, contudo, de definir o limite máximo a considerar.

Algumas normas, como é o caso da NIC 22, do IASB, avançam uma série de critérios para a estimação do período de vida útil do *goodwill*. Os factores a serem considerados conforme consta do § 48 da NIC 22 são:

- A natureza e vida útil da sociedade adquirida;
- A estabilidade e vida previsível da indústria com que o *goodwill* está relacionado;
- Informações públicas das características do *goodwill* em negócios similares ou sectores e os ciclos de vida de negócios semelhantes;
- Os efeitos de obsolescência dos produtos, alterações na procura e outros factores económicos relacionados com a sociedade adquirida;
- As expectativas de vida ao serviço da empresa dos principais indivíduos ou grupos de empregados e se a sociedade adquirida pode ser eficientemente gerida por outra equipa de gestão;
- O nível de despesas de manutenção, ou de financiamento requerido, para obter os futuros benefícios económicos da sociedade adquirida e a capacidade da empresa e a intenção de procurar esse mesmo nível;
- Acções esperadas de concorrentes ou de potenciais concorrentes;
- O período de controlo sobre a sociedade adquirida e as cláusulas legais, regulamentadoras ou contratuais que afectam a sua vida útil.

No entanto, o período máximo aceite para a vida útil é, ainda, segundo esta norma de vinte anos⁴¹¹.

A norma americana era aquela em que o período de amortização previsto era o mais extenso, indicando um prazo máximo de quarenta anos, e esteve em vigor durante mais de três décadas⁴¹², tendo terminado o seu reinado em Junho de 2001, pois a amortização do *goodwill* foi substituída pelo *impairment*.

⁴¹¹ Antes da revisão da norma realizada em 1998, esse período era apenas de cinco anos, podendo em casos excepcionais alargar-se até 20 anos, conforme § 45, da NIC 22 (revisão de 1993).

⁴¹² A partir de 2001, com a publicação do SFAS 142, verificou-se uma profunda inversão nas políticas contabilísticas relacionadas com o *goodwill*, abandonando-se a ideia de que o *goodwill* deve ser amortizado de forma sistemática e substituindo-se este procedimento por um outro que prevê a análise da redução de valor desse activo através da realização de testes para avaliar essa redução (*impairment*). Desenvolveremos este assunto na próxima secção.

A 4ª Directiva equipara o *goodwill* às despesas de estabelecimento, para as quais prescreve um prazo máximo de amortização de cinco anos (conforme alínea a), do § 1, do art. 34º). Contudo, deixa aos Estados-membros a possibilidade de amortizarem sistematicamente o *goodwill* num período limitado e superior a cinco anos, desde que esse período não ultrapasse o tempo de utilização previsto para este activo (conforme art. 37.2º). Acrescenta, porém, que no caso de se optar por um período diferente dos cinco anos, a empresa deve mencionar no anexo esse facto, bem como os motivos invocados para a escolha de diferentes períodos. No caso da 7ª Directiva, o prazo aconselhado é de cinco anos, no entanto, os Estados-membros podem permitir prazos superiores.

No RU, anteriormente à publicação do FRS 10, em 1997, não se definia qualquer limite para o período de vida útil a considerar, deixando aos agentes económicos uma liberdade completa, prescrevendo apenas que esse prazo devia ser determinado no momento da aquisição, considerando a vida útil esperada do *goodwill*. Este facto devia-se, em nossa opinião, ao carácter residual que este método de contabilização do *goodwill* (capitalização e amortização) assumia face ao tratamento preferencial considerado: o abate. Contudo, com a reforma introduzida pelo FRS 10, o normativo britânico passou a considerar um prazo máximo de vinte anos, considerando, no entanto, a hipótese de vida útil indefinida (superior a vinte anos), sendo neste caso requerido a revisão do valor do *goodwill* através da técnica dos testes de *impairment*, utilizados para aferir as eventuais reduções do seu valor. Se o valor do *goodwill* se tiver reduzido, então será de considerar essa depreciação na demonstração dos resultados.

Em Portugal, o POC e a DC n.º 1 definem que o *trespasse* deve ser amortizado no prazo máximo de cinco anos, podendo, no entanto, esse período ser dilatado, desde que tal se justifique e não exceda o seu uso útil, sendo tal justificação, nesse caso, mencionada no ABDR. Não se encontra definido, no entanto, esse limite máximo no POC, Portugal assume-se a este respeito um dos países mais conservadores, enquanto a DC prevê que esse prazo não deve exceder os 20 anos”.

Também se questiona na literatura, com regularidade, e subjacente à problemática da amortização dos intangíveis e, em particular do *goodwill*, sobre o **método de contabilização** a utilizar para essa amortização: o método das quotas constantes *versus* outros.

É, quase unanimemente aceite na literatura e nas normas, que o método mais adequado e que apresenta vantagens significativas no que respeita à sua simplicidade de aplicação é o método das quotas constantes.

Relativamente ao método de amortização a utilizar, refere o § 88, da NIC 38, que o método usado deve reflectir o modelo em que os benefícios económicos do activo serão consumidos pela empresa. Sendo que nos casos em que este modelo não possa ser determinado com fiabilidade, deve ser utilizado o método da linha recta ou método das quotas constantes. No entanto, a referida norma obriga a que o período de amortização e o método de amortização devam ser revistos, pelos menos no fim de cada ano financeiro, podendo vir a sofrer alterações caso se façam necessárias para adequar o período e o método de amortização à situação concreta, de modo a reflectir o modelo mais adequado de benefícios económicos futuros que são esperados do activo. Assim, a orientação com carácter geral na NIC 38 é a utilização do método das quotas constantes ou linear⁴¹³.

Cuervo Huergo (2000: 359) afirma que o IASB equiparou o tratamento contabilístico do *goodwill* positivo resultante dos processos de concentração empresarial e dos activos intangíveis em matéria de amortizações e desvalorizações, com o objectivo de evitar a criação de oportunidades de arbitragem contabilística no reconhecimento de determinados activos intangíveis de natureza similar ao *goodwill*, tais como marcas ou títulos editoriais.

Subsiste, no entanto, uma outra questão, que se prende como o método a adoptar para registar essa depreciação nas DF: o método directo ou o indirecto?

A 7ª Directiva, não indica ao longo do seu articulado qual o método de registo a aplicar, se o directo ou indirecto. Dado que este último é o mais commumente apontado, pensamos que será este o método a adoptar. Ainda assim, o método directo está previsto como um dos métodos alternativos permitidos pela 7ª Directiva no seu artigo n.º 30º, n.º 1.

Os partidários da consideração da amortização do *goodwill* dividem-se sobre a forma de considerar a dita amortização. Uns defendem que esta amortização deve ser considerado como um custo do exercício, enquanto outros consideram que esta não deve afectar os resultados do exercício, devendo ter como contrapartida uma conta de capital com a ideia de que essa amortização não é um custo operacional da empresa, resultando antes de um prémio pago por antecipação de resultados supra-normais.

⁴¹³ Designado, normalmente, pelo método da linha recta. Ver § 88 da NIC 38.

Esta heterogeneidade de tratamento pode conduzir a que não exista qualquer relação entre os valores contabilísticos e os valores de mercado depois da operação de aquisição realizada, conduzindo à ideia de que o período de amortização escolhido possa ser definido mais em função da vontade dos gestores, para minimizar os efeitos da política de amortização sobre os resultados apresentados em cada ano, do que o resultado de uma política contabilística com base a verdadeira essência económica do *goodwill*.

De seguida, apresentam-se algumas conclusões e ideias avançadas pelos teóricos desta área no que respeita às problemáticas anteriormente referidas.

Henning (1994: 67) refere que a actual associação entre o valor contabilístico do *goodwill* e o valor de mercado confirmam a capacidade informativa dos métodos de contabilização do *goodwill* e a substância económica do *goodwill* enquanto activo. As práticas contabilísticas que reflectem a substância económica subjacentes à operação podem contribuir para melhorar actualmente a associação entre os valores registados e divulgados na contabilidade e os valores de mercado.

As estimativas de vida útil de um qualquer activo intangível tornam-se geralmente menos fiáveis quando a extensão da vida útil aumenta, tornando-se contraditório ao objectivo da apresentação razoável e de DFC, que devem, ao mesmo tempo, afigurar-se relevantes, fiáveis e comparáveis⁴¹⁴. Neste caso, há quem defenda que quando não é possível determinar com alguma fiabilidade a vida útil dos activos intangíveis nem do *goodwill*, dever-se-ia caminhar para a selecção de um período de amortização, que possa ser aceite por quase todos os normativos mundiais, para que a comparabilidade das demonstrações financeiras possa aumentar, permitindo que a generalidade das empresas respondam do mesmo modo, às incertezas crescentes do mundo dos negócios⁴¹⁵, ainda que

⁴¹⁴ Ainda que se definam estas três características como indispensáveis para assegurar a qualidade da informação contabilística, com o objectivo de se obter DFC que assegurem uma imagem verdadeira e apropriada da situação financeira, das suas alterações e dos resultados do conjunto, convém ter em mente que a melhoria de uma dessas características é normalmente conseguida com o decréscimo de uma qualquer das outras, não sendo possível atingir a melhoria das três características simultaneamente.

⁴¹⁵ Sobre a polémica da amortização ou não do *goodwill*, tem-se procedido a esforços renovados no sentido de elaborar uma proposta que seja aceitável para todos os interessados. Holgate (1993: 303) afirma que no que respeitava ao RU parecia quase impossível oferecer uma proposta que fosse, por um lado, suficientemente boa para servir de base à aprovação de uma norma, que contribuísse para a harmonização internacional e, que ao mesmo tempo, fosse aceite pelo conjunto dos profissionais da área contabilística e demais interessados. Cada documento para discussão sobre esta questão acabava por receber fortes críticas. O FRS 10 que acabou por surgir em finais de 1997 foi-o com críticas severas da parte das empresas directamente interessadas e até de alguns investigadores.

este objectivo possa conduzir a alguma perda de relevância e fiabilidade para alguns dos grupos.

Cohen-Scali (1988) adiantava a este respeito que no estádio actual do conhecimento contabilístico, forçoso é observar que ninguém está em condições de demonstrar que um dado período de vida é falso ou mais justo que um outro qualquer período seleccionado”.

Fruto desta prática tão variada, opiniões bastante críticas se levantam, nomeadamente, Simons e Giroud (1988) e Gérard (1990), entre muitos outros teóricos. Só quando exista uma base razoável para crer que um activo intangível contribui para o incremento do fluxos de resultados futuros é que se pode, e deve, considerar como activo amortizável.

Hoje, todavia, já existem alguns estudos empíricos⁴¹⁶ que apontam para a existência de uma associação entre o *goodwill* e o valor de mercado das empresas, quando a operação de aquisição é registada pelo método da compra, por um período de cinco anos, incluindo o ano de aquisição e os quatro anos seguintes. O que prova de algum modo que é possível escolherem-se períodos mais adequados para a amortização do *goodwill*. De qualquer modo, poder-se-á afirmar que o *trend* geral é considerar a amortização do *goodwill* em função da vida útil estimada, mas sujeita a uma duração máxima definida na lei, que pode variar entre os cinco e os quarenta anos⁴¹⁷.

Poder-se-á afirmar que uma das maiores críticas a esta forma de contabilização prende-se com a amortização do *goodwill*, que é mesmo mais arbitrária do que outras formas de depreciação. O período de tempo durante o qual se deve amortizar o *goodwill* difere entre as várias normas contabilísticas em vigor. Genericamente, define-se que se deve utilizar como referência a vida útil prevista para o *goodwill*, o facto é que devido à subjectividade implícita no conceito as normas internacionais limitam-se a definir os limites máximos para a vida útil do *goodwill*, apesar de ser impossível prever o tempo durante o qual o mesmo vai gerar benefícios. Portanto, o período de amortização estimado será sempre arbitrário, sendo exigido com efeito que a amortização seja calculado em

⁴¹⁶ Ver entre outros Henning (1994) e Vicent (1995).

⁴¹⁷ Os EUA e o Canadá prevêem um período máximo de 40 anos. Países como Finlândia, Suécia, Reino Unido, Noruega, Suíça, e também o IASB, prevêem no máximo 20 anos. Há ainda um leque de países que optam por períodos mais curtos, como sejam: Dinamarca, França, Grécia, Luxemburgo, Holanda, Portugal, Austrália, Japão e ainda a EU (7ª Directiva) que consideram como prazo máximo 5 anos. A Alemanha considera apenas 4 anos. A Itália estende esse período para 10 anos. Pensamos que um período de amortização de 40 anos para o *goodwill* não tem em conta as rápidas mudanças que ocorrem no mundo dos negócios, e pode quanto a nós revelar-se desajustado face a esse ambiente em rápida mutação.

função da duração económica deste elemento do activo, dado que esta política terá presumíveis efeitos económicos sobre o resultado e a posição financeira da entidade em questão. As profundas discrepâncias quanto ao horizonte temporal determinado para a amortização do *goodwill*, é uma das grandes fraquezas que este método de contabilização apresenta. Esta verificação constitui mais um factor de desarmonia contabilística em termos mundiais, conduzindo a uma inegável falta de comparabilidade das demonstrações financeiras no campo internacional.

Pimpão (1997: 139) afirma que "o *goodwill* não é um elemento, mas uma combinação heterogénea e algo fluida de elementos, que só por abstracção costumamos reduzir a um só. A amortização desse todo através de uma única verba, em vez de a individualizar por cada um dos elementos, implica que, no fundo, se esteja a atribuir a cada um dos referidos elementos uma mesma vida útil, independente da que se espera de cada um deles. Com efeito, uma análise mais fina revelaria que no *goodwill* coexistem elementos diversificados: uns que não perdem valor, podendo até aumentá-lo com o decorrer do tempo, outros que, pelo contrário, o esgotam rapidamente, e outros ainda que não-de ter uma vida útil que se situa entre os dois referidos extremos. Deverão, então, ser todos eles englobados numa única rubrica e contabilisticamente tratados de modo uniforme?"

Davis (1992: 75 e ss.) conclui que qualquer procedimento de amortização resulta necessariamente arbitrário.

Henning (1994) testou a existência de efeitos de interacção entre as fontes do *goodwill* e as práticas de amortização no mercado.

O *goodwill* deve ser visto, em nossa opinião, como um conjunto heterogéneo de activos incorpóreos que a empresa adquirente reconhece e valoriza necessariamente no momento de aquisição, sejam marcas comerciais, lealdade dos clientes, especiais capacidades de gestão, ou quaisquer outros elementos que condicionaram a compra da participação, à semelhança de outros activos corpóreos como sejam edifícios, máquinas. Logo, independentemente da sua substância física, ou da sua ausência, acreditamos que os agentes envolvidos na aquisição reconhecerão esses activos e a sua importância para o grupo, independentemente de os virem a reconhecer e a registar de forma independente nos balanços consolidados. Activos que se manterão por períodos mais ou menos longos na empresa. Logo, trata-se de definir períodos razoáveis em que se espera que esses activos contribuam para a geração de benefícios à entidade económica resultante da aquisição,

devendo assim considerar-se a sua depreciação. No entanto, o *goodwill* gerado posteriormente à compra não faz parte da aquisição e, se for reconhecido, se-lo-á enquanto activo gerado internamente, nada tendo a ver com os elementos intangíveis reconhecidos e valorizados no momento de aquisição, que devem ser registados e amortizados à semelhança dos activos corpóreos adquiridos nessa operação de aquisição.

Parecia, até ao ano 2000, não existir muita controvérsia teórica depois de admitida a necessidade de capitalizar o *goodwill* adquirido, que o mesmo deve ser imputado a resultados. Depois desta aceitação, a questão importante que fica por resolver é a determinação do seu prazo de amortização, questão que ainda hoje, depois de anos e anos de discussão, continua difícil de resolver e continua a ser objecto de polémica.

Amortizar significa definir a vida económica útil. Mas essa definição é difícil de obter, já que o *goodwill* representa um conjunto de elementos com diferentes expectativas de vida, pondo em questão a relevância e a consistência de qualquer número que se obtenha, pois é impossível definir uma vida útil única para elementos tão distintos como: fidelidade dos clientes, reputação pela qualidade, *marketing* e capacidades de distribuição, *know-how* técnico, ligações com outras empresas, capacidades de gestão, nível de treino da força de trabalho, e tantos outros elementos de natureza imaterial incluídos no *goodwill*.

Do nosso ponto de vista, qualquer política de amortização do *goodwill* terá de ser consistente com a diversidade de elementos que o compõem, ou seja, de acordo com a sua substância económica, condicionada sempre à relevância dessa informação para os seus potenciais utilizadores e à consistência dessas políticas entre diferentes operações de aquisição e no contexto da mesma operação de aquisição. Atender-se-ia, nesta perspectiva aos diferentes elementos constitutivos do *goodwill*, cujas vidas úteis poderão ser muito distintas, pois dependem, no essencial, da sua perda de capacidade, mais ou menos rápida, de gerar benefícios económicos. Este vertente permitiria, reduzir, pelo menos parcialmente, os eventuais critérios arbitrários da aplicação de uma só taxa ao valor agregado do *goodwill*, pois a amortização do *goodwill* como um valor residual, sem atender à sua substância económica, mas baseando-se apenas nos prazos médios (mínimos ou máximos) definidos nas diferentes normas contabilísticas/fiscais, conduz, todavia, a não reconhecer as fontes e as componentes integrantes do valor do *goodwill*, fazendo com que a informação prestada ao mercado não se adeque com a verdadeira substância económica intrínseca desse agregado. Este poderá conter elementos cuja vida útil ultrapassa, em larga medida, o prazo previsto na norma, que coexistem com outros elementos em que a vida útil é muito mais reduzida do que esse prazo, e até alguns componentes que não são economicamente

relevantes enquanto recursos capazes de virem a gerar acréscimos de rendimentos ao longo dos anos, e devem antes ser considerados custos do período em que ocorreu a aquisição.

Esta questão tem assumido particular importância num contexto mundial em que as aquisições são cada vez mais frequentes e envolvem valores de negociação que não podem ser afectados a elementos patrimoniais concretos, já que a maior parte deles assumem natureza imaterial, de difícil reconhecimento contabilístico, face às exigências do actual modelo contabilístico, conduzindo a que o *goodwill* assuma em termos absolutos valores extremamente elevados e mesmo relativos face ao património da maior parte dos grupos.

Logo, o prazo de amortização assume uma importância não despreciable, de que dependerá, em muito, a imagem que o grupo apresenta nas contas consolidadas, tanto no exercício de aquisição como nos exercícios seguintes, dado o forte impacto que a amortização do *goodwill* pode ter nos resultados do grupo.

Os diferentes posicionamentos apresentados não podem ser impeditivos da determinação de um período de vida económica útil para o *goodwill*, ainda que se tenha consciência de quanto artificial é o prazo para amortização do *goodwill*, qualquer que seja o número de anos escolhidos: cinco, quarenta, ou qualquer outro nesse intervalo. Contudo, essa incerteza na estimação da vida útil não é específica do *goodwill*. Estende-se a quase todos os activos, mesmos aos activos corpóreos, ainda que essa incerteza seja tanto maior quanto maior o desconhecimento que se tem acerca de um qualquer activo. Essa incerteza pode vir a ser, de alguma forma, neutralizada se, eventualmente, os grupos se disponibilizarem a divulgar os critérios sobre os quais se apoiaram para a sua determinação.

Ainda que até ao início do século XXI existissem fortes tendências, que faziam acreditar numa certa harmonização em termos internacionais, onde se havia elegido como solução preferível a consideração do *goodwill* como activo e amortizável, no que respeita a uniformização do número de anos previstos para a sua amortização já o mesmo não acontece, o que para quantias materialmente relevantes condiciona, seguramente, a comparabilidade das demonstrações financeiras, particularmente em termos internacionais. Todavia, conforme teremos oportunidade de observar na secção seguinte, esta caminhada foi interrompida por uma verdadeira resolução encetada pelos EUA, com a substituição da tradicional amortização do *goodwill* pela realização de testes de *impairment*.

4.3.3.4 – Tratamento subsequente: revisão anual sistemática do seu valor (*Impairment*)⁴¹⁸

Entre os diferentes tratamentos contabilístico posteriores ao reconhecimento inicial do *goodwill*, inclui-se a realização de testes para avaliar as suas perdas de valor (*tests of impairment*)⁴¹⁹.

Até 2001, algumas das principais normas contabilísticas⁴²⁰ previam a coexistência da amortização sistemática com o mecanismo de *impairment*, para os casos em que existisse a necessidade de testar a recuperabilidade do valor do *goodwill* sempre que se verificassem determinadas circunstâncias especiais, procedendo-se nestes casos à sua redução total ou parcial do seu valor, sempre que se admitisse como provável que o mesmo não tinha condições para vir a ser recuperado.

A ideia base, subjacente à realização do teste da redução do valor do *goodwill* (*impairment*), é a necessidade de testar a recuperabilidade do seu valor, de modo a que a quantia registada deva ser a menor de entre dois valores base: o valor contabilístico e o valor recuperável, sendo que este último se assumirá como o mais alto dos dois valores seguintes: valor realizável líquido e o valor de uso (conforme NIC 37 (1998) – Provisões, Passivos Contingentes e Activos Contingentes). A diferença entre o valor contabilístico e o valor recuperável deverá vir a ser reconhecida como uma perda do exercício.

Essa redução de valor está associada à questão da valorização do elemento e não à sua imputação aos resultados do exercício com vista a reflectir o consumo dos benefícios económicos futuros que o mesmo representa. A eventual redução de valor apoia-se na ideia de que o balanço não deve integrar elementos valorizados por valores tais que não tenham hipóteses de vir a ser recuperadas a partir da sua utilização, pondo em questão a relevância da informação divulgada.

Convém, no entanto, chamar a atenção para um caso particular de *impairment* do valor do *goodwill*, nomeadamente se a redução de valor ocorrer antes do fim do primeiro período contabilístico anual, que comece após a aquisição. Neste caso, essa perda de valor

⁴¹⁸ Expressão traduzida por alguns autores portugueses por “perdas de imparidade”. Ver Pimpão (1997) e Machado (1998). Todavia, discordamos dessa terminologia, pelo que a substituiremos por “reduções ou perdas de valor”, ou utilizaremos a expressão em inglês “*impairment*”

⁴¹⁹ Dado que o período de análise para a realização do nosso trabalho empírico terminou em 1998, e sendo que o tratamento contabilístico subsequente do *goodwill*, previstos nas normas nacionais não contemplava a realização dos testes de *impairment*, trataremos sumariamente esta questão.

⁴²⁰ Até 2001 poder-se-á afirmar que o *impairment* estava previsto num número reduzido de países, e era de aplicação excepcional. No caso da Europa comunitária era utilizado pela Dinamarca, Holanda e Reino Unido. Era também previsto nas NIC do IASB, ainda que a título excepcional, para o caso de períodos de vida útil superior a vinte anos ou ilimitados.

é reconhecida como um ajustamento tanto à quantia atribuída a qualquer activo intangível que tenha sido reconhecido, como ao sobre-valor (*goodwill*) ou sub-valor (*goodwill* negativo) reconhecido na data de aquisição. Contudo, se essa perda de valor se relacionar com acontecimentos específicos, ou alterações em circunstâncias que ocorram após a data de aquisição, a perda de valor (*impairment*) não constitui um ajustamento à quantia atribuída ao sobre-valor (ou subvalor) reconhecido à data de aquisição, devendo ser reconhecida de acordo com os procedimentos previstos na NIC 36 e não com as orientações previstas no § 98, da NIC 38⁴²¹, como no caso da situação anterior.

Segundo a NIC 36, o *goodwill* deve ser entendido como um pagamento realizado em antecipação de lucros futuros a obter graças à existência de sinergias. Esses lucros são, por um lado, fruto da utilização de activos identificáveis e, por outro, de activos não identificáveis que, por isso, não podem ser registados nas demonstrações financeiras.

Para a realização deste teste de recuperabilidade do *goodwill* positivo, e da eventual redução do seu valor, é definido por alguns organismos de normalização contabilística, nomeadamente, o IASB e o ASB⁴²², a adopção de um conjunto de procedimentos. O § 8, da NIC 36, e § 8, do FRS 11 – *Impairment of Fixed Assets and Goodwill*, requerem a realização de um teste de recuperabilidade do valor dos elementos ou de alguns dos elementos do activo (tangível e intangível) adquiridos em resultado de uma compra de partes de capital (filial) sempre que se tenham verificado situações que indiquem ter existido uma diminuição permanente do valor dos mesmos. Considera, ainda o IASB, na NIC 36, que um acompanhamento do valor do *goodwill* não pode ser feito de forma individualizada, mas deve ser realizado incorporando o conjunto de activos que lhe permitirão a obtenção de lucros futuros. Fala, por isso, de *cash generating unit* (unidades geradoras de caixa, UGC)⁴²³.

Essa unidade pode ser entendida como o nível mais baixo de agregação de activos, que gera fluxos de caixa de forma independente. Assim, define-se previamente o menor dos agrupamentos dos elementos do activo e passivo, tendo em conta essas unidades geradoras de caixa (também considerados fluxos financeiros), que se possam observar de

⁴²¹ Orientações também constantes na NIC 22 (revisão de 1998).

⁴²² Para maiores desenvolvimentos ver Elliott e Elliott (2002).

⁴²³ O FASB define esta mesma unidade de análise para efeitos de divulgação de informação contabilística como *Reporting Unit*, e o ASB identifica essa mesma unidade sob a designação de “*Income-generating unit*” (unidade geradora de rendimentos). Para uma análise muito sumária das UGC ver Cearns (1999).

forma independente do conjunto⁴²⁴. Assim, o valor do *goodwill* adquirido será repartido pelos agrupamentos com os quais se relaciona.

A realização do teste de recuperabilidade do valor (*impairment test*) de cada um dos grupos de activos, ou só de alguns deles conforme as circunstâncias o exijam, pode ser obtida através de duas principais técnicas: uma delas designada de teste de baixo para cima (*bottom up test*) e a outra, teste de cima para baixo (*top down test*).

No primeiro dos testes (*bottom up test*), trata-se de comparar a quantia recuperável de uma UGC, a que foi possível imputar o *goodwill*, com o somatório da quantia registada de todos os activos individuais que a constituem. Esta operação deve ser executada tendo em conta todas as UGC que constituem a empresa e a que foram possíveis imputar o *goodwill*.

No segundo dos testes (*top down test*), pretende-se assegurar que todo o *goodwill* reconhecido nas demonstrações financeiras possa ser objecto de teste para efeitos de perda de valor (*impairment*), em condições em que não foi possível a sua imputação numa base consistente e razoável a uma UGC.

No caso do reconhecimento de uma perda de valor, com base nas UGC, o IASB recomenda que essa perda deva ser imputada ao *goodwill* até à completa extinção do seu valor, ou seja, até que o seu valor residual seja zero. Contudo, se a perda de valor a reconhecer exceder o valor do *goodwill*, esse excedente deverá ser imputado aos restantes activos da UGC tendo como chave de repartição a quantia registada de cada um dos activos, numa base de *pro-rata*. Muito recentemente, em 2002, o IASB publicou a ED 3, onde se prevê a adopção de procedimentos semelhantes aos seguidos nos EUA, o que irá conduzir a algumas alterações substanciais das orientações agora em análise.

O ASB propõe, na norma FRS 11, todavia, um reconhecimento da perda de valor faseada. Primeiramente, a imputação deverá ser feita ao *goodwill* capitalizado na UGC. Em segundo lugar, essa perda deverá ser imputada a todos os activos fixos intangíveis capitalizados na UGC. E, se ainda não se tiver esgotado o valor da perda, e depois de cumpridas as fases anteriores, o ASB prevê que esse valor possa vir a influenciar o valor dos activos fixos tangíveis da UGC numa base *pro-rata*, ou numa outra base, que se considere mais adequada face à situação concreta em questão. Considera que a redução de valor seja feita prioritariamente aos activos, cuja valorização se afigure mais subjectiva, tendo em conta que, para o conjunto de activos (tangíveis e intangíveis) para os quais seja

⁴²⁴ Em nossa opinião, essa unidade, célula central na divulgação de informação, poder-se-á assemelhar aos tradicionais centros geradores de lucros que muitas entidades empresariais definem de modo a poder avaliar o desempenho das suas grandes áreas de negócios.

possível conhecer com razoabilidade, o seu valor realizável não deve vir a ser reconhecido por valores inferiores a esse valor realizável líquido.

Dada a natureza do activo que estamos a tratar (o activo mais intangível de todos os intangíveis) essa perda pode não assumir uma natureza definitiva, pelo que algumas normas prevêem a possibilidade de vir a ocorrer uma reversão nessa perda de valor. O IASB, na sua NIC 36, prevê que, relativamente ao *goodwill* e face à UGC que foi possível considerar, uma reversão na perda de valor não deverá, regra geral, ser considerada. Contudo, e à semelhança de muitas das suas normas, admite excepções à regra geral e, neste caso, se a redução de valor tiver resultado de um acontecimento externo de natureza excepcional, e se existir uma forte probabilidade que esse acontecimento não voltará a ocorrer, admite-se a reversão dessa perda. Essa excepção só é extensível ao *goodwill* quando haja a certeza de que esta perda respeita apenas ao *goodwill* anteriormente objecto de perda de valor.

Os procedimentos avançados pelo ASB diferem ligeiramente dos previstos pelo IASB, pois o ASB admite sempre a reversão de uma perda de valor. Todavia, o FASB não vem a admitir em qualquer circunstância a reversão de uma perda de valor em qualquer tipo de activo fixo.

O ASB prevê, na sua norma FRS 11, que um teste, para avaliar a depreciação do *goodwill* e dos activos fixos, como é obrigatoriamente muito dispendioso, não deve ser efectuado todos os anos, mas simplesmente quando certos acontecimentos surgem e permitem pensar que pode ter ocorrido uma depreciação dos activos. Este teste deve ser realizado, conforme §24 da norma, para cada elemento do activo tomado isoladamente, podendo igualmente ser efectuado globalmente para um grupo de activos sempre que a avaliação individual se afigure impossível. Neste caso, o teste deve ser realizado tomando como unidade de referência a mais pequena unidade de activos que possa ser identificada separadamente.

Todavia, definem-se alguns orientações, socorrendo a uma listagem de factores a considerar na identificação da necessidade de vir a realizar o referido teste, como seja, por exemplo, a diminuição significativa do valor de mercado dos activos, uma alteração substancial na forma destes elementos serem utilizados, bem como uma modificação importante no contexto tecnológico, concorrencial económico ou legal, em que a empresa opera, ou especificamente relacionados com o mercado a que os activos estão afectos.

Em síntese, e do nosso ponto de vista, acreditamos que os testes de *impairment*, em muitos casos, são um exercício que envolve um julgamento altamente subjectivo, traduzido por um processo custoso e quase impraticável, que, na essência, não é menos subjectivo que um qualquer processo de avaliação do *goodwill*, ou de um qualquer outro activo intangível, altamente condicionado pelas expectativas dos responsáveis da empresa.

Ainda que este procedimento tenha cada vez mais adeptos, não resolve o problema da subjectividade que é uma das críticas maiores na escolha do período de amortização, pois parte de uma conceito dificilmente operacionalizável, as unidades geradoras de caixa.

Neste momento, ainda é de aplicação excepcional, na generalidade das normas contabilísticas, com excepção do caso americano, todavia, prevêem-se alterações a curto prazo nas normas do IASB, pelo que pensámos que rapidamente esta metodologia se assumirá de natureza genérica.

4.3. 4 – Últimas orientações normativas no registo contabilístico do *goodwill* positivo

O método de contabilização do *goodwill* gerado numa operação de aquisição de partes de capital, que prevê o seu reconhecimento inicial do *goodwill* como activo, colheu uma aceitação quase generalizada junto dos organismos de normalização contabilística (nacionais e internacionais), permitindo que em finais dos anos noventa se verificasse, com efeito, uma quase unanimidade em torno do reconhecimento do *goodwill* como um activo de natureza imaterial⁴²⁵, e da sua amortização sistemática.

Todavia, em Setembro de 1999, o FASB, com a publicação de ED 201, deu um passo gigantesco, no sentido de alterar profundamente as normas de contabilização do *goodwill*, que acabou por se concretizar em Junho de 2001 com a publicação definitiva do SFAS 141 e do SFAS 142. Verificou-se, desde então, uma inversão substancial nessa tendência, particularmente no que respeita ao tratamento contabilístico subsequente ao reconhecimento inicial do *goodwill* gerado numa operação de aquisição de partes de capital. O FASB, acabou por romper com o que parecia definitivamente aceite – a

⁴²⁵ A generalidade das normas contabilística, de âmbito internacional ou regional (IASB e FASB), denomina esta diferença não imputável a elementos patrimoniais identificáveis como *goodwill* (positivo ou negativo). Quando a perspectiva de tratamento é a elaboração da informação consolidada esta expressão aparece designado por diferenças de consolidação (positivas ou negativas) nos países de tradição continental, continuando a ser designada de *goodwill* nos países de tradição anglo-saxónica. A partir de 1998, com a publicação do FRS 10 em Dezembro de 1997, pelo ASB, do RU, as posições teóricas e práticas se encontraram e os ventos da normalização pareciam ter-se direccionado definitivamente para uma dessas correntes: a capitalização do *goodwill* e a sua amortização sistemática. Ventos de harmonização que tiveram um reinado curto, pois muito recentemente, já nos primeiros anos do século XXI, mais precisamente em Junho de 2001, verificou-se uma inversão substancial nessa tendência.

capitalização do *goodwill* e a sua amortização sistemática – acabando este organismo de normalização por confirmar o reconhecimento inicial do *goodwill* como activo, mas por abandonar o tratamento subsequente, que vinha sendo seguido desde 1970, e que previa a sua amortização sistemática por contrapartida de resultados. Optou-se, nesta última revisão⁴²⁶, por abandonar em definitivo essa via e estabelecer um tratamento contabilístico que prevê a revisão do valor do *goodwill*, através da realização de testes (*impairment test*) para aferir eventuais perdas no seu valor.

O FASB, no seu SFAS 142, substitui a tradicional amortização sistemática do *goodwill* por um mecanismo que designa de testes de redução de valor (*impairment tests*), para avaliar as perdas de valor, de modo não regular e de montantes distintos de período para período, e apurados de acordo com a perda de valor verificada em cada momento em que se realiza o teste. A argumentação utilizada centra-se em dois pontos em particular. A primeira, através da invocação que os utilizadores das demonstrações financeiras não consideram a amortização do *goodwill* como uma informação útil. A segunda, com base na presunção que nem sempre se verifica decréscimos no valor do *goodwill* e, ainda, que o declínio no seu valor, no caso de se verificar, raramente ocorre de forma constante (*on a straight-line basis*) ao longo do tempo, conforme é previsto pelo método de amortização das quotas constantes.

Esta autêntica revolução já deu os primeiros frutos a nível do organismo de normalização de carácter internacional, o IASB, que iniciou, em Julho de 2001, um processo faseado de convergência internacional, no sentido de absorver as últimas alterações do FASB. Destes primeiros passos resultou a publicação, em Dezembro de 2002, da *Exposure Draft 3 (ED 3) – Business Combinations*, que está em discussão pública até 4 de Abril de 2003, prevendo para o primeiro semestre de 2004 a publicação de uma nova norma que irá substituir a actual NIC 22, e que passará a ser designada por *International Financial Reporting Standard (IFRS)*.

As alterações propostas são muitas e iniciam-se logo pela própria forma de cálculo do valor inicial do *goodwill*, embora não se verificando grandes alterações na própria definição do *goodwill*⁴²⁷, pois na actual norma o *goodwill* é definido (conforme § 41da NIC

⁴²⁶ Em nossa opinião essa verdadeira revolução foi motivada pela forte contestação surgida como resultado da eliminação do método da comunhão de interesses, mais do que quaisquer preocupações teóricas resultantes de um diferente entendimento da essência económico-financeira mais profunda do *goodwill*.

⁴²⁷ Opinião contrária é apresentada por Santos (2003: 5), que refere que na nova norma “o *goodwill* seja definido em termos da sua natureza ao invés de técnicas associadas à sua mensuração, passando o seu conceito a incorporar referências à possibilidade de fluírem para a empresa benefícios económicos futuros”, enquanto

22) como “qualquer excesso do custo de aquisição sobre o interesse do adquirente no justo valor dos activos e passivos identificáveis adquiridos”. Na nova proposta aponta-se para uma definição do *goodwill* em tudo semelhante, pois refere-se n, § 50, que o *goodwill* representa “o pagamento feito pelo adquirente em antecipação aos benefícios económicos esperados dos activos que não têm condições para serem identificados e reconhecidos individualmente”. Mais uma vez, a definição avançada aposta mais na fórmula de cálculo do *goodwill* do que na natureza desse elemento, ainda que no § seguinte se venha a reconhecer que o *trespasse* proveniente da aquisição representa um pagamento feito pelo adquirente, em antecipação de benefícios económicos futuros. Já no que respeita à fórmula de determinação do valor do *goodwill*, propõe-se uma alteração substancial, ao considerar que o *goodwill* adquirido numa concentração empresarial deve ser reconhecido como um activo, mensurado inicialmente ao custo, que representa agora o excesso do preço de compra sobre a proporção dos justos valores dos activos identificáveis e passivos e contingências reconhecidas. Pela primeira vez se admite que, para o cálculo do valor do *goodwill*, se ponderará os passivos contingentes (conforme alíneas a) e b) do § 50)

No projecto de reforma encetado pelo IASB, ainda existem sérias dúvidas sobre as orientações a seguir, nomeadamente no que se refere ao reconhecimento inicial do valor do *goodwill* a reconhecer, particularmente sobre a forma como se admitirá o seu reconhecimento, para participações de capital inferiores a 100%, se deve incluir o *goodwill* global (diferença entre o justo valor da empresa adquirida como um todo e o justo valor dos activos e passivos identificáveis), tendo uma parte desse *goodwill* total que ser afecto aos interesses minoritários⁴²⁸. Todavia as alterações que nos interessa analisar nesta parte prendem-se, particularmente, com o tratamento contabilístico após a data de reconhecimento inicial, onde se verificam, sem dúvida, as maiores alterações.

Poder-se-á assinalar que é no tratamento contabilístico do *goodwill*, posterior ao seu reconhecimento inicial, que se verifica a verdadeira revolução do IASB relativamente à norma hoje em vigor (NIC 22), pois nesta última previa-se que o *goodwill* devia ser amortizado numa base sistemática durante o período de vida útil estimado. Não obstante, na actual norma já se previa que no caso de vidas úteis muito longas, ou seja, quando a estimativa de vida útil apontasse para períodos que excedessem os vinte anos, deveria o valor do *goodwill* ser testado anualmente para avaliar perdas de valor extraordinárias.

numa passagem anterior refere em termos comparativos que na NIC 22 “o *goodwill* é definido como um excesso”.

⁴²⁸ Estes temas estão previstos para a II fase do projecto em curso no IASB, e vieram a ser discutidos pela primeira vez em Novembro de 2002. Já em 2003 a IASB *Update* de Março aponta nesse sentido.

Todavia, a actual norma defende a realização dos testes de *impairment* em substituição do mecanismo da sua amortização sistemática, com a argumentação de que não é possível determinar com rigor suficiente o número de anos de vida útil para o *goodwill* adquirido, elemento que se afigura essencial, já que a sua amortização depende dessa previsão. Nestas circunstâncias, a amortização anual representa uma estimativa arbitrária da parte do *goodwill* consumido em cada período, pelo que se tenta, através desta metodologia, ultrapassar essa presumível arbitrariedade. Assim, a técnica dos testes de redução de valor (testes de *impairment*) relaciona o valor contabilístico do *goodwill* (designada por valor assentado) com o seu valor recuperável através da obtenção dos *cash-flows* futuros que se esperam vir a ser gerados pelo *goodwill*, adquirido ou gerado internamente posteriormente à operação de aquisição, no pressuposto que não é possível separar os fluxos que cabem a cada um desses. Logo, o *goodwill* deve ser repartido numa base razoável e consistente, por uma ou várias unidades geradoras de caixa (UGC), tomando como referência a menor das células passíveis de serem consideradas. A referência para a definição dessas unidades geradoras de caixa é a NIC 14 – Relato por Segmentos, pois a UGC não deve ser maior que o menor dos segmentos aí considerados. Muitas vezes, são os activos totais da empresa adquirida, que são considerados globalmente como o mais pequeno grupo de activos, que geram *influxos* de caixa a partir do seu uso continuado e que são independentes dos *influxos* de caixa de outros grupos de activo, pelo que representam à luz das disposições constantes da NIC 36 uma UGC.

Esta opção obrigou a uma proposta de alteração da NIC 36, tendo o teste de *impairment* aí contemplado e que incluía duas fases “teste de baixo para cima” e “teste de cima para baixo” sido substituído por um teste diferente, que parte da análise da UGC à qual o *goodwill* é imputado, passando o seu valor a ser testado anualmente para reconhecer perdas de valor (*impairment*). A realização deste teste implica, em primeiro lugar, comparar o valor escriturado, ou valor contabilístico da UGC incluindo o *goodwill*, com a quantia recuperável dessa UGC. Se esta última for superior à primeira, pode comprovar-se que o *goodwill* não sofreu qualquer redução de valor. Caso contrário terá que se comparar o valor implícito do *goodwill* com o seu valor contabilístico. Se o seu valor contabilístico foi superior ao seu valor implícito, o excesso deve ser considerado como custo na demonstração dos resultados. Numa segunda fase, reconhece-se qualquer excesso remanescente do valor contabilístico da UGC sobre o valor recuperável dessa mesma unidade (ver § 103 da NIC 36) como um custo, também.

O valor implícito do *goodwill*, de acordo com as alterações propostas à ED 36, define-se como o excesso da quantia recuperável da UGC à qual foi possível imputar o *goodwill*, sobre o justo valor dos activos identificáveis, passivos e passivos contingentes que a adquirente reconheceria se adquirisse essa UGC na data de aplicação do teste de “imparidade”. Todavia, nesta questão terá que se ponderar o facto do surgimento de perdas resultantes de um activo que, à data de aquisição, não tinha condições para ser identificado separadamente desse valor residual (*goodwill*), mas que venha a preencher essas condições em data posterior. Neste caso, esse activo deve ser retirado para a realização do teste.

Também a data para a realização do teste de “imparidade” é previsto nas propostas de alteração às normas NIC 36 e NIC 38 e, segundo o estatuído nessas propostas de normas, este teste reveste um carácter anual, podendo ser feito, todavia, em qualquer momento ao longo do exercício. Todavia, indica que nos anos posteriores deve ter-se como referência essa data para a realização do mesmo teste. Relativamente ao *goodwill* resultante de uma aquisição realizada num determinado momento do tempo, que foi imputado a uma UGC, torna-se necessário realizar esse teste de imparidade antes do final do exercício de aquisição. Posteriormente ao momento do reconhecimento inicial, o cálculo do valor recuperável da UGC, para efeitos da realização do teste, apenas será justificável não se verificando cumulativamente os três critérios seguintes: alterações significativas dos activos e passivos que compõem essa UGC; diferenças excessivas entre a quantia recuperável e quantia escriturada (valor contabilístico); análise dos acontecimentos e factos ocorridos posteriormente ao último cálculo do montante recuperável apurado, que indicie a probabilidade da nova quantia recuperável ser inferior ao seu valor contabilístico.

Segundo as versões provisórias destas normas, não se admitem quaisquer hipóteses relativas à reversão das perdas de valor do *goodwill*, já que esse acréscimo do valor recuperável pode resultar do *goodwill* auto-gerado e não da mera reversão da perda anteriormente reconhecida.

Todavia, o problema desta forma de contabilização do *goodwill* posteriormente ao seu reconhecimento inicial ainda é muito recente, e afigura-se que não é pacífico e carece de maior reflexão⁴²⁹.

⁴²⁹ Existe, já hoje, um conjunto significativo de artigos de opinião sobre os potenciais efeitos desta forma de contabilização nos EUA. Todavia, é ainda muito cedo para poder avaliar os reais impactos dessa alteração contabilística já que decorreu apenas um único exercício desde a sua efectiva aplicação.

Parece-nos que as futuras novas regras internacionais e as actuais regras do FASB utilizam uma metodologia associada ao reconhecimento e mensuração do *goodwill* que se revela altamente complexa e subjectiva, com fortes impactos na valorimetria do *goodwill*. Se essas propostas de normas vierem a ser aprovadas, poderão ter eventuais reflexos nas qualidades intrínsecas da informação financeira a divulgar, mormente em termos da relevância, fiabilidade e comparabilidade, parecendo-nos que poderão ocorrer algumas questões complexas no que se refere à utilidade dessa mesma informação financeira, fruto da complexidade implícita nestas novas orientações. Necessário se torna observar, no futuro, o impacto dessas novas regras nas contas das empresas que elaboram as suas demonstrações financeiras segundo as novas normas do FASB, de modo a poder avaliar-se os seus verdadeiros impactos dessa informação contabilística e financeira sobre os diferentes utilizadores desta informação.

Se estas alterações vierem a ter impactos significativos nas contas das empresas⁴³⁰, é para nós a prova que o *goodwill* estava a ser mal contabilizado, por um de dois motivos principais. O primeiro prende-se com a forma de registar o *goodwill* como um mero resíduo, que compreende um excesso de pagamento gerado nas operações de aquisição, quando parte desse valor residual não corresponde a verdadeiros activos (reconhecidos ou não) detidos pelo grupo, traduzindo, em muitos casos, apenas deficiências de negociação que deviam ter sido de imediato reconhecidas como custo no ano de aquisição. O segundo, pode ser tradutor de más políticas de amortização, já que nos EUA se optava por períodos muito longos, de quarenta anos⁴³¹, para não penalizar o cálculo dos lucros por acção, conduzindo a que a quota de amortização anual não traduzisse o verdadeiro desgaste do *goodwill* reconhecido nas contas dos grupos, dando razões a alguns teóricos que defendem períodos de amortização menores para o *goodwill*, dada a volatilidade associada a alguns dos elementos que integra.

⁴³⁰ Ainda que tivesse decorrido um curto período de tempo deste a aplicação desta nova norma, muitos grupos viram as suas contas afectadas pela nova política, tendo vindo a reconhecer em 2002, abates muito significativos no valores do *goodwill* reconhecidos. Vieram já a público notícias que alguns grandes grupos americanos tiveram necessidade de proceder a abates superiores a 50 milhões de dólares ao valor do *goodwill* por perdas de imparidade. Estas situações coexistirão necessariamente com outras em que os grupos vêm os seus resultados crescer vertiginosamente pela poupança de custos que resultou da eliminação do mecanismo da amortização anual do *goodwill*. Logo, quando maiores e mais frequentes forem as perdas por imparidade, obrigando a reconhecer eliminação de valores significativos do *goodwill* mais confirma a nossa hipótese que o *goodwill* não era adequadamente contabilizado.

⁴³¹ Mais uma vez, um período que não tinha, em nossa opinião, qualquer base teórica devidamente fundamentada, sendo motivado por pressões dos grupos e das grandes empresas de auditoria, para que esse agregado, o *goodwill*, tivesse um menor efeito nos resultados divulgados e logo na valorização das acções no mercado.

Como síntese final da Secção 4.3.3, poder-se-á referir que nenhum dos tratamentos contabilísticos do *goodwill* positivo referido ao longo deste capítulo parece isento de críticas, não parecendo algumas das alternativas referidas e vertidas nas normas contabilísticas de referência para o tratamento contabilístico desse agregado complexo que designamos de *goodwill*, soluções finais, ainda que tenham vindo a ser alvo de discussão no domínio da teoria contabilística.

As soluções de abate afiguram-se excessivamente conservadoras e pouco fundamentadas do ponto de vista teórico, permitindo apenas fazer desaparecer dos relatos financeiros um número que é embaraçoso. As soluções da capitalização parecem responder melhor à função chave das demonstrações financeiras, que é providenciar informação mais útil para a tomada de decisão dos seus utilizadores, apesar de introduzirem uma repartição na alocação dos custos ao longo do tempo que se afiguram mais arbitrários do que é comum nas actuais práticas contabilísticas.

Contudo, todas as soluções avançadas para a contabilização do *goodwill* pecam por se centrar no curto prazo mais do que no longo prazo, obedecendo quase sempre aos interesses de gestores que rivalizam, muitas vezes, com os interesses dos accionistas, e que ferem os mais sãos princípios teóricos da teoria contabilística. Contudo, poder-se-á avançar que, na generalidade da literatura, a opção pela capitalização seria aquela que melhor defenderia os interesses dos gestores, desde que não existisse a obrigação da sua amortização sistemática.

Todavia, se as DFC têm como objectivo proporcionar informação mais relevante, mas também mais fiável, um longo caminho ainda necessita ser percorrido, para evitar os problemas de subjectividade associados à imputação da diferença de aquisição inicial aos activos e passivos adquiridos, e residualmente ao *goodwill*. Este caminho terá que contemplar informação mais precisa e detalhada para os eventuais interessados poderem avaliar, com maior rigor, o efeito de cada uma das operações de aquisição realizada pelos grupos, de modo a melhorar a utilidade da informação financeira.

Em nossa opinião, a contabilização do *goodwill* devia atender-se, por excelência, à sua essência, ou seja, à realidade económica e financeira das componentes integrantes da diferença de aquisição, que podem inclusive variar de operação para operação de aquisição. Talvez seja tempo de prever uma solução distinta para contabilizar realidades distintas, afastando-se da ideia residual que este agregado assume nas actuais molduras contabilísticas nacionais ou internacionais.

Recusamos qualquer alternativa de registo contabilístico que tenha em conta o *goodwill* enquanto conceito definido de forma residual. Pensamos que o registo contabilístico do *goodwill* deve ter subjacentes as múltiplas razões que estiveram na origem do seu surgimento⁴³². Trata-se de identificar o maior número de elementos imateriais⁴³³, pelo menos os que se afigurem mais relevantes e que, apesar dos estritos critérios de reconhecimento em vigor na maior parte dos sistemas contabilísticos, deverão ser reconhecidos individualmente nas demonstrações financeiras como activos e figurar no balanço dessa entidade. A parte da diferença que possa ser atribuível a expectativas de benefícios futuros, resultantes não da posse de elementos intangíveis a reconhecer, mas que resultam dos efeitos de sinergia nascido da junção das actividades da entidade adquirida e adquirente, serão de considerar activo e reconhece-los também no balanço. Contudo, a parte do *goodwill* que possa ser afectado a especiais capacidades de negociação, que conduziram a uma valorização excessiva das partes de capital adquiridas, deveria ser considerado custo do exercício em que ocorreu a aquisição.

Parece-nos, no entanto, quase inquestionável a natureza intrínseca de activo do *goodwill*⁴³⁴, ainda que, como já assumimos anteriormente, discordássemos do conceito de *goodwill* tal como é aceite pela generalidade das normas nacionais e internacionais. Obviamente que reconhecemos que o *goodwill*, tal como é previsto pelo IASB para se assumir como um activo, cumpre os requisitos indispensáveis para poder ser considerado como tal, já que a existência de um *goodwill* assegura a hipótese de se virem a obter ou a controlar prováveis benefícios económicos futuros pela entidade que o reconhece como resultado de transacções ou eventos passados, que resulta, na maioria dos casos, de operações de concentração empresarial realizadas.

Ainda na perspectiva que adoptámos para o *goodwill*, sendo que incluirá, apenas, o valor dos resultados supra-normais resultantes da presença de especiais capacidades presentes na sociedade adquirida e dos efeitos sinérgicos resultantes da junção de

⁴³² Repartiremos ao longo do estudo empírico esse valor residual do *goodwill* em três componentes. Ver Capítulo 2, Parte III. Defendemos, também, que cada uma dessas componentes aconselha um tratamento contabilístico diferenciado, ver Capítulo 5 da Parte III.

⁴³³ Nos EUA têm-se sucedido as decisões judiciais no sentido de reconhecer alguns dos intangíveis, que sejam separáveis. Estes processos são motivados, essencialmente, por questões fiscais, dado que a amortização do *goodwill* enquanto resíduo não é aceite como custo fiscal, sendo-o no, entanto, a amortização de alguns dos intangíveis individualmente reconhecidos. São exemplos de activos reconhecidos em alguns desses processos: títulos de publicação (jornais, revistas, etc.); carteira de clientes; contratos de locação. Johnson e Tearney (1993: 59 e 60) referem que os casos anteriormente apontados mostram que alguns desses intangíveis tem valor e vivem separadamente do progresso da empresa com um todo “*ongoing business*”.

⁴³⁴ Entre nós, Ferreira (1992: 155) defende, também, que o *goodwill* é acima de tudo investimento, devendo ser sempre considerado activo e amortizável à semelhança de qualquer outro elemento do activo (...).

actividades, pensamos que o mesmo deve ser considerado um activo amortizável, em que o período de amortização deve ser definido tendo como base as hipóteses assumidas e os objectivos fixados no momento da aquisição das partes de capital.

Resulta das práticas anteriormente analisadas que o valor contabilístico líquido do *goodwill*, inscrito no balanço de uma empresa, não reflecte o seu valor real, todavia, também não se pode continuar a registar o *goodwill* como se fosse uma coisa extraída do nada, pois o *goodwill* é um investimento, que representa um conjunto de intangíveis de grande valor e que asseguram vantagens competitivas acrescidas no futuro.

Em síntese, e no que respeita ao seu método de contabilização, degladiam-se duas correntes: capitalização *versus* abate.

Por um lado, o método de capitalização é, hoje, considerado como o método com maior aceitação internacional, ainda que esta opção não seja solução isenta de controvérsias e de incertezas, não existindo um critério unânime acerca desta questão, nem entre as diferentes normas contabilísticas de carácter nacional ou internacional, e nem mesmo entre os inúmeros estudiosos que se têm dedicado a estas áreas.

Por outro lado, o método alternativo – o abate do *goodwill* a capitais próprios – que continua a suscitar acessos debates na literatura, ainda que este método de contabilização represente, do nosso ponto de vista, uma obra-prima da mágica contabilística, a eliminação de alguma coisa que desagrade aos gestores pelos impactos negativos que pode ter nas *performances* futuras a apresentar no mercado, mas que pode continuar a ter um forte impacto positivo nesses mesmos resultados pela sua capacidade de vir a gerar benefícios económicos futuros.

As profundas divergências no tratamento contabilístico do *goodwill*, com todas as implicações que esses tratamentos alternativos têm nas qualidades intrínsecas da informação financeira divulgada não têm um fim prevível, tanto mais que os novos posicionamentos do FASB (e futuramente do IASB) não serão uma solução última “na peregrinação do *goodwill* pela contabilidade”.

4.3.5 – O *goodwill* no normativo contabilístico português

A inexistência de um marco conceptual como ferramenta indispensável no campo da desejada normalização, no caso português⁴³⁵, traduz-se, necessariamente, na fraca

⁴³⁵ Há quem considere, que com a publicação da DC nº 18 (1996) – Objectivos das demonstrações financeiras e princípios contabilísticos geralmente aceite, se criou efectivamente uma perspectiva conceptual no domínio

capacidade de procurar soluções para realidades económicas mais complexas que afectam os vários sujeitos económicos (empresas e utilizadores) e que não se encontram tipificadas nas normas. A ausência dessa estrutura conceptual faz com que não exista uma definição dos conceitos fundamentais subjacentes, ainda que hoje esses conceitos se revelem indispensáveis para entender a complexidade crescente da actividade empresarial. Para o caso que agora nos preocupa, o conceito de *goodwill*⁴³⁶ assume uma relevância preponderante e não se encontram respostas nos normativos em vigor no caso português.

Refere Reis (1991a: 8) a este respeito que "(...) o método de contabilização do trespasse estabelecido em Portugal segue basicamente [a] tendência geral [de activo amortizável], se bem que não tenha a suportá-lo um conceito contabilístico desta categoria de activo, cada vez mais necessário, em particular com a recente introdução no nosso país da obrigação legal e sistemática da consolidação de contas".

Com efeito, no caso português, o *goodwill* aparece no POC sob a designação genérica de "Trespasse", integrado no grupo das Imobilizações Incorpóreas, na subconta 43.4, sem que seja dada qualquer explicação adicional sobre o seu conteúdo e as regras de movimentação dessa conta, nem mesmo qualquer definição do que se deve entender por trespasse⁴³⁷. Essa lacuna na legislação contabilística lançou, durante algum tempo, uma profunda confusão entre o conceito jurídico⁴³⁸ e contabilístico de trespasse, pelo menos até à emissão da DC 12 (1993), conforme veremos de seguida.

Do **ponto de vista jurídico**, o trespasse implica a venda das instalações e dos bens a um terceiro, que visa continuar a actividade anterior. Se esta é a presunção para a existência de uma operação de trespasse, há duas componentes que seguramente integram a quantia da venda: o direito ao arrendamento, bem como os bens, e as instalações vendidos. Se a operação de transacção não tiver como objectivo o prosseguimento da mesma

da contabilidade em Portugal. Esse é o entendimento da própria CNC, conforme consta do ponto 1 e 4 da referida DC.

⁴³⁶ O trespasse é a tradução adoptada no caso português para a expressão anglo-saxónica de *goodwill*. Dada a natureza desta secção utilizaremos indistintamente uma ou outra das expressões.

⁴³⁷ Há países que definem formalmente este conceito. Veja-se o caso espanhol, que no seu *Plan General de Contabilidad* inclui a definição de Fondo de Comercio como sendo "el conjunto de bienes inmateriales, tales como la clientela, nombre o razón social y otros de naturaleza análoga que implique valor para la empresa". (conforme cuenta 212 del P.G.C. de España – Decreto 530/1973, de 22 de febrero).

⁴³⁸ O conceito legal de trespasse encontra-se formatado no art. 1118º do Código Civil, designado de "Trespasse de estabelecimento comercial ou industrial", e é assim apresentado: "é permitida a transmissão por acto entre vivos da posição do arrendatário, sem dependência de autorização do senhorio, em caso de trespasse do estabelecimento comercial ou industrial". Actualmente, o instituto jurídico do trespasse está também regulamentado no art. 115º do Decreto-Lei n.º 321-B/90, de 15 de Outubro, que aprovou o regime de arrendamento urbano (RAU).

actividade, ou a compra não incluir os bens e instalações, não há lugar ao *trespasse*, sendo uma mera operação de compra e venda de bens. Se, além dos bens e do estabelecimento, for adquirida a firma, também esta operação não é jurídica nem contabilisticamente considerada um *trespasse*, mas sim uma operação de aquisição de uma sociedade.

O conceito de **trespasse** está pouco claro no **normativo contabilístico** português⁴³⁹. O POC é omissivo sobre o assunto, revelando a necessidade de emissão de uma DC. Para além disto, o POC admite um conceito misto de *trespasse*, incluindo duas rubricas de natureza distinta: uma compreende o direito ao arrendamento, que contabilisticamente é registado numa subconta da Propriedade industrial e outros direitos; a outra, a quantia relativa à compra dos bens e instalações. Esta última tem, por sua vez, uma dupla natureza, incluindo o justo valor dos bens e instalações adquiridas, e o *goodwill* derivado da diferença entre o justo valor e a quantia paga, sendo esta última parcela que deve figurar na conta *trespasses*, dado ser o que, contabilisticamente, é verdadeiramente considerado como *trespasse*.

Com o intuito de contribuir para uma definição mais rigorosa do conceito contabilístico de *trespasse*, a CNC emitiu a DC n.º 12 (1993) – Conceito contabilístico de *trespasse* – onde se refere, no n.º 1, que a rubrica *trespasse* constante do POC se destina a registar, exclusivamente, a diferença referida no ponto 3.2.5, da DC n.º 1 (1991) – Tratamento contabilístico de concentrações de actividades empresariais – identificando assim o termo de *trespasse* ao conceito de *goodwill* na terminologia anglo-saxónica (ponto 2 da DC n.º 12). Todavia, poder-se-á adiantar que aquele propósito não foi totalmente atingido⁴⁴⁰ já que, em nenhum caso, o legislador contabilístico se atreveu a definir esse conceito, limitando-se a enumerar as situações em que o *trespasse* pode surgir.

Os pontos comuns entre os conceitos jurídico e contabilístico de *trespasse* centram-se na transmissão de um mínimo de elementos essenciais, sendo estes de natureza corpórea ou incorpórea, ou atributos e qualidades do estabelecimento. O conceito contabilístico é mais amplo que o conceito jurídico, já que não se aplica apenas a situações em que haja *trespasse* nesse último sentido, mas também a algumas operações de concentrações empresariais, que não conduzem, normalmente, à existência de uma situação que gere um

⁴³⁹ Sobre esta problemática, ver Reis (1991a e 1994b).

⁴⁴⁰ Assim, parece-nos que o objectivo que uma norma deste tipo devia compreender, não chegou a ser atingido, pois a inexistência de uma definição rigorosa para esta realidade económica e financeira complexa, torna inviável um profundo conhecimento teórico das realidades que pretende contemplar.

trespasse no sentido jurídico do termo. Assim, enquanto que na perspectiva contabilística o trespasse representa um valor activo para a empresa⁴⁴¹, num sentido jurídico caracteriza o próprio acto de transmissão do estabelecimento comercial ou industrial.

Parece evidente que, conforme entende Ferreira (1991, 1992 e 1993), dever-se-ia aceitar teoricamente, como mais correcto, incluir na conta 43.3 – Propriedade Industrial e outros direitos – o direito ao arrendamento, ao mesmo tempo que se deveria alterar o próprio título da referida conta, dado que não se pode assimilar a propriedade industrial a qualquer direito obrigacional. Em alternativa, e em nossa opinião, talvez ainda de uma forma mais correcta, poder-se-ia optar por uma moldura legal semelhante à existente em Espanha⁴⁴², em que se optou por uma desagregação mais fina, ao subdividir a conta do imobilizado incorpóreo nos seus diferentes elementos (propriedade industrial, *goodwill* e direitos de trespasse), respeitando assim os requisitos de homogeneidade e integridade que devem servir de suporte à elaboração das contas de uma qualquer entidade.

Para haver trespasse, em termos contabilísticos, conforme disposto nos n.ºs 5 e 7, da DC n.º 12, deve haver continuação da actividade anteriormente exercida pela adquirida, pois se os activos não constituírem uma actividade empresarial continuada, não há lugar ao reconhecimento do trespasse do ponto de vista contabilístico. Por outro lado, as orientações constantes no n.º 3.2 da DC n.º 1 indicam o reconhecimento do trespasse contabilístico como o excesso do custo de aquisição do investimento realizado e os justos valores dos activos e passivos adquiridos, identificados ou passíveis de identificação, à data da aquisição. Refere-se no n.º 6 da DC n.º 12, como exemplo dos activos intangíveis⁴⁴³ a reconhecer o seguinte: direito ao arrendamento, marcas e patentes, que são de relevar na conta 43.3 – Propriedade industrial e outros direitos – incluída no Imobilizado Incorpóreo (conforme ponto 6 da referida disposição).

⁴⁴¹ Não é este o entendimento geral da comunidade portuguesa. Cite-se, a título de exemplo, a posição defendida por Borges *et al.* (2002: 524) “é evidente e facilmente aceitável que tal rubrica [trespasse] **correspondendo a um custo que não tem qualquer substância e valor de realização incerto**, terá de ser rapidamente amortizado, exactamente nas mesmas condições das chamadas «Despesas de instalação». A mesma ideia é defendida por Fernandes (1991: 191). Discordamos em absoluto da ideia que o trespasse represente apenas um custo sem qualquer substância, já que no nosso ponto de vista, esse agregado pode representar o essencial do investimento realizado em algumas operações de concentração empresarial.

⁴⁴² Ver Vela Pastor *et al.* (1991) e Muñoz Usabiaga (1999).

⁴⁴³ A única referência aos activos intangíveis (imobilizações incorpóreas, na terminologia utilizada no POC) é a que consta da nota à conta 43 – Imobilizado Incorpóreo. Aqui, indica-se, que esta integra os imobilizados incorpóreos, englobando, nomeadamente, os direitos e despesas de constituição, arranque e expansão. Referem-se posteriormente quatro tipos de contas que incluem a generalidade das imobilizações incorpóreas a considerar: conta 43.1 – Despesas de instalação; conta 43.2 – Despesas de investigação e de desenvolvimento; conta 4.3.3 – Propriedade industrial e outros direitos e, finalmente, conta 43.4 – Trespases.

Centrar-nos-emos nas situações integradas na alínea b)⁴⁴⁴, compra de partes de capital que assegurem à empresa que as detém (DC n.º 1, ponto 2.1) o controlo sobre os activos e passivos dessa entidade, que correspondem a um dos tipos específicos de concentrações de actividades empresariais contempladas no nosso ordenamento contabilístico.

Quando a aquisição se materializa via aquisição de uma participação no capital de uma sociedade, que assegura à sociedade adquirente o controlo ou influência significativa sobre a sociedade adquirida, e, no caso, de a empresa adquirente utilizar, para o registo dessa participação, o custo de aquisição, no seu balanço unicamente se reflectirá o valor de compra dos títulos adquiridos. No entanto, se a sociedade adquirente optar por utilizar o MEP para o registo dessa participação, o valor a inscrever na conta de investimentos financeiros identificar-se-á com a parte proporcional que lhe cabe no património líquido da sociedade adquirida. Logo, se existir uma discrepância entre o valor da compra e o justo valor do património (ou parte do património) correspondente à participação adquirida, a operação de aquisição gerou um *trespasse*, que permanece implícito na conta de investimentos financeiros em empresas filiais e associadas, até que se amortize completamente essa diferença.

O reconhecimento explícito do *trespasse*, na aquisição de partes de capital que assegurem à sociedade adquirente a influência dominante ou significativa sobre a sociedade adquirida, surge apenas quando a sociedade adquirente estiver nas condições previstas no art. 1º do Decreto-Lei nº 238/91, de 2 de Julho, encontrando-se legalmente obrigada à elaboração de contas consolidadas. Assim, só nesses casos o *trespasse* aparecerá reflectido explicitamente nas DFC, agora com a designação de diferenças de consolidação⁴⁴⁵. Estas aparecerão, como resultado da metodologia contabilística adoptada para a agregação da informação contabilística dos diferentes sujeitos objecto de consolidação⁴⁴⁶.

Neste caso, e numa primeira fase, a diferença que é apurada quando se procede à integração de uma nova sociedade no perímetro de consolidação, e resulta da compensação entre o custo de aquisição dos títulos e a parte da empresa consolidante nos capitais próprios da filial (conforme alínea c) do nº 13.4.1 do POC) e/ou associada. Quando se procede à substituição da conta de investimentos financeiros pelos elementos patrimoniais (em caso de aplicação do método de consolidação integral ou proporcional), surgirá de

⁴⁴⁴ A primeira dessas duas situações não constitui objecto de estudo nesta tese, pelo que nos iremos debruçar apenas sobre a segunda delas, que será alvo de análise desenvolvida.

⁴⁴⁵ Ao longo desta tese, utiliza-se o termo *goodwill* como sinónimo de *trespasses* e diferenças de aquisição.

⁴⁴⁶ Para maiores desenvolvimentos ver secção 3.4 da Parte I.

forma explícita a diferença em questão, e neste caso designa-se, como referimos anteriormente, por diferença de consolidação⁴⁴⁷. Quando se trata da valorização das partes de capital em empresas associadas ou em empresas filiais excluídas da consolidação, em sentido *stritus*, o valor da participação vem substituído pelo valor do património equivalente (método da equivalência patrimonial), devendo reconhecer-se, também, a diferença de consolidação surgida da aplicação desse método de consolidação.

As diferenças geradas nas operações de aquisição de partes de capital em filiais serão repartidas, numa primeira fase, pelas rubricas apropriadas do balanço consolidado que tenham valores superiores ou inferiores aos seus valores contabilísticos (alínea d) do n.º 13.4.1 do POC)⁴⁴⁸, sendo que, numa fase subsequente, a parte não afectada é inscrita como uma conta do activo ou do capital próprio, conforme seja positiva ou negativa (alínea d) do n.º 13.4.1 do POC)⁴⁴⁹. A diferença positiva, não afectada a elementos patrimoniais específicos, é registada como activo no balanço consolidado, e designada de Diferenças de consolidação, sendo posteriormente imputada à conta dos resultados, em conformidade com um plano de amortização previamente definido (alínea g₁) do n.º 13.4.1 do POC).

Desta forma, consagra-se legalmente o carácter residual da diferença de consolidação.

De acordo com as opções mencionadas, o legislador português optou por considerar como valores de referência para o cálculo das diferenças de consolidação positivas os valores contabilísticos que existiam à data em que tais empresas foram incluídas pela primeira vez na consolidação, alínea c) do ponto 13.4.1, do POC que transcreve o previsto na alínea a), do n.º 1, do art. 19.º, da 7.ª Directiva. Prevê o legislador, todavia, que parte dessa diferença possa ser imputada directamente aos activos e passivos do balanço

⁴⁴⁷ Repare-se que no nosso enquadramento contabilístico se utilizam dois termos diferentes para um mesmo conceito. Quando se trata do reconhecimento da diferença nas contas individuais designa-se de *trespasse*. Quando essa diferença surge nas contas consolidadas designa-se de diferença de consolidação. Esta dupla designação só pode conduzir a uma maior confusão, sendo que as designações para revelar realidades económicas e financeiras iguais devem ser as mesmas. Veja-se no caso das contas consolidadas: aparece ao mesmo tempo a conta de *trespasses* e a conta de diferenças de consolidação, logo poder-se-ão entender como duas realidades distintas, sendo a única diferença entre elas o facto de resultarem do reconhecimento do *goodwill* nas contas individuais ou nas contas consolidadas. Todavia, em nossa opinião, constituem uma só realidade, e deveriam aparecer sob uma designação comum, sendo talvez conveniente a utilização da expressão anglo-saxónica de *goodwill*. Optámos, por isso, por utilizar mais frequentemente a expressão *goodwill*, à semelhança da generalidade dos países anglo-saxónicos, que utilizam uma mesma designação para traduzir um mesmo conceito, seja nas contas individuais seja nas contas consolidadas.

⁴⁴⁸ Também no caso das empresas associadas se prevê a revolução dos seus activos líquidos da sociedade adquirida, ainda que estes não figurem explicitamente nas contas consolidadas, para efeitos de apuramento das diferenças de consolidação.

⁴⁴⁹ Conforme tivemos oportunidade de referir anteriormente o *goodwill* negativo não é alvo de tratamento nesta tese.

consolidado que tenham valores superiores ou inferiores aos seus valores contabilísticos, sem referir qual o critério valorimétrico a atingir, contrariamente ao que dispõem as directrizes em análise que referem explicitamente o justo valor⁴⁵⁰. A DC n.º 1 prevê que o comprador registre, pelo seu justo valor, os activos e passivos adquiridos à data da sua aquisição. Se, eventualmente, se tratar da elaboração das contas consolidadas poder-se-á inferir que a empresa consolidante deve registar, segundo essa normativa, os activos e passivos da sua filial ao seu justo valor, contrariamente ao que dispõe nas várias alíneas do n.º 13.4.1, do Capítulo 13 do POC, onde se admite a integração dos elementos patrimoniais das filiais nas contas consolidadas aos respectivos valores contabilísticos, podendo, no entanto, este vir corrigido. Parece fazer-se apelo a outro critério valorimétrico que não o valor contabilístico, dado que se refere que a hipótese de algumas das rubricas do balanço consolidado poderem ter valores superiores ou inferiores aos seus valores contabilísticos podendo levar à utilização de outro referencial valorimétrico. Tendo em conta que não se define no POC o que se entende por esses valores, poder-se-á utilizar como valor de referência o critério do justo valor, tal como é previsto na DC n.º 1. Este é o entendimento previsto na DC n.º 13, que aponta que o critério implícito no POC é o critério do justo valor, conforme ponto n.º 4. Todavia, em nossa opinião, esta interpretação não se afigura muito adequada, já que na alínea a) do ponto 13.4.2 do POC se dispõe que os elementos do activo, do passivo e dos capitais próprios a incluir nas DFC, serão valorizados segundo critérios de valorimetria uniformes e de acordo com o Capítulo 5. Porém, como neste capítulo não se admite o critério do justo valor, considerámos que a posição manifestada pela CNC na DC n.º 13 é um pouco forçada⁴⁵¹.

Relativamente ao tratamento contabilístico do *trespasse* (*goodwill*) posterior ao seu reconhecimento inicial, o enquadramento contabilístico português prevê a sua amortização. Essa será realizada de acordo com o disposto no ponto 5.4.8 do Capítulo 5 – Critérios de valorimetria do POC, onde se refere que o *trespasse* deve ser amortizado no prazo máximo de cinco anos, podendo, no entanto, esse período ser dilatado, desde que tal se justifique e não exceda o seu uso útil. Sempre que seja necessário utilizar um período superior aos cinco anos, deve incluir-se na nota 9 do ABDR a justificação para esse comportamento. No entanto, não está fixado o limite máximo para esse período mais dilatado.

⁴⁵⁰ Ver DC n.ºs: 1, 9, 12 e 13. Em qualquer delas admite-se a utilização do critério valorimétrico vulgarmente designado por justo valor.

⁴⁵¹ Discutimos esta questão mais desenvolvidamente no Capítulo 3, da Parte III.

No ponto 3.2.5 da DC n.º 1, dispõe-se a este respeito o seguinte: "se o justo valor dos activos e passivos identificáveis for inferior ao custo de aquisição, a diferença pode ser reconhecida e amortizada numa base sistemática, num período que não exceda 5 anos, a menos que vida útil mais extensa possa ser justificada nas demonstrações financeiras, não excedendo porém 20 anos".

Parece existir uma contradição entre duas normas de valor jurídico diferente: o POC e a DC n.º 1. Embora ambos refiram que o *trespasse* deve ser amortizado em cinco anos, ou num período superior desde que justificado, o POC não define o limite máximo, enquanto a DC n.º 1 limita-o a 20 anos, à semelhança do que era previsto na NIC 22 (1983), que serviu de suporte à elaboração desta DC.

No que respeita ao método de amortização a utilizar para a amortização do *trespasse* (diferenças de consolidação) nem o POC, nem mesmo a DC n.º 1, referem qual o método de amortização apropriado. Todavia, o método de amortização com aceitação generalizada no caso português é o método indirecto, pondendo considerar-se que o POC acolhe esse método como critério geral.

A este respeito, Costa e Alves (1996) defendem a utilização do método directo⁴⁵², por analogia ao previsto na DC n.º 9⁴⁵³, utilizando para o efeito uma conta de custos financeiros, visto ser a mais adequada para fazer face à amortização de um investimento, também ele de carácter financeiro.

Pensamos que a posição defendida por esses autores, com base no disposto na DC n.º 9, se deve aplicar em exclusivo aos investimentos financeiros registados nas contas da sociedade-mãe pelo MEP, não como uma lógica de amortização, mas antes com a ideia de valorimetria dos investimentos financeiros, pois esta DC refere-se, explicitamente, ao método de amortização a aplicar quando se utiliza o MEP para o registo de partes de capital em filiais e associadas nas contas individuais da detentora. Contrariamente à posição defendida por Costa e Alves, pensamos poder concluir que, no caso das diferenças de

⁴⁵² No método directo, a amortização é considerada um custo do exercício, sendo directamente creditada na conta que traduz a aquisição, evidenciando o seu saldo o valor contabilístico líquido num determinado momento do tempo. No método indirecto, a amortização é também considerada um custo do exercício, no entanto, a amortização anual (custo) é movimentada (creditada) por contrapartida da conta de amortizações acumuladas. O valor contabilístico líquido do activo é dado indirectamente pela diferença entre o custo de aquisição e o saldo da conta das amortizações acumuladas.

⁴⁵³ Conforme n.º 6 da referida DC para o *goodwill* positivo, onde se refere que essa diferença "(...) deve ser sistemática e directamente amortizada por contrapartida de «Custos e Perdas Financeiros»".

consolidação (*goodwill*), o método aceite em Portugal à semelhança da maioria dos países da Europa é o método indirecto.

É, assim, defensável uma uniformização, procurando que todas as normas, independentemente da sua hierarquia, possam definir um prazo único para o trespasse (diferenças de consolidação), devendo exigir-se, simultaneamente, a explicitação mais aprofundada das razões justificativas do prazo utilizado para a amortização, no ABDR (individual ou consolidado).

Torna-se necessário a alteração de um dos normativos, ou do POC, ou das directivas, de modo a que o registo de uma mesma realidade económica (o *goodwill*) seja realizado de acordo com os procedimentos geralmente aceites, e não envolva uma duplicidade de situações que tornem difícil a análise das demonstrações financeiras para os seus eventuais utilizadores.

PARTE II

METODOLOGIA

Diversos eixos de pesquisa se ofereciam para atingir o objectivo prosseguido neste trabalho. Um deles, de tipo quantitativo, envolvia a aplicação sistemática de um questionário à população de grupos não financeiros que elaboram informação consolidada e cuja sociedade-mãe se encontra cotada em bolsa. Outro dos eixos possíveis, de tipo qualitativo, apoiava-se numa pesquisa fundada sobre a análise aprofundada de um número limitado de grupos¹. O terceiro tipo de opção consistia em desenvolver o nosso eixo de pesquisa seguindo uma concepção normativa apoiada no estudo desenvolvido das regulamentações contabilísticas actuais e das suas recentes alterações.

Ponderadas as dificuldades, vantagens e inconvenientes que cada uma destas vias apresentava, optámos por uma análise mista: análise detalhada de algumas informações contabilísticas constantes dos relatórios e contas consolidados, divulgados pelos grupos não financeiros, que será complementada com a elaboração de dois questionários, tendo em vista, num deles, avaliar pormenorizadamente algumas das razões subjacentes à fixação do preço de aquisição de uma participação de capital², e no outro avaliar as práticas contabilísticas utilizadas pelos grupos na elaboração da informação contabilística para o registo de uma operação de aquisição de partes de capital, particularmente, as que respeitam ao tratamento contabilístico do *goodwill* nas contas consolidadas³.

No primeiro capítulo, realizar-se-á uma caracterização muito sumária do mercado de capitais e das sociedades com acções admitidas à cotação que divulgam informação consolidada, enunciando, também, os critérios de selecção que presidiram à escolha da população e das amostras em análise.

No segundo capítulo, abordar-se-ão os problemas metodológicos inerentes a investigações por inquérito, os procedimentos adoptados na administração do questionário, as informações sobre os sujeitos inquiridos, a credibilidade da investigação e dos investigadores. Acrescentar-se-á, ainda, a estrutura dos dois questionários e o enunciado das questões.

No terceiro capítulo, avançar-se-ão algumas ideias sobre os estudos a desenvolver, que se centram em três áreas principais: políticas e estratégias de aquisição, componentes do *goodwill* e sua contabilização, antecidos de um estudo sobre a população, amostras e operações de aquisição de partes sociais realizadas no período em análise (1994–1998).

¹ Análise designada, vulgarmente, de estudo clínico, estudo de casos ou *case study*.

² Ao longo do trabalho referir-nos-emos a este questionário intitulado “Aquisição de participações sociais: razões que condicionam o seu preço” como “questionário das razões” ou “questionário das motivações”.

³ Este questionário intitulado “Aquisição de participações sociais: sua contabilização” aparece vulgarmente designado como “questionário da contabilização”.

As variáveis e as técnicas de tratamento dos dados, nomeadamente, as escalas, a construção e validação de indicadores, bem como todas as provas estatísticas utilizadas serão desenvolvidos no quarto capítulo. Este terminará com algumas conclusões gerais sobre a metodologia utilizada.

CAPÍTULO 1

DESCRIÇÃO DA POPULAÇÃO EM ESTUDO

1.1. – O mercado de capitais e as sociedades com acções admitidas à cotação

Numa primeira fase, analisámos a evolução do número de sociedades com acções admitidas à cotação na BVL ao longo do quinquénio 1994 a 1998. Assim, o número de entidades com acções admitidas à cotação no mercado de cotações oficiais (MCO, ou primeiro mercado), no mercado de negociação por chamada (MNC, vulgarmente designado de segundo mercado) e no mercado sem cotações (MSC) na Bolsa de Valores de Lisboa, evoluiu, no período em análise, de acordo com os valores que se apresentam no quadro seguinte:

N.º sociedades cotadas	1994		1995		1996		1997		1998	
	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%
Sociedades cotadas no MCO	83	43	78	46	73	46	75	51	76	56
Sociedades cotadas no MNC	16	8	15	9	17	11	12	8	12	9
Sociedades cotadas no MSC	96	49	76	45	68	43	61	41	47	35
Total	195	100	169	100	158	100	148	100	135	100
Sociedades não Financeiras no MCO	57	79	51	78	57	81	57	84	58	87
Sociedades não Financeiras no MNC	15	21	14	22	13	19	11	16	9	13
Total	72	100	65	100	70	100	68	100	67	100
Sociedades não Financeiras no MCO, que divulgam DFC ⁴	nd		nd		48	87	50	88	50	93
Sociedades não Financeiras cotadas no MNC, que divulgam DFC	nd		nd		7	13	7	12	4	7
Total	nd		nd		55	100	57	100	54	100

Quadro II.1.1: Número de sociedades com acções cotadas na Bolsa de Valores no período 1994–1998⁵

Em 1994, cento e noventa e cinco sociedades tinham as suas acções admitidas à cotação. Destas, oitenta e três encontravam-se cotadas no MCO, enquanto dezasseis negociavam no MNC e noventa e seis não apresentavam cotação. Estes números ficaram reduzidos a cento e trinta e cinco no final do período (1998), sendo a repartição pelos três mercados a seguinte: setenta e seis, doze e quarenta e sete, respectivamente. Verificou-se um decréscimo significativo, quase 31%, no número de sociedades presentes na BVL no período em análise. Ainda que todos os tipos de mercados tenham sido afectados por essa redução, o mercado mais penalizado foi o MSC, tendo pelo contrário, o MCO reforçado a

⁴ No exercício de 1994 e 1995, os dados presentes no relatório “Sociedades com Acções Cotadas – Mercado de Cotações Oficiais e Segundo Mercado” não permitem aferir esta desagregação, dado que partem de um modelo de Balanço e de Demonstrações dos Resultados onde figuram rubricas típicas das contas consolidadas. Todavia, não se encontram preenchidas em muitas das empresas, o que não permitiu aferir se verdadeiramente se trata de DFC ou DFI. O facto de esses documentos disponibilizarem apenas as demonstrações financeiras sintéticas, não permitiu avaliar a natureza desses relatos. A única forma de concluir se se trata de informação financeira consolidada foi nos casos em que a conta “Diferenças de consolidação” apresentava saldo. Para todas as situações em que o saldo dessa conta era nulo, não se dispôs de elementos para averiguar se se tratava de informação consolidada ou individual, aparecendo esses casos referenciados no quadro por *nd*.

⁵ Dados obtidos dos “Relatórios Anuais da Bolsa de Valores” e “Sociedades Cotadas” publicados pela CMVM, no período em análise. Existem, todavia, algumas disparidades nos números de sociedades com acções cotadas no MCO e no MNC divulgados pelas duas publicações referidas.

sua posição relativa. O segundo mercado manteve a posição relativa, ainda que, em termos absolutos, se tenha verificado um decréscimo do número de sociedades com acções cotadas nesse mercado.

Apesar do número reduzido de entidades que têm as suas acções admitidas no sistema de negociação em contínuo e por chamada, a Bolsa portuguesa tem vindo a alcançar algum reconhecimento internacional⁶. Após ter integrado os *Dow Jones World Indices*, em Outubro de 1997, integrou oficialmente o *Morgan Stanley Europe Index*, em Dezembro desse mesmo ano, passando o mercado de capitais português a ser considerado desenvolvido. Já em Fevereiro de 1998, a Bolsa portuguesa entrou nos índices *STOXX*, passando a estar também representado nos *FT/S&P – Actuaries World Indices* (com dezoito empresas), em Maio deste mesmo ano. Todos estes acontecimentos foram reconhecidos pela BVL como sinais do interesse dos investidores estrangeiros pelo mercado português.

1.2 – Identificação da população

Para levar a cabo o trabalho de investigação, identificámos o universo das sociedades admitidas à cotação da Bolsa de Valores, nos sistemas de negociação em contínuo e em chamada. Decidiu-se abandonar, numa primeira fase, todas as sociedades que pertencessem ao sector financeiro (monetário e não monetário) e seguros, dada a especificidade das suas actividades e as particulares exigências e regulamentações de natureza contabilística, que conduzem à apresentação de demonstrações financeiras pouco homogéneas em relação às empresas subordinadas ao POC, não se coadunando com os requisitos informativos das outras sociedades da população⁷. Optámos por excluir, também, as sociedades desportivas, dada a recente novidade desta forma associativa e o seu reduzido número, pois apenas duas se encontravam cotadas em 1998⁸, não se revelando particularmente importantes para a análise que se pretendia desenvolver.

A reduzida dimensão do mercado de capitais em Portugal levou a que tivéssemos seleccionado a totalidade das sociedades não financeiras cotadas que apresentavam informações consolidadas. A população é constituída, portanto, por todas as sociedades não financeiras com acções cotadas na Bolsa de Valores (no MCO ou no MNC), desde que

⁶ A bolsa portuguesa integra o Euronex – Lisboa. Informações retiradas do Relatório Anual da BVL, 1998.

⁷ Excluimos os bancos e as demais instituições financeiras e seguradoras por não se encontrarem subordinadas ao POC.

⁸ As duas sociedades anónimas desportivas são o Futebol Clube do Porto e o Sporting, que apenas foram admitidas à cotação em 1998 e que representaram, por isso, uma novidade no mercado bolsista português.

essas sociedades representassem a sociedade-mãe de um grupo e que se encontrassem nas condições requeridas para apresentarem contas consolidadas, tendo sido este último critério assumido como determinante para a inclusão de uma qualquer sociedade na nossa população.

Duas razões principais justificam a opção por considerar apenas as sociedades-mãe de grupos não financeiros que se encontravam cotadas em bolsa. Em primeiro lugar, a disponibilidade de informação. Esta afigurou-se-nos uma vantagem à partida muito importante, pois permitiria uma maior facilidade de obtenção de informação contabilística e financeira destes entes societários, dada a obrigatoriedade que estes têm de depositar os seus relatos financeiros na CMVM. Em segundo lugar, o rigor da informação financeira publicada por estas sociedades, dadas as particulares exigências de elaboração e divulgação de informação financeira e contabilística subjacente a este tipo de sociedades. Pensámos obter através desta via a necessária informação contabilística relativa a processos de aquisição de partes de capital, que as garantias de publicidade e auditoria exigidas pela CMVM outorgam; isto porque a estratégia delineada pela CMVM⁹, quanto à qualidade e frequência da informação prestada pelas entidades emitentes, tem vindo a ser cada vez mais exigente, numa tentativa de permitir uma melhoria qualitativa na informação financeira prestada, com vista a responder às necessidades dos investidores, aumentar a credibilidade dessas empresas no mercado e reduzir o risco de uma fixação de preços incorrecta, provocada por assimetrias na informação divulgada.

Outra alternativa poderia ter sido válida na escolha da população a analisar, tendo por exemplo como base a informação disponibilizada sobre “Os Grandes Grupos Económicos em Portugal” da responsabilidade da Fortunas & Negócios e da Dun & Bradstreet Portugal, publicada desde 1994. Ainda assim, não nos pareceu suficientemente válida esta opção, dado que essa informação só é divulgada com carácter de regularidade desde 1994 e não está sujeita a um organismo de controlo como aquele que superintende as sociedades com acções cotadas em bolsa. Esta alternativa teria apresentado, todavia, uma vantagem importante no número de grupos considerados, já que não se restringe apenas aos grupos cotados, apresentando informação, ainda que de natureza muito sintética, sobre parte substancial dos grandes grupos económicos em Portugal. Todavia, algumas das sociedades-mãe, que se encontram cotadas e que lideram grupos não financeiros, não se

⁹ A actividade da Bolsa de Valores em Portugal é actualmente controlada pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), criada em 1991, a qual regula e controla a informação a divulgar pelas empresas cotadas (art.s 341º a 343º do CMV).

encontravam incluídos neste universo. Para 1998 apresentam 107 grupos económicos não financeiros e treze financeiros.

Embora esta opção nos parecesse válida, optámos pela análise dos grupos não financeiros cotados, pois privilegiámos a disponibilidade e a relevância da qualidade da informação financeira consolidada divulgada, tendo em conta a importância cada vez maior dada à disponibilização de informação credível e actual por parte da entidade gestora da Bolsa de Valores, a CMVM.

Tendo em consideração que o exercício de 1991 foi o primeiro em relação ao qual a lei determinou a obrigatoriedade, com carácter de generalidade, de formular e divulgar contas anuais consolidadas para um conjunto de sociedades entre as quais existisse uma das relações referidas no n.º 1 do art. 1º do Decreto-Lei n.º 238/91, de 2 de Julho, seria previsível que o período em observação tivesse como início essa data. Por outro lado, e dado que iniciámos o trabalho empírico em Março de 1999, os últimos relatórios e contas disponíveis eram os do exercício terminado em Dezembro de 1998; foi este o limite do período de análise. Pedimos às referidas entidades que nos disponibilizassem os seus relatórios e contas consolidados referentes ao período 1991–1998. Constatou-se, *a posteriori*, através da análise desses relatórios e contas que algumas das empresas incluídas na população apenas iniciaram o processo de elaboração de contas consolidadas depois de 1991. No sentido de tornar a população o mais homogénea possível, optou-se por considerar o início do período de análise em 1994, exercício a partir do qual a generalidade das sociedades já elaborava este tipo de informação contabilística. Por estes factos, optámos por considerar como período de referência para este estudo os exercícios de 1994 a 1998.

Ainda que a totalidade das sociedades tivesse respondido positivamente ao nosso pedido, pelo que pudemos dispor da informação financeira consolidada para todos os elementos da população e para a generalidade dos anos em análise, tal implicou, contudo, uma morosidade e uma dificuldade que não se podiam prever à partida. Em consequência desse atraso substancial na obtenção de respostas ao pedido de envio dos relatórios e contas e de todos os incómodos inerentes à satisfação do nosso pedido por parte dos grupos, não se nos afigurou correcto solicitar de novo àqueles, que já haviam acedido a este primeiro pedido, que voltassem a enviar os novos relatórios e contas consolidados de 1999 e de 2000, tendo em conta a possível opção por outro período de análise mais alargado. E, a acrescer, afigurou-se-nos não ser curial sobrecarregar as empresas com novos pedidos,

tanto mais que ainda necessitávamos da sua disponibilidade para responderem aos questionários que havíamos programado para uma segunda fase desta tese.

Por outro lado, a decisão de não alargar o período de análise deveu-se à convicção de que tal facto nada iria acrescentar às conclusões a retirar, considerando o período de referência seleccionado e também o facto de os grupos portugueses não terem alterado significativamente as suas políticas contabilísticas posteriores a 1998. Assim, as conclusões que se podem tirar com base no período de análise por que optámos são, supomos, em tudo semelhantes àquelas que se tirariam tendo por base um período mais alargado. A análise desenvolvida para esse período (1994–1998) permitiu concluir que a qualidade da informação financeira consolidada não tinha sofrido grandes alterações no período considerado, não sendo previsível que tal viesse a acontecer em data posterior a 1998.

Veio a confirmar-se, posteriormente, que esta nossa convicção se revelou correcta, através da análise detalhada que efectuámos às demonstrações financeiras consolidadas divulgadas, em 1999, pela generalidade dos grupos¹⁰.

Fruto destas circunstâncias e porque pretendíamos um período comparável, no que respeita tanto às respostas aos questionários desenvolvidos, como aos relatórios e contas analisados – dado que tínhamos como objectivo comparar algumas informações com base nessa dupla vertente (respostas aos questionários e informações divulgadas nos relatórios e contas consolidados) – decidimos não alargar o período de análise para além de 1998, pelo que o nosso estudo se centrou nos exercícios de 1994 a 1998.

Apesar de todas as dificuldades que caracterizaram esta fase da investigação, acabámos por vir a dispor de informação contabilística consolidada e bolsista relativa ao período considerado (1994–1998), para as empresas incluídas na nossa população.

Na posse dos relatórios e contas consolidados de toda a população e de alguma informação bolsista, que compreende essencialmente a capitalização bolsista e o volume de transacções dessas entidades, enquanto indicadores de mercado mais relevantes para o período em análise, foi possível definir com rigor os critérios de selecção da nossa população.

À partida, a nossa opção na escolha da população assentou nos dois critérios seguintes:

¹⁰ Uma pesquisa em que estivemos envolvidos tinha como suporte a informação consolidada divulgada pelos grupos para 1999, e permitiu-nos concluir que a informação contabilística divulgada pelos grupos em nada diferia da obtida para os períodos anteriores. Para maiores desenvolvimentos ver Silva *et al.* (2002). Também os resultados obtidos num estudo desenvolvido por Lourenço (2002), para 1997 e 1999, provam não se terem verificado alterações em relação à informação utilizada no nosso estudo.

- sociedades à cabeça dos grupos que publicaram contas consolidadas de modo ininterrupto, no período 1994 a 1998, ou, se num período menor, desde a constituição da sociedade, contanto que apresentasse, desde logo, contas consolidadas;
- e
- sociedades à cabeça dos grupos, admitidas à cotação num dos dois sistemas de negociação considerados (em contínuo ou por chamada), de modo ininterrupto, no período 1994 a 1998, ou, se num período menor, desde a constituição da sociedade, contanto que fosse, desde logo, admitida à cotação.

O respeito integral e simultâneo por estes dois critérios, durante todo o período de análise, restringiria demasiado a população, a qual passaria a contar com apenas vinte e três sociedades¹¹, dificultando a análise e a generalização das conclusões do trabalho e podendo, até, pôr em causa a fiabilidade estatística do estudo empírico.

Logo, o estrito respeito por uma população em condições de homogeneidade puras, conduzir-nos-ia ao abandono, à partida, de trinta e uma sociedades. Dada a diminuta presença de sociedades não financeiras cotadas em bolsa e que apresentam informação consolidada, assumimos não respeitar as duas restrições anteriores e incluímos na população todas as sociedades que se encontravam cotadas na BVL (no primeiro ou segundo mercados), em Dezembro de 1998, desde que apresentassem contas consolidadas ao longo de todo o período, ou, se num período menor, desde a constituição da sociedade, contanto que apresentassem, desde logo, contas consolidadas. Integraram-se, por isso, na população algumas sociedades que só se encontravam cotadas em alguns dos anos em análise, sendo certo que apresentavam contas consolidadas ao longo de todo o período, de modo ininterrupto, ou, se num período menor, desde a constituição da sociedade. Todas as sociedades com acções admitidas à cotação em outros exercícios, que não se encontrassem cotadas em 31 de Dezembro de 1998, foram postas de lado¹².

¹¹ Estas vinte e três sociedades permaneceram cotadas e apresentaram informação consolidada ao longo de todo o período de análise. Todas elas fazem parte da nossa amostra restrita, que inclui todos os indivíduos que responderam aos questionários.

¹² A opção tomada no sentido de incluir todas as sociedades cotadas, desde que o fossem em 31 de Dezembro de 1998, implicou o abandono, relativamente a 1996 e 1997, de quatro sociedades, três admitidas no MCO e uma no MNC, em cada um desses períodos. Para os exercícios de 1994 e 1995 não dispomos de informações suficientes para saber quantas sociedades abandonamos, pois conforme se refere em nota anterior a informação divulgada não permite avaliar esta questão. A generalidade das sociedades abandonadas não realizou, todavia, operações de aquisição no período considerado, pelo que não nos pareceu inadequada a decisão tomada de apenas reter as sociedades cotadas em 31 de Dezembro de 1998.

Mesmo aceitando que, para a selecção da população, devêssemos ter incluído apenas as sociedades que se encontravam cotadas ao longo de todo o período em análise (1994–1998), afigurou-se-nos mais correcto optar pelo seguinte critério: deveria encontrar-se cotada em 31 de Dezembro de 1998, caso contrário excluir-se-iam algumas das maiores empresas portuguesas, que só foram admitidas à cotação depois de 1995¹³. Esta opção, apesar de poder representar um limite no nosso estudo, foi aceite de forma consciente, permitindo-nos estudar alguns dos maiores grupos portugueses, além de que pudemos angariar um maior número de grupos para análise. Ainda que, à partida, pudesse admitir-se alguma perda de homogeneidade na população, particularmente se associarmos a qualidade exigida na formulação das contas consolidadas ao facto dessas entidades se encontrarem cotadas, pelo que pudemos verificar, a qualidade da informação não variou ao longo do período em análise, não condicionando, por isso, a qualidade das contas elaboradas por essas entidades¹⁴. Esse facto garantiu credibilidade suficiente à informação com vista a um estudo completo e minucioso. Contudo, e apesar das exigências de divulgar informações poderem ser superiores para as sociedades cotadas relativamente às das outras sociedades, todas as contas apresentadas pelas sociedades seleccionadas se encontravam devidamente auditadas e preenchiavam os requisitos exigidos pela Bolsa de Valores para as sociedades que superintendem, ainda que não estivessem cotadas ao longo de todo o período.

A opção de privilegiar uma análise com base em informação contabilística consolidada, em detrimento de uma análise baseada nos indicadores de mercado (negociabilidade e cotação bolsista), prendeu-se com a natureza do trabalho empírico que se pretendeu desenvolver, pois, no essencial, o objectivo era avaliar as práticas contabilísticas dos grupos não financeiros, e não tanto o impacto que diferentes procedimentos no domínio contabilístico poderão, eventualmente, ter sobre as cotações das sociedades-mãe. Por conseguinte, privilegiámos a divulgação de informação financeira consolidada em detrimento do maior número de anos de cotação dessas entidades em Bolsa. Dado o número limitado de sociedades não financeiras que actualmente tem as suas

¹³ Destaca-se, como exemplo, as seguintes sociedades e os anos de admissão das suas acções à cotação: Portugal Telecom (1995); Semapa (1995); Portucel Industrial (1995); Investec (1995); EDP (1997); Inparsa (1997); Sonae Imobiliária (1997); Colep (1997); Ibersol (1997); Cofina (1998); SIVA (1998) e Teixeira Duarte (1998).

¹⁴ É nossa convicção que a qualidade da informação para este tipo de sociedades não variou em função de estarem ou não cotadas, pois antes de abrirem o seu capital ao público, já eram alvo de exigências informativas semelhantes e obrigatórias – contas auditadas – dada a dimensão relativamente grande dessas empresas. O caso do grupo Teixeira Duarte é paradigmático, pois apresenta contas consolidadas ao longo de todo o período, tendo aberto o seu capital apenas em 1998. Contudo, as contas consolidadas elaboradas para esse ano em nada diferem das contas elaboradas nos anos anteriores, quando o grupo ainda não tinha optado pela sua admissão à cotação.

acções cotadas – sintoma da dimensão reduzida do nosso mercado de capitais – tratou-se de uma opção difícil e com alguns custos de oportunidade.

Tendo por referência o ano de 1998, adianta-se que, no conjunto do mercado bolsista português, compreendido pelo primeiro e segundo mercados, se encontram cotadas oitenta e seis sociedades, setenta e seis sociedades (88,4%) negociam em contínuo e dez (11,6%) são cotadas no segundo mercado (negociação por chamada).

No conjunto do primeiro mercado, as setenta e seis sociedades repartem-se do seguinte modo: dezoito (23,7%) são instituições financeiras (bancos, seguradoras e *leasings*), duas (2,6%) são sociedades desportivas e cinquenta e seis sociedades são sociedades não financeiras anónimas com títulos cotadas no primeiro mercado. Seis dessas sociedades, que representam 10,7% do conjunto, não apresentam contas consolidadas. Assim, a nossa população, relativamente às sociedades cotadas que negociam em contínuo, fica resumida a cinquenta unidades. Destas, vinte e uma (42%) assumem a figura jurídica de SGPS (Sociedades Gestoras de Participações Sociais ou *holdings*) e vinte e nove unidades (58%) não assumem o estatuto de SGPS.

No conjunto do segundo mercado, as dez sociedades que negociam em chamada, repartem-se da seguinte forma: uma delas pertence ao sector financeiro, enquanto nove são sociedades anónimas não financeiras, assumindo uma destas a forma jurídica de SGPS. Destas nove sociedades não financeiras com títulos negociáveis no mercado por chamada, apenas quatro (44,4%) apresentam contas consolidadas. Logo, a nossa população, a nível do 2º mercado, resume-se a quatro sociedades.

Embora se privilegie, na identificação dos elementos da nossa população, a inclusão de sociedades obrigadas à divulgação da informação consolidada ao longo de todo o período de análise, relativamente ao número de anos que cada sociedade teve as suas acções admitidas à cotação, importa, contudo, ainda que de forma sumária, avaliar a relevância da população no conjunto dos valores mobiliários admitidos à negociação no mercado accionista, tendo por referência o ano de 1998. Utilizaram-se para o efeito dois indicadores do mercado bolsista: capitalização bolsista e volume de transacções¹⁵.

¹⁵ Segundo o Relatório da Bolsa de Valores (1994: 15), considera-se capitalização bolsista “o número total de acções admitidas avaliadas pela última cotação oficial verificada nos últimos seis meses, ou, subsidiariamente, pela correspondente cotação oficiosa obtida nos últimos seis meses”. Sendo que as transacções são definidas pela “quantidade e valor transaccionados (de acções ao portador, nominativas e portador registadas) na BVL”. Apesar de os indicadores bolsistas utilizados serem da responsabilidade da sociedade consolidante, tomámo-los como referência para avaliar o peso dos grupos da população no universo em estudo.

Capitalização bolsista (1998)	Valor (em contos)	%
Sociedades cotadas que apresentam contas consolidadas	5412034,6	51,6
Sociedades cotadas que não apresentam contas consolidadas	1115180,5	10,6
Sociedades Financeiras	3511355,2	33,5
Seguradoras	451471,6	4,3
Total	10490042	100,0

Quadro II.1.2: A capitalização bolsista das sociedades com acções cotadas em bolsa, em 1998

Em primeiro lugar, poder-se-á observar, através do quadro anterior, que cerca de 52% da capitalização bolsista do mercado accionista é ocupado pelas sociedades não financeiras, que encabeçam grupos e elaboram informação consolidada, constituindo, por isso, a nossa população. Cabe realçar que quase 38% da capitalização bolsista do mercado accionista é da responsabilidade das instituições financeiras e seguros, o que comprova a importância dessas entidades no mercado accionista português. Quase 11% da capitalização bolsista do mercado accionista pertence a sociedades não financeiras que não se organizam preferencialmente na forma de grupo, pelo menos em condições que requereriam a elaboração de informação consolidada, conforme dispõe o art. 1º do Decreto-Lei n.º 238/91, de 2 de Julho. Dentro deste conjunto destacam-se, pela sua importância, duas grandes empresas nacionais: Brisa e Telecel.

Em segundo lugar, e tendo como referência o volume de transacções realizadas em bolsa no ano de 1998, verificou-se que 57,4% foram da responsabilidade de grupos da população em análise.

Transacções em Bolsa (1998)	Valor (em contos)	%
Sociedades não financeiras que apresentam contas consolidadas	4701536,1	57,4
Sociedades não financeiras que não apresentam contas consolidadas	896850,8	11,0
Sociedades Financeiras	2320817,5	28,3
Seguradoras	269764,2	3,3
Total	8188968,6	100,0

Quadro II.1.3: O volume de transacções das sociedades com acções cotadas em bolsa, em 1998

Mais uma vez se verificou o elevado peso das instituições financeiras e seguros nos valores globais de mercado. Estas últimas foram responsáveis por mais de 31% das transacções neste período, cabendo às sociedades não financeiras que não apresentam informação consolidada 11% dessas transacções.

A opção privilegiada pela divulgação da informação consolidada, conjugada com a exigência da sociedade consolidante de ter as suas acções cotadas em bolsa, na selecção dos elementos da população requer algumas explicações adicionais.

Em primeiro lugar, o nosso objectivo centrou-se no tratamento contabilístico do *goodwill* nas contas consolidadas dos grupos não financeiros portugueses. Este agregado contabilístico surge no âmbito das concentrações empresariais, onde se destacam, particularmente as operações de aquisições de sociedades, ou partes delas, pelo que nos pareceu lógico examinar as sociedades onde as combinações empresariais tendiam a ser, não só as mais numerosas, como as mais significativas em termos do volume de capitais envolvido. Por outro lado, sabe-se que os mercados financeiros, um pouco por todo o mundo, aglutinam as empresas com maior dimensão e, muito frequentemente, essas empresas optam por uma estrutura de grupo, realizando – fruto da estrutura organizativa escolhida – o maior número de operações de aquisição de sociedades ou de partes delas. O mercado português não é uma excepção a essa tendência geral, pois das sessenta e cinco sociedades não financeiras cotadas no MCO e no MNC, cinquenta e quatro organizam-se na forma de grupo, com a obrigatoriedade dessa estrutura organizativa publicar informação consolidada, conforme está previsto no art. 1º do Decreto-Lei n.º 238/91, de 2 de Julho.

Em segundo lugar, as maiores empresas, à partida, parecem estar mais bem colocadas do que as pequenas no que respeita à oferta de informação de maior qualidade, dada a grande capacidade dos seus sistemas de informação, a possibilidade de realizar economias de escala na divulgação da informação e a necessidade de adoptar uma estratégia de difusão da informação. Essa estratégia de difusão da informação é, por um lado, condicionada às exigências legais previstas para a sua divulgação, por parte das empresas cotadas e que constam das exigências informativas requeridas pela CMVM¹⁶; por outro lado, as grandes empresas também têm alguns deveres de informação perante os seus investidores. Contudo, a tradição de financiamento fora do mercado de capitais, que caracteriza a generalidade das empresas em Portugal que recorrem, por excelência, ao sistema bancário tradicional, ainda não induz as empresas a terem grandes preocupações com a informação que disponibilizam aos seus accionistas, limitando-se a divulgar as informações que assumam carácter obrigatório por lei geral (CSC) ou contabilística (POC).

¹⁶ Todas as entidades emitentes com valores mobiliários admitidos à negociação são obrigadas, conforme disposto no Código dos Valores Mobiliários (CVM), a publicar os seus relatórios e contas anuais no Boletim de Cotações, num prazo máximo de 30 dias após a realização da Assembleia-geral, onde são aprovadas as respectivas contas. Com as alterações introduzidas no CVM pelo Decreto-Lei n.º 178/97 de 24 de Julho, os elementos obrigatórios a publicar são os seguintes: relatório de gestão, o balanço e a demonstração de resultados, além do parecer do ROC, reportados ao final do primeiro semestre de 1998. Anteriormente, exigia-se, apenas, que as sociedades com acções admitidas à cotação no MCO e no MNC, publicassem, até completados nove meses após o final de cada exercício, informação semestral. Existe também, desde 1997, a obrigatoriedade das sociedades com acções cotadas passarem a publicar informação trimestral, contendo dados relativos à sua actividade, resultados e situação financeira.

Consequentemente, as informações voluntárias que as empresas divulgam assumem, ainda hoje, uma natureza residual e quase sem expressão.

Dadas as exigências adicionais que são requeridas às sociedades com acções cotadas, em termos da informação que devem divulgar, pareceu-nos provável que as maiores empresas usassem práticas contabilísticas que, no seu todo, seriam provavelmente reconhecidas como as mais correctas e, possivelmente, as mais aceitáveis.

Em síntese, poder-se-á adiantar que, fruto das restrições, e perante os critérios mencionados de selecção impostos para a definição da população, nomeadamente a não inclusão das instituições financeiras e desportivas e a obrigatoriedade de apresentar contas consolidadas¹⁷ ao longo de todo o período, ou desde a constituição da sociedade-mãe do grupo, a população analisada apresenta dimensões reduzidas. Assim, a nossa população compôs-se do seguinte conjunto de sociedades: sociedades-mãe de grupos não financeiros que divulgam informação financeira consolidada, sem descontinuidades entre 1994 a 1998, ou desde a constituição da sociedade, contanto que apresentassem, desde logo, contas consolidadas e desde que estivessem cotadas em 31 de Dezembro de 1998, ou no MCO ou no MNC.

Assim, no conjunto do mercado bolsista português, compreendendo a negociação em contínuo e em chamada, **cinquenta e quatro sociedades**, 64% da totalidade das sociedades do universo com acções cotadas em bolsa, possuem os atributos definidos para o nosso estudo, ou seja, são sociedades não financeiras e apresentam informação consolidada, constituindo assim a nossa população em estudo ($N = 54$).

1.3 – Identificação das amostras

A população ($N = 54$) será decomposta em três amostras. Na primeira amostra, incluiremos todas as sociedades que integrando a população, respondam na íntegra aos nossos questionários. Constituirão, por isso, a amostra ou o agrupamento M_1 ($n = 33$), que designámos por amostra restrita. Uma segunda amostra integrará todas as sociedades que pertencendo à população respondam parcialmente ao questionário intitulado “Aquisição de partes de capital: razões que condicionam o seu preço”, e serão agregadas debaixo da designação genérica de amostra ou agrupamento M_2 ($n = 14$). Por último, agregaremos sob a designação de M_3 todas as sociedades que incluídas na população não responderam ao questionário ($n = 7$).

¹⁷ Das sociedades não financeiras cotadas, onze não apresentam contas consolidadas, seis dessas negociam em contínuo e cinco negociam por chamada.

Designámos a amostra $M_1 + M_2$ por amostra alargada, que corresponde ao conjunto da população que respondeu, total ou parcialmente, aos questionários.

Tendo em conta a menor relevância das amostras M_2 e M_3 , o nosso estudo centrar-se-á, no essencial, sobre os indivíduos que integram a amostra M_1 ¹⁸.

Da população em estudo, isto é, cinquenta e quatro sociedades, obtivemos resposta aos nossos questionários em quarenta e sete casos¹⁹: 87% da população respondeu ao questionário e constitui, por isso, a nossa amostra $M_1 + M_2$. A repartição dessas sociedades tendo em conta a sua forma jurídica é a seguinte: dezanove são SGPS (86,4% do total das SGPS), logo, apenas três SGPS (13,6%) não acederam a responder. Das trinta e duas sociedades que não assumem o estatuto de SGPS, responderam vinte e oito entidades (87,5%); de apenas quatro sociedades (12,5%) desse conjunto não obtivemos resposta. Podemos, ainda, avançar que a totalidade das sociedades com negociação por chamada responderam ao questionário.

Quanto ao tipo de resposta obtida, relativo à aquisição de participações sociais, podemos caracterizar assim a nossa amostra: das dezanove SGPS incluídas na nossa amostra (dezoito pertencentes ao MCO e uma ao MNC), apenas uma (5,3%) não realizou qualquer aquisição de partes sociais que lhe tivesse assegurado o controlo ou influência significativa, no período considerado (1994 a 1998). Das trinta e duas sociedades que não assumem o estatuto de SGPS, treze (38%) afirmam não ter realizado qualquer aquisição de participações sociais nas condições exigidas no nosso trabalho, no mesmo período. Destas treze sociedades, três (23%) integram-se no mercado em chamada, e dez (77%) pertencem ao mercado em contínuo.

Por conseguinte, podemos assegurar que atingimos uma boa representatividade da amostra $M_1 + M_2$ em relação à população em estudo, pois obtivemos respostas de 87% das sociedades cotadas no mercado de valores mobiliários que apresentam contas consolidadas²⁰.

¹⁸ Ainda que, teoricamente se afigurasse mais correcto proceder a esta análise depois da apresentação dos instrumentos de análise, preferimos utilizar a informação obtida do número de respondentes dos questionários, ao longo da metodologia, para caracterizar desde já as várias amostras incluídas na população. Sempre que nos referirmos à amostra sem quaisquer outras especificações estaremos a referir-nos à amostra M_1 , que é a amostra principal do nosso estudo.

¹⁹ Considerando todas as respostas obtidas, mesmo as das sociedades que não adquiriram partes de capital em filiais e associadas no período em análise.

²⁰ Para as sociedades da população que não acederam a responder ao questionário ($n = 7$), dispomos de informação financeira consolidada para todo o período em análise, pelo que poderemos analisar a informação divulgada por essas entidades nos seus relatórios e contas. Fruto dessa circunstância, no Capítulo 4 da Parte III, analisar-se-ão todos os elementos da população.

À semelhança da análise da relevância da população no universo das sociedades com acções cotadas em bolsa, realizada anteriormente, pretende, agora, conhecer-se a importância de cada uma das três amostras que compõem a nossa população, tendo por referência o ano de 1998, e os mesmos indicadores do mercado bolsista: capitalização bolsista e volume de transacções.

Verificámos que, no conjunto, a população das sociedades não financeiras, que elaborou informação consolidada, representava 52% da capitalização bolsista total do mercado accionista. A nossa amostra alargada ($M_1 + M_2$) foi responsável por quase 98% da capitalização bolsista desta população e a amostra reduzida (M_1) por mais de 86%. A amostra das sociedades não respondentes não atinge 3% desse valor.

Capitalização bolsista (1998)	Valor (em contos)	% em relação ao total da população	% em relação ao total das respostas
Que responderam integralmente aos questionário (M_1)	4542849,7		86,2%
Que responderam, parcialmente aos questionários, porque não realizaram aquisições no período considerado (M_2)	728673,1		13,8%
Total de respostas	5271522,8	97,4%	100,0%
Que não responderam aos questionários (M_3)	140511,8	2,6%	
Total	5412034,6	100,0%	

Quadro II.1.4: A capitalização bolsista das sociedades da população com acções cotadas em bolsa que divulgam informação consolidada

A população em análise foi responsável por 57,4% do volume das transacções globais do mercado, conforme observámos na secção anterior. As sociedades, que responderam, total ou parcialmente, ao questionário, são responsáveis por mais de 99% das transacções realizadas pelas sociedades cotadas e que são sociedades-mãe dos grupos não financeiros portugueses. O conjunto das sociedades que responderam, embora não tendo realizado nenhuma aquisição de partes de capital em filiais e associadas são responsáveis por cerca de 7% das transacções em bolsa realizadas pelas sociedades da população, enquanto que as sociedades não respondentes não atingem 1% dessas transacções.

Transacções em Bolsa (1998)	Valor (em contos)	% em relação ao total da população	% em relação ao total das respostas
Que responderam na íntegra ao questionário da Contabilização	4662269,5		93,4%
Que responderam, mas não realizaram aquisições no período	329110,4		6,6%
Total de respostas	4991379,9	99,2%	100,0%
Que não responderam ao questionário da Contabilização	39266,6	0,8%	
Total	4701536,1	100,0%	

Quadro II.1.5: O volume de transacções das sociedades da população com acções cotadas em bolsa que divulgam informação consolidada

No que respeita à elaboração de informação consolidada, verificou-se que mais de 85% da amostra M_1 elaborou contas consolidadas durante todo o período em análise. Essa percentagem subiu para mais de 88%, ao considerarmos, como período de apresentação deste tipo de informação, pelo menos os quatro últimos exercícios considerados, e atingiu os 97%, quando a exigência foi apresentar contas consolidadas ao longo de todo o período ou desde a sua constituição.

No que respeita ao número de anos em que essas sociedades foram cotadas, a situação também se afigura favorável, pois quase 74% das entidades da amostra M_1 tinham as suas acções cotadas ao longo de todo o período em análise. Esse valor atingiu quase 80%, ao considerarmos períodos de cotação de quatro exercícios. E atingiu os 85% quando a exigência foi estar cotada em bolsa ao longo de todo o período em análise, ou desde a sua constituição.

Cotadas versus contas consolidadas (CC)	CC 5 anos	CC 4 anos	CC 3 anos	CC 2 anos²¹	CC 1 ano	Total
Cotadas durante os 5 anos	23	1				24
Cotadas durante 4 anos	2					2
Cotadas durante 3 anos						0
Cotadas durante 2 anos	2			2		4
Cotadas durante 1 ano	1			2		3
Total	28	1	0	4	0	33

Quadro II.1.6: Número de sociedades com acções cotadas e que apresentavam contas consolidadas ao longo do período

Em síntese, concluiu-se que mais de 82% das entidades que compõem a amostra M_1 tiveram as suas acções cotadas em bolsa e apresentaram informação consolidada ao longo de todo o período de análise, ou desde a sua constituição como ente societário autónomo.

Apresentamos de seguida algumas informações sobre as sociedades constituintes das amostras M_2 e M_3 .

As sociedades que a seguir se discriminam, no total de catorze, sendo 26% da população, ainda que tendo colaborado neste estudo, responderam apenas às secções de carácter geral integradas no questionário “Aquisição de participações sociais: razões que condicionam o seu preço”, porquanto não realizaram nenhuma aquisição de partes de capital no período considerado e nas condições requeridas para o integral preenchimento dos questionários. Assim, constituem a amostra M_2 , sendo, por seu lado, incluídas na amostra que designamos por “amostra alargada” ($M_1 + M_2$), são respectivamente:

²¹ Essas quatro sociedades apresentam contas consolidadas desde a sua constituição.

- B. A. – Fábrica de Vidros Barbosa & Almeida, SA. – esta sociedade apenas realizou, em 1994, uma operação de fusão;
- Caima – Cerâmica e Serviços, SGPS, SA. – o seu perímetro de consolidação não se alterou ao longo do quinquénio, e também não se registaram quaisquer variações nas diferenças de consolidação, o que significa que não adquiriram nenhuma participação ao longo do período;
- Centralcer – realizou várias operações de aquisição ao longo do período, no entanto, apenas respondeu ao questionário para o caso de uma participação, que gerou uma diferença de aquisição negativa. Por isso, será abandonada neste estudo, conforme já tinha sido referido anteriormente;
- Cofaco – Comercial e Fabril de Conserva, SA. – as únicas aquisições realizadas por este grupo reportaram-se aos exercícios de 1991 e 1992;
- Colep Portugal – Embalagens, Produtos, Enchimentos e Equipamentos, SA. – apenas realizou uma operação de aquisição, que se traduziu numa fusão realizada em 1993 e que se concluiu em Julho de 1994;
- Companhia de Celulose do Caima, SA. – reconheceu diferenças de consolidação apuradas na data da primeira consolidação, em 1991, e foram deduzidas directamente a reservas na data da ocorrência, não se verificando outras alterações ao longo do período. Ainda assim, convém assinalar que os esclarecimentos sobre aquisições e outros procedimentos de consolidação constantes dos relatórios e contas deste grupo são quase inexistentes;
- F. Ramada – Aços e Indústrias, SA. – apesar deste grupo ter respondido apenas a uma das partes do questionário, invocando não ter realizado qualquer aquisição de partes de capital, nas condições exigidas para o estudo, verificámos que, no seu relatório e contas consolidado de 1997, reconhecem uma diferença de consolidação de 49.525 contos, decorrente da primeira consolidação da sua filial Afir, que foi adquirida nesse exercício;
- Imobiliária Construtora Grão-Pará, SA. – apenas reconheceu diferenças de consolidação resultantes da primeira consolidação que efectuaram em 1991. Estas não sofreram qualquer alteração ao longo do período considerado;
- ITI – Sociedade de Investimentos Turísticos da Ilha da Madeira, SA. – apesar de não ter adquirido qualquer nova participação no período considerado, fez entre 1996 e 1998 reforços em uma participação que já detinha (passou de 71,08132% para 74,7986% e para 84,5344%), conduzindo, por isso, a acréscimos da diferença de consolidação em cada um desses anos. No entanto, foi entendimento da Administração que essa situação não

correspondia à aquisição de uma nova participação, não se disponibilizando, por isso, a responder à totalidade do questionário;

– Papelaria Fernandes – Indústria e Comércio, SA. – pelo facto de o grupo ter surgido na sequência de um processo de autonomização das diversas áreas de negócio e terem as participações financeiras daí decorrentes sido valorizadas ao respectivo valor nominal, não apuraram diferenças de consolidação significativas no contexto das contas consolidadas ao longo de todo o período considerado;

– Portucel Industrial – Empresa Produtora de Celulose, SA – o grupo reconheceu diferenças de consolidação apuradas na data da primeira consolidação, em 1991, e estas não sofreram quaisquer variações desde então;

– Sacor Marítima, SA. – apresentou um saldo na conta de diferenças de consolidação que teve origem na elaboração, pela primeira vez em 1991, das demonstrações financeiras consolidadas, tendo permanecido constante desde então;

– Soporcel – Sociedade Portuguesa de Papel, SA. – reconhece apenas diferenças de consolidação reportadas à primeira consolidação do grupo em 1991, e manteve o seu valor constante ao longo do período considerado;

– Sumolis – Companhia Industrial de Frutas e Bebidas, SA. – referiu nos seus relatórios e contas consolidados que as diferenças mencionadas nos pontos 3.2.5 e 3.2.6 da DC nº 1 foram imputadas, na totalidade, aos resultados do exercício. Logo, não prestaram informações suficientes para averiguarmos se existiu ou não alguma aquisição de partes de capital ao longo do período considerado.

As sociedades que abaixo se referenciam, não se disponibilizaram a participar no estudo através do preenchimento dos questionários, fazendo, por isso, parte da nossa amostra (M_3) e representam 13% da população em estudo. Referem-se, todavia, de forma muito sumária as políticas de aquisição desses grupos, tivessem ou não adquirido participações nas condições exigidas para o preenchimento do questionário, no período considerado:

– Espart – Espírito Santo Participações Financeiras, SGPS, SA – adquiriu, apenas, uma participação, em 1995, que gerou uma diferença de consolidação de 0,5 milhões de contos;

– Estoril-Sol, SA; – realizou várias aquisições ao longo do período considerado. É um caso muito interessante, pelo que lamentamos não ter conseguido resposta ao questionário, apesar das inúmeras tentativas realizadas nesse sentido;

– Investec – Consultoria Internacional, SA. – adquiriu algumas participações em 1998. Teria sido um caso muito interessante para análise, dadas as práticas contabilísticas

inovadoras (aplicação de técnicas de contabilidade criativa) que utilizou na elaboração da sua informação contabilística consolidada;

- Lisgráfica – Impressões e Artes Gráficas, SA – apenas realizou uma aquisição em 1994, que gerou uma diferença de consolidação inferior a 0,002 milhões de contos;
- Mague – Gestão e Participações, SA – realizou uma única participação accionista ao longo do período de análise. Adquiriu, em 1995, 78% na GPMG, SA., que gerou uma diferença de aquisição de 92 contos, desprezável portanto. Não referiu, contudo, no seu relatório e contas consolidados qual o valor de aquisição da participação, nem como foi obtido o valor da diferença de consolidação;
- Mundicenter, SGPS, SA – não realizou nenhuma operação de aquisição de partes de capital que lhe assegurasse controlo ou influência significativa, ao longo do período de análise. Alterou, contudo, os métodos de consolidação das suas filiais e associadas em 1998 e criou algumas diferenças de consolidação por esse facto, não tendo, todavia, explicitado adequadamente no ABDRC as razões para esse procedimento.
- Reditus, SGPS, SA. – não realizou, também, nenhuma operação de aquisição de partes de capital ao longo do período de análise.

Optámos, no entanto, por não apresentar o mesmo tipo de informações relativamente às sociedades incluídas na amostra M_1 , porque estas serão alvo de análise mais aprofundada ao longo da discussão de resultados a desenvolver na III Parte, limitando-nos agora a referir algumas limitações apresentadas por elementos integrantes da amostra M_1 .

Em primeiro lugar, duas das sociedades incluídas em M_1 : Salvador Caetano – Indústria Metalúrgica e Veículos de Transporte, SA. e Tertir – Terminais de Portugal, SA., não responderam ao questionário da contabilização, limitando-se a preencher o questionário das razões. Utilizar-se-ão algumas informações deste questionário, bem como algumas informações adicionais, que obtivemos por contacto telefónico com o responsável da área da consolidação de contas, para a caracterização e tratamento estatístico relativo à contabilização. Ainda assim, o número de campos que se consideraram preenchidos no questionário da contabilização é muito reduzido.

Duas outras sociedades incluídas na amostra responderam apenas ao pré-inquérito com entrevista dirigida. Foram elas: CIN – Corporação Industrial do Norte, SA. e Unicer – União Cervejeira, SA.²². Dadas as reduzidas alterações que se introduziram na versão final do questionário das razões relativamente a essa versão provisória, a quase totalidade das

²² As outras sociedades que participaram no pré-inquérito acabaram por aceder a responder integralmente às versões definitivas dos questionários.

respostas do pré-inquérito puderam vir a ser consideradas como respostas definitivas na versão final do questionário²³. Contudo, no questionário da contabilização, introduziram-se alterações significativas, o que não permitiu que algumas questões relativas à contabilização das aquisições de partes de capital fossem consideradas. Utilizar-se-ão, por isso, apenas as respostas às questões inicialmente consideradas e que não sofreram nenhuma alteração, bem como algumas informações prestadas nas respostas ao outro questionário, e ainda outras informações adicionais obtidas, por contacto telefónico, através do responsável da área da consolidação de contas²⁴.

As nossas amostras finais (alargada e reduzida) são constituídas pelos seguintes grupos²⁵:

N.º	AMOSTRA REDUZIDA (M ₁) ²⁶ Designações sociais	N.º	AMOSTRA ALARGADA (M ₁ + M ₂) Designações sociais
1	A. Silva & Silva, SGPS, SA.	1	A. Silva & Silva, SGPS, SA.
		2	B. A. – Fab. de Vidros Barbosa & Almeida, SA.
		3	Caima – Cerâmica e Serviços, SGPS, SA.
		4	Centralcer – Central de Cerveja, SA.
2	Cimpor – Cimentos de Portugal, SGPS, SA.	5	Cimpor – Cimentos de Portugal, SGPS, SA.
3	CIN – Corporação Industrial do Norte, SA.	6	CIN – Corporação Industrial do Norte, SA.
		7	Cofaco – Comercial e Fabril de Conserva, SA.
4	Cofina, SGPS, SA.	8	Cofina, SGPS, SA.
		9	Colep Portugal – Embalagens, Produtos, Enchimentos e Equipamentos, SA.
		10	Companhia de Celulose do Caima, SA.
5	Companhia Industrial de Resinas Sintéticas, CIRES, SA.	11	Companhia Industrial de Resinas Sintéticas, CIRES, SA.
6	Compta – Equipamentos e Serviços de Informática, SA.	12	Compta – Equipamentos e Serviços de Informática, SA.
7	Corticeira Amorim –SGPS, SA.	13	Corticeira Amorim –SGPS, SA.
8	EDP – Electricidade de Portugal, SA.	14	EDP – Electricidade de Portugal, SA.
9	Efacec – Capital, SGPS, SA.	15	Efacec – Capital, SGPS, SA.
10	Engil – SGPS, SA.	16	Engil – SGPS, SA.
		17	F. Ramada – Aços e Indústrias, SA.
11	Fábrica de Porcelanas da Vista Alegre, SA.	18	Fábrica de Porcelanas da Vista Alegre, SA.
12	Ibersol, SGPS, SA.	19	Ibersol, SGPS, SA.

²³ Obtivemos, por contacto telefónico, autorização da pessoa que nos concedeu a entrevista e se disponibilizou a preencher a versão inicial do questionário (pré-inquérito), para utilizar essas respostas do pré-inquérito como respostas definitivas para o questionário.

²⁴ Ainda que, frequentemente, as empresas utilizadas para testar o inquérito possam ou devam ser excluídas da amostra, a opção tomada de forma consciente foi não o fazer, dada a reduzida dimensão da população em análise. Todavia, apenas foram consideradas as respostas relativas às questões que não sofreram qualquer alteração posteriormente ao pré-teste de adequação.

²⁵ Tendo em conta as informações divulgadas no trabalho de Lourenço (2002: 357), poder-se-á concluir que a taxa de respostas que obtivemos se revela muito satisfatória, pois como afirma esta autora “embora se considerasse importante a realização de um questionário (...), não foi possível concretizá-lo devido à indisponibilidade evidenciada pela maioria das empresas para colaborar neste sentido”, adiantando que, das vinte sociedades portuguesas que compunham a sua amostra, apenas uma se disponibilizou para responder.

²⁶ Três das sociedades constituintes das amostras M₁ e M₂ têm as suas acções cotadas no segundo mercado. Duas delas são referenciadas pelos números 19 e 26 em M₁ e 28 e 38 em (M₁ + M₂). A outra é referenciada pelo número 7 em (M₁ + M₂).

N.º	AMOSTRA REDUZIDA (M_1) ²⁶ Designações sociais	N.º	AMOSTRA ALARGADA ($M_1 + M_2$) Designações sociais
		20	Imobiliária Construtora Grão Pará, SA.
13	INAPA – Investimentos, Participações e Gestão, SA.	21	INAPA – Investimentos, Participações e Gestão, SA.
14	Inparsa – Indústria e Participações, SGPS, SA.	22	Inparsa – Ind. e Participações, SGPS, SA.
		23	ITI – Soc. Inv. Turísticos da Ilha da Madeira, SA.
15	Jerónimo Martins, SGPS, SA.	24	Jerónimo Martins, SGPS, SA.
16	Lusomundo – SGPS, SA.	25	Lusomundo – SGPS, SA.
17	Modelo Continente –SGPS, SA.	26	Modelo Continente –SGPS, SA.
18	Mota & Companhia, SA.	27	Mota & Companhia, SA.
19	Oliveira & Irmão, SA.	28	Oliveira & Irmão, SA.
		29	Papelaria Fernandes – Indústria e Comércio, SA.
		30	Portucel Industrial – Empresa Produtora de Celulose, SA.
20	Portugal Telecom, SA.	31	Portugal Telecom, SA.
		32	Sacor Marítima, SA.
21	Salvador Caetano – Indústria Metalúrgica e Veículos de Transporte, SA.	33	Salvador Caetano – Indústria Metalúrgica e Veículos de Transporte, SA.
22	Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, SA.	34	Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, SA.
23	SIVA, SGPS, SA.	35	SIVA, SGPS, SA.
24	Sociedade Comercial Orey Antunes, SA.	36	Sociedade Comercial Orey Antunes, SA.
25	Sociedade de Construções Soares da Costa, SA.	37	Soc. de Construções Soares da Costa, SA.
26	Soja de Portugal, SGPS, SA.	38	Soja de Portugal, SGPS, SA.
27	Somague – SGPS, SA.	39	Somague –SGPS, SA.
28	Sonae Imobiliária, SGPS, SA.	40	Sonae Imobiliária, SGPS, SA.
29	Sonae Indústria –SGPS, SA.	41	Sonae Indústria –SGPS, SA.
30	Sonae Investimentos –SGPS, SA.	42	Sonae Investimentos –SGPS, SA.
		43	Soporcel – Soc. Portuguesa de Papel, SA.
		44	Sumolis – Companhia Industrial de Frutas e Bebidas, SA.
31	Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, SA.	45	Teixeira Duarte – Engenharia e Construções, SA.
32	Tertir – Terminais de Portugal, SA.	46	Tertir – Terminais de Portugal, SA.
33	Unicer – União Cervejeira, SA.	47	Unicer – União Cervejeira, SA.

Quadro II.1.7: Sociedades que compõem as amostras

Em síntese, a **amostra alargada ($M_1 + M_2$)** é, composta por quarenta e sete das cinquenta e quatro sociedades pertencentes à população das empresas cotadas que se encontram subordinadas ao POC e que apresentam contas consolidadas. Posteriormente abandonaram-se catorze das quarenta e sete respostas obtidas, já que treze grupos afirmaram não ter realizado nenhuma aquisição de participações sociais que lhes tivesse assegurado o controlo ou o direito ao exercício de influência significativa sobre a participada adquirida – ao longo do período em estudo (1994–1998). Não cumpriam, por isso, as condições requeridas no âmbito deste trabalho. Um outro grupo afirmou que a única operação de aquisição realizada no período em análise e nas condições exigidas no estudo gerou uma diferença de aquisição negativa (*badwill*), pelo que foi abandonado ao longo da análise que se segue. Consequentemente, a análise das razões subjacentes à

fixação do preço de compra de participações sociais e a sua contabilização foi conduzida tendo por base uma amostra de trinta e três grupos, que constituem 61% da população e 70% das empresas que responderam total ou parcialmente aos questionários, sendo esta a amostra que designámos por “**amostra restrita**” (M_1).

1.4 – A representatividade da população e das amostras por grandes áreas de actividade económica

Na tentativa de conhecer mais profundamente a população e, particularmente a amostra M_1 , revela-se interessante averiguar a repartição sectorial dos seus elementos²⁷. Todavia, o reduzido número de sociedades cotadas, leva-nos a correr o risco de ver a representatividade de cada um dos sectores reduzida a um número pouco significativo de casos.

Se utilizássemos a CAE a cinco dígitos, conforme foi nossa intenção inicial, apareceriam representadas dezasseis actividades, que, relativamente ao número total previsto a nível global, num total de setecentos e quinze previstos, era reduzido, mas suficientemente grande para dificultar a análise dos dados, conduzindo a conclusões pouco interessantes e sobretudo pouco significativas. Nove dos dezasseis sectores considerados, quando se utiliza esta desagregação mais fina (a cinco dígitos), são representados apenas por uma sociedade no conjunto. Todavia a actividade 74150 (secção K – Actividades imobiliárias, alugueres e serviços prestados às empresas)²⁸ agregava quase 45% das sociedades consolidantes da amostra alargada.

Ao agregar as sociedades da amostra com base num código de actividade a um só dígito, atingimos um maior nível de agregação concluindo que a actividade 1 tem uma representatividade de quatro unidades, a actividade 2 contribui com dez unidades, a actividade 3 com apenas uma unidade, a actividade 4 com quatro unidades, a actividade 6 com quatro, sendo que a actividade 7 absorve vinte e três unidades, das quais dezoito são SGPS. A actividade 9 aparece, também, representada por apenas uma sociedade.

²⁷ Na definição da actividade económica dos grupos da amostra, utilizou-se para o efeito a nomenclatura “Classificação Portuguesa das Actividades Económicas”, CAE – Rev. 2, conforme Decreto-Lei n.º 182/93, de 14 de Maio, tendo entrado em vigor, em Portugal, desde 1 de Janeiro de 1994.

²⁸ Dentro da Secção K, e tomando como referência a amostra alargada, aparecem dezoito sociedades classificadas no código 74150 – Actividades das Sociedades Gestoras de Participações Sociais (*Holdings*). As SGPS têm por único objecto contratual a gestão de participações sociais em outras sociedades, como forma indirecta do exercício da actividade económica. Compreende também os serviços técnicos de administração e gestão eventualmente prestados pelas SGPS às sociedades participadas. INE, *Classificação Portuguesa das Actividades Económicas (CAE — Rev. 2)*.

Utilizámos, posteriormente e, de acordo com a nomenclatura da CAE, um maior nível de agregação – por secções²⁹ – que nos permitiu organizar a informação com um nível de detalhe significativo, de modo a avaliar a homogeneidade das actividades exercidas pelos grupos da amostra. Esse nível de agregação por secções foi definido em função do objectivo que pretendíamos atingir, na mira de avaliar as diferentes actividades económicas da população e das amostras, ainda que à partida se reconhecesse que uma das características dessas entidades (grupos) era a pluriactividades desenvolvida por cada uma delas. Dado que os grupos económicos estendem as suas actividades a diversos sectores, só tendencialmente se pôde aplicar esta análise, pois esses agrupamentos têm uma diversidade de actividades que corresponde, com frequência, a diversos níveis de classificação.

Conclui-se, portanto que a base de diversificação sectorial da amostra ($M_1 + M_2$) é bastante alargada e, tendo em conta o reduzido número de entidades em estudo, esta situação conduzia a um empobrecimento da análise sectorial, com um forte peso da actividade designado por K, que engloba, no essencial a figura jurídica de SGPS. Todavia, esta situação é fruto da política de diversificação dos grupos, que tem conduzido a sua expansão para fronteiras exteriores ao sector principal, podendo afirmar-se que os negócios da maior parte dos grupos se estenderam para áreas de actividade muito díspares daquelas que estiveram na origem do próprio agrupamento, sendo que grande parte dos grupos opta por se organizar na forma jurídica de SGPS.

Apesar da complexidade das unidades constituintes da população, conseguimos, no entanto, para o caso das SGPS e, através de métodos indirectos, avaliar a homogeneidade da actividade principal do grupo. Considerámos para esse efeito a actividade que representa maior importância no conjunto das actividades exercidas, avaliando essa importância através do peso de cada uma das actividades no conjunto das desenvolvidas pelo grupo, conseguindo assim definir-se uma actividade principal para o conjunto³⁰.

Para dezasseis das dezoito sociedades³¹ que assumem o estatuto jurídico de SGPS, na amostra alargada, redefiniu-se o código de actividade 74150 – Outras Actividades e Serviços Prestados às Empresas – para integrar cada um dos grupos com referência à actividade principal desenvolvida no seu seio. Assim, a diversificação de negócios que

²⁹ Globalmente foram definidas pela CAE – Rev. 2 dezassete secções, ou seja, de A a Q.

³⁰ Para a definição da actividade principal do grupo utilizamos, essencialmente as informações disponibilizadas pelos inquiridos através de entrevista telefónica.

³¹ Dois dos grupos que integrámos na divisão K, englobam um conjunto de negócios muito lato, estendendo a sua influência por áreas de actividade muito diversificadas, pelo que não foi possível identificar uma actividade como a principal. Surgem, ainda assim, depois dessa reclassificação cinco unidades nesta secção K, todavia três delas não pertencem ao código 74150, mas a outras actividades integradas na secção K.

caracteriza a generalidade dos grupos, não se mostrou contrária à existência de um *core business* para a quase generalidade deles, podendo referir-se que cada um se centra em uma actividade principal, aparecendo as outras como subsidiárias. Utilizou-se, por isso, o limite da desagregação imposto pelos objectivos que se pretendiam atingir, e pela complexidade da realidade que se pretendia descrever.

A agregação dos grupos tendo em conta a sua actividade principal conduziu ao reconhecimento de oito secções, que foram, posteriormente incorporados nas três grandes áreas de actividade económica normalmente utilizadas para efeitos de análise: Indústria, Comércio e Serviços.

Convém esclarecer que considerámos nas três áreas em análise a seguinte repartição:

- Na **Indústria** – agregámos as três secções seguintes: D – Indústrias transformadoras; E – Produção e distribuição de electricidade, de gás e de água e F – Construção.
- No **Comércio** – incluímos apenas a secção designada por comércio G – Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis, motociclos e de bens de uso pessoal e doméstico.
- Nos **Serviços** – agregámos as cinco secções seguintes: H – Alojamento e restauração (restaurantes e similares); I – Transportes, armazenagem e comunicações; K – Actividades imobiliárias, alugueres e serviços prestados às empresas; e O – Outras actividades de serviços colectivos, sociais e pessoais.

A repartição dos grupos da população e das diferentes amostras, pelas três grandes áreas da actividade económica, aparece sintetizada no quadro seguinte:

Áreas de Actividade	População		Amostra M ₂ + M ₁		Amostra M ₁		Amostra M ₃	
	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%
Indústria	31	57,4	29	61,7	18	54,5	2	28,6
Comércio	6	11,1	6	12,8	5	15,2	0	0
Serviços	17	31,5	12	25,5	10	30,3	5	71,4
Total	54	100	47	100	33	100	7	100

Quadro III.1.18: Repartição da população e das diferentes amostras pelas três áreas de actividade económica

Do quadro anterior concluiu-se que a indústria tem uma forte representatividade, tanto na população como nas diferentes amostras consideradas. Segue-se-lhe, em termos de importância relativa os serviços, e, por último o comércio com uma fraca presença nesta população.

Relativamente à amostra M_1 , que nos interessa particularmente para o nosso estudo, verifica-se que a repartição dos grupos pelas três grandes áreas consideradas se aproxima bastante da sua representatividade na população, pelo que se conclui que trabalhamos com uma amostra que tem uma representatividade média próxima da população de onde foi extraída.

CAPÍTULO 2

RECOLHA DE DADOS

2.1 – Investigação por inquérito

Utilizámos como técnica privilegiada de recolha de dados o inquérito por questionário, já que este nos parece ser o instrumento mais adequado para identificar a presença e a intensidade de alguns comportamentos, que supomos poder observar nos membros do universo em estudo, para entrever algumas ligações e interpretações desconhecidas *a priori*. Apesar da reduzida dimensão da população, composta por cinquenta e quatro grupos, esta metodologia pareceu-nos a mais adequada, dada a natureza das características e práticas que pretendemos observar, pois desejávamos conhecer, o mais profundamente possível, alguns dos atributos que caracterizam a população. O questionário assegura-nos o melhor processo de obtenção de elementos sobre os comportamentos passados e presentes desses agentes, que escapam a outras formas de observação, nomeadamente na informação divulgada pelas sociedades através dos seus relatórios e contas consolidados.

No que diz respeito aos problemas metodológicos inerentes a investigações por inquérito, a presente investigação por questionário comporta vantagens e desvantagens relativamente a outras aproximações metodológicas. Entre as primeiras, conta-se, obviamente, a possibilidade de obter um panorama relativamente completo do domínio em estudo, particularmente quando se pretendem conhecer muitos comportamentos de um mesmo indivíduo. De igual modo, se tomarmos como termo de comparação a entrevista ou a observação indirecta dos comportamentos (através da análise dos relatórios e contas divulgados pelos grupos não financeiros³²), a opção por um questionário anónimo significa menor atitude defensiva por parte dos inquiridos e uma menor interferência da parte do investigador, ainda que a própria formulação das questões contribua, de forma implícita, para a definição das situações e pressuponha a intervenção invisível do investigador. A entrevista, outra das técnicas que se afigurava útil para obter as informações desejadas, apesar das vantagens que contempla, não nos pareceu uma técnica adequada dada a natureza complexa das questões em análise. Estas envolviam um grande esforço de tempo dos responsáveis e poderiam implicar a consulta de elementos adicionais, no caso dos responsáveis dos departamentos de “aquisições de participações sociais” e da “contabilidade do grupo” não terem presentes as razões que haviam sido privilegiadas na operação de aquisição, que em concreto se analisava, nem os procedimentos de contabilização utilizados nessa operação, o que poderia comportar o conhecimento dos verdadeiros factores de decisão que assumiram valor determinante para este estudo. Logo, o questionário facilitaria o trabalho dos inquiridos,

³² Análise que também desenvolvemos ao longo do Capítulo 4 da Parte III.

pois asseguraria um maior grau de liberdade ao inquirido, dando tempo para analisarem a situação em estudo e, eventualmente, consultarem elementos de análise, podendo ser instrumentos mais eficazes na redução dos erros de medição, pela identificação e reconstituição de todo o processo de aquisição das partes de capital em análise. A sua principal desvantagem prende-se com a eventual ambiguidade na formulação das questões, além de outras relacionadas com a impossibilidade de garantir, inequivocamente, que as instruções, o sentido das questões e as modalidades de resposta fossem correctamente compreendidos. Tentámos, por isso, tomar as devidas precauções na escolha do vocabulário e procedemos a estudos preliminares junto de técnicos credenciados nesta área, na mira de reduzir as ambiguidades iniciais. Procedemos, ainda, ao pré-teste do instrumento, passando previamente os questionários a sujeitos da população em causa, o que nos permitiu clarificar algumas questões e assim melhorar intrinsecamente o instrumento, conforme analisaremos mais detalhadamente na secção seguinte. As desvantagens da utilização de um questionário são, para o nosso caso concreto, minimizadas, dado o perfil profissional e as habilitações académicas dos respondentes, que demonstram larga experiência profissional na área e, na sua generalidade um elevado nível de escolaridade, conforme teremos oportunidade de apresentar mais adiante.

Consequentemente, ponderando os prós-e-contras do inquérito por questionário, este afigurou-se o instrumento mais adequado para atingir os objectivos pretendidos. Por um lado, revela-se particularmente útil, pois, no essencial, podia testar-se a validade de algumas das respostas obtidas nos questionários, através dos procedimentos constantes nos relatórios e contas dos mesmos grupos, podendo, assim, afirmar-se que as interpretações e implicações dos resultados obtidos poderão ser mais fiáveis, pois são, em parte, comprovadas por via indirecta. Por outro lado, apoiando-nos na argumentação de Ghiglione e Matolon (1997), podemos afirmar que o inquérito representa o único meio de obtenção das informações pretendidas quando se procura informações sobre muitos comportamentos de um mesmo indivíduo, que é exactamente o caso da investigação que se desenvolve.

Apresentaremos de seguida informações precisas sobre a fiabilidade da investigação, os objectivos prosseguidos com a elaboração dos questionários, o seu conteúdo, níveis de resposta, os procedimentos adoptados na administração do questionário e o perfil dos sujeitos inquiridos.

A codificação e recodificação das respostas³³, a definição de alguns indicadores, construídos a partir da transformação e ou agregação das variáveis originais que integram os questionários, ainda que devesse figurar na parte da metodologia, dada a complexidade e a multiplicidade de variáveis, apenas serão referidos ligeiramente neste capítulo, sendo, alvo de tratamento ao longo da terceira parte deste trabalho, quando se analisa e discute os resultados.

2.1.1 – Fiabilidade da investigação

Pelo facto dos dois inquéritos terem sido construídos sem qualquer suporte pré-existente, tendo como base apenas a revisão da literatura e das normas contabilísticas, foram sujeitos a um forte controlo inicial. Numa primeira fase, foram discutidos com *experts* desta área de investigação, no sentido de aproveitar diferentes perspectivas teóricas ou orientações técnicas diferentes e conseguir alguns importantes *feedbacks* resultantes dos comentários e sugestões, de forma a eliminar alguns dos eventuais defeitos técnicos e minimizar o risco de elaborar instrumentos muito condicionados pelas nossas perspectivas pessoais.

Seguiu-se a fase dos pré-testes (ou teste piloto) junto de alguns dos grupos que fazem parte da população, para testar a validade dos questionários³⁴ perante os objectivos dos estudos propostos e comprovar o nível de compreensão das questões, para a obtenção de respostas o mais claras e objectivas possível. O objectivo central a atingir era apurar potenciais lacunas dos instrumentos, com vista a eliminar eventuais incompreensões e ambiguidades, tentando averiguar se todos os inquiridos atribuíam o mesmo significado e se as escalas utilizadas permitiam medir os atributos pretendidos.

Esta fase dos testes piloto foi acompanhada pela realização de longas entrevistas junto de seis dos maiores grupos considerados. Estas entrevistas, em termos médios, ultrapassaram mais de três horas, dada a discussão que envolveram algumas das problemáticas tratadas no questionário e a complexidade inerente aos instrumentos. Todavia, não foi fácil obter essas entrevistas; o número realizado reflecte esse constrangimento, tendo atingido pouco mais de 10% do número de grupos da população. Contámos, porém, com a participação de alguns dos

³³ Os sistemas de codificação e recodificação das respostas originais serão apresentados, no essencial, ao longo dos Capítulos 3 e 4 da III Parte, relativos à apresentação e análise dos resultados. Esta opção prendeu-se com a densidade que os questionários já envolviam, o que dificultaria ainda mais se viessem a ser incluídos no próprio corpo do questionário. Limitamo-nos, ao longo deste capítulo, a apresentar a codificação das variáveis principais. Todavia, uma vez definida uma sigla para uma qualquer variável, esta será utilizada ao longo do texto para a identificação desse *item*. Esta regra aplica-se para todas as variáveis integradas nos dois questionários.

³⁴ Para maiores desenvolvimentos sobre esta questão ver Ghiglione e Matalon (1997).

maiores *experts* dos grupos³⁵, com profunda experiência na matéria em investigação e que muito amavelmente partilharam connosco.

Apesar da limitação do número inicial de entrevistas realizadas para aferir a validade dos instrumentos, tivemos, contudo, oportunidade de trocar opiniões com muitos dos inquiridos que colaboraram neste estudo, podendo considerar-se, por isso, que o número de entrevistas realizadas excedeu largamente o número que apresentámos anteriormente.

Como resultado destas entrevistas, procedeu-se a algumas rectificações, eliminação e introdução de novas perguntas, com vista a obter um questionário o mais adequado possível, de forma a garantir o rigor e o valor da informação que se recolhesse. Contudo, uma crítica geral foi comum entre todos os entrevistados e que não foi ultrapassada na versão final dos instrumentos. Prendia-se com a multiplicidade dos temas tratados nos questionários. Porém, no primeiro dos questionários, a necessidade de incluir as razões que condicionavam as aquisições de partes de capital em sectores tão distintos que se estendiam da indústria transformadora aos serviços, e que pretendia abarcar uma qualquer operação de aquisição realizada por qualquer um dos grupos da população, ao longo do período considerado, impunha que o questionário integrasse questões que abrangessem as diferentes situações possíveis. No outro, pretendemos abarcar as diferentes orientações contabilísticas previstas no enquadramento contabilístico português e, também, algumas das orientações constantes nas normas do IASB, tanto para a elaboração das DFI como, e mais particularmente, das DFC, e para diferentes tipos de participações adquiridas (filiais e associadas), o que implicou uma multiplicidade de questões, conduzindo a um instrumento muito pesado tecnicamente, dada a necessidade de operacionalizar todos os conceitos utilizados.

Por último, uma outra questão relacionada com a credibilidade da investigação e dos investigadores assume particular importância quando se trata de estabelecer a fiabilidade das respostas. Como é óbvio, foram dados por escrito aos respondentes, todos os elementos (identidade e ligações institucionais e natureza científica do projecto onde iriam participar) susceptíveis de maximizar a fiabilidade dos resultados.

³⁵ Dois dos inquiridos, que colaboraram connosco nesta fase, tinham participado activamente na generalidade das negociações relativas às aquisições de partes de capital em empresas filiais e associadas realizadas pelos seus grupos ao longo dos últimos anos. Estes *experts* eram representantes de dois dos grupos portugueses mais dinâmicos no número e volume de operações de aquisição realizadas. Consideraram que o questionário das motivações era de tal modo abrangente, que incluía a generalidade das razões subjacentes à compra das participações onde tinham estado envolvidos. O contributo de ambos para a versão final do questionário foi inestimável.

2.1.2 – Os questionários e os seus conteúdos

Os dados foram recolhidos através de dois questionários³⁶ enviados a todas as empresas-mãe dos grupos portugueses não financeiros cujas sociedades-mãe têm as suas acções cotadas na Bolsa de Valores de Lisboa e que elaboraram contas consolidadas, ao longo do quinquénio 1994 a 1998.

Para poder avaliar a importância atribuída a diferentes características presentes na sociedade adquirida, bem como a influência do contexto e das capacidades negociais das partes em confronto, não existiam dados secundários que suportassem as hipóteses de investigação, até porque a maior parte desses dados eram de natureza subjectiva e dificilmente divulgados pelos inquiridos. Elaborou-se, por isso, um modelo de questionário, que pretendia apurar quais as razões que as sociedades adquirentes consideravam mais importantes para justificar o pagamento da participação acima do seu valor contabilístico.

O conteúdo deste questionário³⁷ intitulado “Aquisição de Participações Sociais: razões que condicionam o seu preço”³⁸, compõe-se de nove partes³⁹, assim repartidas:

Secção I – Caracterização da sociedade adquirente (SI.1 a SI.3); cujas respostas permitem caracterizar a empresa adquirente de vários pontos de vista: sector de actividade, forma jurídica (explicitando se é SGPS ou não) e natureza do capital social (distribuição entre participação privada (nacional e estrangeiro) e pública (nacional e estrangeiro));

Secção II – Objectivos gerais das operações de aquisição realizadas (SII.1 a SII.5)⁴⁰; cujas respostas pretendem aferir o grau de informalidade das estratégias de crescimento dos grupos, bem como os objectivos gerais a atingir com operações de aquisição realizadas, não contemplando nenhuma aquisição em específico, no sentido de avaliar as orientações estratégicas em termos de sectores e objectivos a atingir;

³⁶ Os dois modelos de questionários utilizados, bem como as instruções escritas (gerais e particulares) para os seus preenchimentos constam do Anexo II.2.1.

³⁷ O questionário visava cobrir duas operações de aquisição distintas: uma delas devia ter gerado uma diferença de aquisição positiva (participação A) e, a outra uma diferença de aquisição negativa (participação B). Dado o reduzido número de respostas obtidas para as participações designadas por B, optámos por não tratar essas respostas nesta tese. Todavia, o questionário que figura em apêndice é a versão completa enviada às empresas, compreendendo, portanto, as questões que se prendem com a participação A e a participação B. O mesmo tipo de decisão foi tomado em relação ao questionário da contabilização.

³⁸ Utilizámos como acrónimos “questionário das razões” ou, ainda “questionário das motivações”, conforme já referimos anteriormente.

³⁹ As secções VII e VIII referiam-se apenas à participação B, pelo que optámos por não descrever o seu conteúdo, que é em tudo semelhante ao conteúdo da secção V e VI, referidas de seguida.

⁴⁰ Na análise e discussão dos resultados foi retirada a pergunta cinco, que tinha como objectivo apercebermo-nos da importância da fiscalidade nas aquisições de participações sociais. Todavia, porque abandonámos o estudo dos efeitos fiscais ao longo de todo o trabalho, sentimos que a resposta a esta questão não acrescentava nenhum valor ao conjunto dos resultados a obter.

Secção III – Operação de aquisição realizada (SIII.1 a SIII.3): procura, apenas, saber se o grupo realizou alguma operação de aquisição nas condições impostas pelo estudo⁴¹;

Secção IV – Caracterização da sociedade adquirida (SIV.1 a SIV.6), cujas respostas permitem caracterizar a sociedade adquirida e também a operação realizada de vários pontos de vista: sector de actividade, nacionalidade, percentagem de participação que a sociedade adquirente passou a deter após esta aquisição, no sentido de identificar o tipo de relações estabelecidas entre as duas entidades (sociedade-mãe, filial e associada), tipo de negociação que conduziu à aquisição (amigável ou não), tipo de operação (em bolsa ou fora de bolsa) e os objectivos a atingir com essa aquisição em específico, ordenando-os por graus de importância crescente;

Secção V – Razões que condicionam o preço de aquisição (S.V), que aparece subdividida em três áreas distintas. A primeira (SV.1 e SV.2), de natureza quantitativa, prende-se, apenas, com informações sobre o custo de aquisição desta participação e o seu valor contabilístico.

A segunda, designada por $SV.1R1x^{42}$ ($x = 1, \dots, 7$), pretende conhecer o grau de importância que cada grupo atribui, na fixação do preço de aquisição da participação, a cada uma das razões gerais apresentadas.

A terceira, designada por $SV.2Rxy$ ($x = 1, \dots, 7$ e $y = 1, \dots, 8$), tem como objectivo apercebermo-nos, dentro das razões específicas que subdividimos em sete grandes áreas, o grau de importância que cada grupo atribui, na fixação do preço de aquisição da participação, a cada uma dessas razões específicas apresentadas. A primeira ($SV2R1y$) prende-se com questões de valorização de activos e passivos. A segunda relaciona-se com a presença de intangíveis dentro de quatro grandes áreas funcionais da empresa e no contexto em que esta se integra. Esta foi subdividida em cinco diferentes áreas: comercial ($SV2R2y$), recursos humanos ($SV2R3y$), tecnológica e de produtos ($SV2R4y$) e ligados ao meio envolvente ou contexto económico-social e político ($SV2R5y$). A terceira prende-se com as estratégias de negociação: subjectivas ($SV2R6y$) e objectivas: ($SV2R7y$). Pretendia-se ordenar os factores presentes nestas sete áreas (que podem ser agregadas em três grandes áreas) por graus crescentes de importância, enquanto tradutores do peso que cada grupo lhe atribuiu na

⁴¹ Todos os grupos que não tivessem realizado qualquer aquisição de participações sociais que lhes tivesse garantido uma situação de controlo ou de influência significativa sobre as políticas operacionais e financeiras da sociedade adquirida, e não lhes tivesse gerado diferenças de aquisição positivas, terminavam as suas respostas ao questionário, devendo preencher, apenas, a Secção IX – Informações sobre o inquirido.

⁴² A razão assinalada como última ($x = 7$ e $y = 8$) compreende uma questão em aberto, que poderá ser preenchida pelos inquiridos sempre que estes não se identifiquem com os conteúdos por nós propostos no questionário, para cada uma das razões (gerais e específicas) e para os efeitos de sinergia.

fixação do preço de aquisição da participação em análise e que condiciona o surgimento de uma maior ou menor diferença de aquisição;

Secção VI – Reconhecimento dos efeitos de sinergia resultantes da operação de aquisição: $SVI.x.y$, (com $x = 1, \dots, 5$) e $SVI.2.y$ a $SVI.4.y$ (com $y = 1, \dots, 9$), onde se pretendem analisar os efeitos de sinergia reconhecidos nas diferentes áreas funcionais do grupo, resultantes da aquisição dessa participação, e a importância que o seu reconhecimento poderá vir a ter na fixação do preço de aquisição dessa participação;

Secção IX – Informações sobre o subscritor ou respondente, que permite caracterizar a pessoa que respondeu ao questionário, por exemplo, quanto ao sexo, idade, funções desempenhadas no grupo, habilitações académicas e instituição de ensino onde obteve essas habilitações. Inclui, ainda, outras questões⁴³ que se prendem com a disponibilidade do respondente para futura entrevista, os contactos e o desejo de vir ou não a dispor dos resultados deste trabalho de investigação.

Porque se desejava conhecer, também, as opiniões dos responsáveis dos departamentos de consolidação de contas sobre os vários comportamentos contabilísticos que adoptam na contabilização de uma participação social, não se dispunha de outra forma de obter essas opiniões que não fosse através da elaboração de um questionário. Assim, para poder avaliar alguns desses procedimentos contabilísticos e os diferentes entendimentos que os grupos têm sobre algumas das orientações contabilísticas, informações que estavam muito além das informações divulgadas nos relatórios e contas consolidados divulgados pelos grupos⁴⁴, utilizámos como suporte do nosso trabalho mais um modelo de questionário desenvolvido por nós. Este serve para recolha de informações adicionais sobre a forma de contabilizar uma aquisição de partes de capital, bem como o registo do *goodwill* gerado e reconhecido nessas aquisições, tanto na elaboração das contas individuais da sociedade-mãe como nas contas do grupo.

Este questionário intitulado “Aquisição de participações sociais: sua contabilização”⁴⁵ apresenta a seguinte estrutura⁴⁶:

⁴³ Estas questões não foram objecto de análise, dado que o seu interesse era eminentemente pragmático; prendiam-se com a eventual disponibilidade dos inquiridos para voltarem a colaborar, se tal se afigurasse necessário. Esta informação revelou-se útil ao longo de todo o período de elaboração das bases de dados e no período de análise e discussão de resultados, pelo que podemos contar com a disponibilidade de muitos dos inquiridos para esclarecer dúvidas sobre algumas das suas respostas aos questionários.

⁴⁴ Este tipo de análise permitiu cruzar a informação recolhida e, deste modo, aumentar a robustez de alguns dos resultados obtidos.

⁴⁵ Utilizámos como seu acrónimo “questionário da contabilização”, conforme já referimos anteriormente.

Secção I – Modelos de avaliação utilizados nas aquisições de participações sociais (SI.1 a SI.3), que pretendem avaliar os modelos mais frequentemente utilizados pela sociedade adquirente para avaliar as partes de capital a adquirir.

Secção II – Tratamento contabilístico da aquisição de participações sociais (operação de aquisição A) (SII.1 a SII.13), versando assuntos vários, entre os quais se contam: o ano de aquisição da participação, o seu preço, custo de aquisição, valor contabilístico e várias questões relacionadas com essa temática; ligações entre a empresa adquirente e a adquirida.

Secção III – Contabilização das participações adquiridas nas contas individuais da sociedade adquirente (SIII.1 a SIII.16), abordando questões que se prendem com a utilização do método do custo *versus* MEP, registo da diferença gerada na operação de aquisição, forma de cálculo, causas do seu surgimento, utilização do critério do justo valor *versus* custo histórico, contas utilizadas para o registo dessa diferença e tratamento contabilístico posterior ao seu reconhecimento inicial.

Secção IV – Consolidação de contas (SIV), que aparece subdivida em três áreas distintas. A primeira prende-se, apenas, com informações de âmbito geral que versam sobre o ano da integração e o método utilizado para a consolidação das partes de capital em filiais e associada (SIV.1 e SIV.2). A segunda (SIV.3 a SIV.28) sintetiza as informações sobre os procedimentos contabilísticos que foram utilizadas para a integração de filiais ou empreendimentos conjuntos nas contas consolidadas pelo MCI e MCP, respectivamente. A terceira (SIV.29 a SIV.36) sintetiza as informações sobre os procedimentos contabilísticos que foram utilizadas para o registo contabilístico de filiais, empreendimentos conjuntos e associadas nas contas consolidadas pelo MEP.

Secção V – Contabilização das diferenças de consolidação (*goodwill* positivo) nas contas consolidadas do grupo (SV.1 a SV.26), qualquer que tenha sido o método de consolidação adoptado. Prendem-se com várias problemáticas relativas ao reconhecimento desta diferença, nomeadamente sobre a fórmula de cálculo, as contas onde esse valor é registado, o entendimento que os respondentes têm sobre este agregado, a utilização de diferentes métodos de contabilização e as suas implicações, e o tratamento contabilístico posterior ao seu reconhecimento inicial.

⁴⁶ Não explicitámos algumas das questões que integravam as Secções III e V, nomeadamente as questões SIII.17 a SIII.23 e SV27 a SV.42, respectivamente, porque estavam ligadas a questões contabilísticas relacionadas com a participação B, que foi abandonada ao longo deste estudo.

Secção VI – Informações sobre o subscritor que, à semelhança da Secção IX do questionário das razões, permitem caracterizar a pessoa que respondeu ao questionário, quanto ao sexo, idade, funções desempenhadas no grupo e habilitações académicas.

Podemos afirmar que estes questionários contemplam vários níveis de questões que têm a ver com o domínio das intenções, das expectativas, das atitudes dos responsáveis⁴⁷, na decisão de compra e elaboração da informação contabilística, particularmente da informação consolidada.

Para atingir estes objectivos, os questionários foram elaborados incluindo cinco principais modelos de perguntas, dependendo da resposta que se pretendia:

- Resposta sim ou não – nas perguntas em que se propõe uma afirmação (sim) ou negação (não), cabendo ao inquirido julgar a sua veracidade (variáveis nominais)⁴⁸;
- Respostas abertas – para as questões mais objectivas⁴⁹, que se limitaram ao máximo, com o intuito de tornar mais fácil o preenchimento do questionário, além de tornar as respectivas respostas mais comparáveis (variáveis ordinais e contínuas).
- Resposta de escolha múltipla – nas questões em que se propõe um conjunto de afirmações, cabendo ao inquirido seleccionar apenas aquela ou aquelas que correspondem às suas opiniões ou práticas. Estas constituem a maior parte das perguntas que constituem o questionário da contabilização, dados os objectivos que presidiram à sua elaboração (variáveis nominais).
- Resposta em que se prevê uma valorização de aferição dos diferentes graus de um atributo ou variável, para as questões que compreendem a existência de um determinado atributo, mas cujo grau de importância pode ter intensidades diferentes, existindo, todavia, entre eles uma relação de ordem. Optámos por uma escala ordinal de importância, escala de *lickert*, através de uma escala progressiva da intensidade com que sucede o facto⁵⁰, com quatro graus: 1, 2, 3, 4 (variáveis ordinais)⁵¹:

⁴⁷ Os inquiridos referiram, na generalidade dos casos, qual as suas respostas se apoiavam nas práticas contabilísticas que vigoravam na entidade a que pertenciam, mais do que nas suas opiniões pessoais.

⁴⁸ Em que se utiliza uma escala nominal para a categorização dos atributos ou qualidades presentes nos elementos da amostra, sendo: “1” para a existência do atributo e “0” ou “2” para a sua ausência.

⁴⁹ Que incidem sobre atributos muito objectivos. São exemplos deste tipo de questões as seguintes: CAE da sociedade adquirida e adquirente, custo de aquisição, valor contabilístico da participação, habilitações académicas dos inquiridos, entre outras.

⁵⁰ No questionário enviado às empresas, e constante em anexo, os graus de importância apareciam numa escala regressiva da intensidade com que sucede o facto (1 – muito importante; 2 – importante; 3 – pouco importante e 4 – nada importante), que foi alterada quando se construiu a base de dados, uma vez que se nos afigurou mais razoável a utilização de uma escala progressiva.

- nada importante (NI) – 1;
- pouco importante (PI) – 2;
- importante (I) – 3;
- muito importante (MI) – 4.

Estas constituem a maioria de perguntas que integram o questionário das razões, mediante os objectivos que presidiram à sua elaboração.

- Resposta de seriação da valorização anteriormente realizada, através de uma escala degressiva da intensidade, em que se pretende que os respondentes seriem os valores do atributo medido, pela indicação do primeiro e segundo atributos mais importantes e do atributo menos importante (variáveis nominais).

Esta última questão afigura-se central no nosso estudo, pois pretende-se atingir através dela dois objectivos principais. Por um lado, aferir a qualidade das respostas obtidas através da classificação atribuída (MI, I, PI e NI) pelos inquiridos às seis razões gerais consideradas e aos conceitos implícitos em cada uma dessas razões gerais, que designámos por razões específicas (sete para cada uma das cinco primeiras razões gerais consideradas: SV1R11, SV1R12, SV1R13, SV1R14, SV1R15 e catorze para a última das razões gerais: SV1R16. Para esse efeito, cruzámos a informação recolhida em duas questões autónomas (graus de importância atribuídos e seriação com base nos três atributos anteriores), em que se pedia aos sujeitos que assinalassem as razões mais importantes, avaliando posteriormente o nível de congruência das respostas obtidas. Por outro lado, e na medida em que se pretendia aferir uma classificação com base na opinião emitida pelos inquiridos sobre as verdadeiras razões que, em termos do conjunto, se afiguravam como as mais importantes para a determinação do preço de aquisição de uma determinada participação, e dado que qualquer das razões propostas poderia ser assinalada, simultaneamente como muito importante por alguns dos inquiridos e nada importante por outros, pretendia saber-se quais das várias razões apontadas eram as que o conjunto dos inquiridos consideravam como determinantes nas operações de aquisição em análise, mostrando-se as respostas a esta questão fundamentais para atingir este objectivo.

⁵¹ Usamos, assim, uma escala ordinal para poder distinguir diferentes graus de um atributo ou variável, existindo, por isso, uma relação de ordem entre eles. Posteriormente, procedeu-se a uma transformação dessa escala ordinal numa escala rácio. Ver Secção 4.1 do Capítulo 4 desta parte.

2.1.2.1 – Procedimentos e dificuldades associadas à obtenção de respostas

A população em estudo é constituída pelas sociedades-mãe dos grupos não financeiros portugueses que têm as suas acções admitidas à cotação na BVL em 31 de Dezembro de 1998, desde que tenham obrigação legal de elaborar e divulgar contas consolidadas, por encabeçarem grupos de empresas, nas condições requeridas na legislação contabilística actualmente em vigor em Portugal. Pelo facto de o seu número ser muito limitado, não se adoptou nenhum critério de exclusão. Assim o inquérito foi enviado a todos os indivíduos da população, independentemente da localização geográfica da sede da sociedade consolidante, desde que a mesma se situasse em território nacional, da filial ou associada adquirida se localizarem em território nacional ou fora dele, da pertença a um determinado sector, ou qualquer outra razão.

Não prevaleceu, por isso, nenhum critério de selecção para a obtenção de uma amostra a partir da população considerada, tendo sido as amostras constituídas em função da resposta ou não resposta e do tipo de resposta aos questionários. Assim, a população foi seleccionada de entre o universo das empresas cotadas, a partir do Relatório da Bolsa de Valores intitulado “Sociedades Cotadas em 1998”, onde figuravam todas as sociedades não financeiras com acções admitidas à cotação que apresentavam contas consolidadas, no ano de 1998.

A recolha dos dados foi feita, por excelência, por via postal. Os questionários foram enviados em Novembro de 2000, tendo sido acompanhados de uma carta dirigida ao responsável do mercado e ao responsável da contabilidade do grupo, onde se explicitava a natureza da pesquisa, a sua importância e a necessidade de obter respostas, no sentido de sensibilizar os destinatários para a respectiva colaboração.

Posteriormente, procedeu-se ao contacto telefónico com cada um dos grupos da população alvo, procurando, através desse tipo de contacto, alcançar um duplo objectivo. O primeiro era solicitar uma entrevista com o responsável pelo departamento de aquisições de participações sociais e contabilidade do grupo, mais precisamente com o director da área responsável pelo elaboração do processo de compra da participação e da consolidação de contas, para que pudessemos estar presentes e esclarecer as questões do questionário. A entrevista visava motivar o inquirido a responder de forma mais completa e séria, permitindo melhorar a qualidade dos dados recolhidos e atingir resultados finais, obviamente, mais compensadores, visto a informação recolhida poder ser muito mais rica e precisa.

O segundo objectivo (e na impossibilidade de agendar a referida reunião) era apelar à resposta dos agentes ou sensibilizar os potenciais inquiridos a responderem aos instrumentos em questão, com vista a diminuir o risco da não resposta associada ao questionário, dada a dimensão dos temas tratados e a sua complexidade.

A concretização do primeiro objectivo manifestou-se muito difícil, devido à escassez de tempo disponível por parte dos executivos da generalidade dos grupos da população em estudo.

Ainda assim, e apesar do nosso empenho, numa primeira fase, a taxa de respostas foi baixíssima, obrigando-nos a contactos frequentes por telefone, fax e *e-mail* com vista a motivar e mobilizar as empresas para a colaboração pretendida, tendo esses contactos sido prolongados ao longo de mais de um ano e meio⁵². Através desses inúmeros contactos, tentámos apelar para a importância relativa de cada resposta para os resultados finais, dada a reduzida dimensão da população em estudo. A dificuldade inerente ao preenchimento do questionário, não só pela sua extensão como também pela sua complexidade, devido à natureza do trabalho de investigação em curso, fez com que a obtenção das respostas fosse extremamente difícil e morosa.

Ao longo de mais de um ano e meio, insistimos com os grupos que constituíam a população, no sentido de sensibilizar os seus responsáveis para a importância da realização deste tipo de trabalhos, que poderão contribuir para aprofundar o conhecimento científico destas matérias, quase completamente inexploradas no caso português. Enviámos os questionários em Novembro de 2000, conforme se referiu anteriormente, mas, apenas entre Junho e Julho de 2002, demos por terminada esta fase do processo. Mesmo assim atingimos o número de respostas que desejávamos, uma vez que pretendíamos estudar a totalidade da população, que já era de reduzida dimensão.

Foi tida como referência para as respostas ao inquérito a **última das aquisições** de participações sociais realizadas entre 1 de Janeiro de 1994 e 31 de Dezembro de 1998, conquanto que essa aquisição tivesse garantido uma situação de **controlo** (presumido pela detenção, directa ou indirecta, de mais de 50% dos direitos de voto dos titulares de capital) ou **influência significativa** (presumida pela detenção, directa ou indirecta, de mais de 20% dos direitos de voto dos titulares de capital)⁵³, desde que tivesse gerado um **goodwill positivo**.

⁵² A alguns dos grupos da população foi necessário enviar, por várias vezes, os questionários.

⁵³ Convém ter presente que se utiliza, ao longo de todo o trabalho, a expressão aquisição de participações sociais, para designar as situações de aquisição de partes de capital (acções ou quotas) que garantam à sociedade adquirente uma situação de controlo ou influência significativa.

Refere-se, no preâmbulo do questionário, que se considera que uma operação de aquisição de participações sociais gerou uma **diferença de aquisição positiva** (uma primeira aproximação do conceito de *goodwill* positivo), se o **preço de aquisição** da participação foi **superior** ao **valor contabilístico da participação** (produto do valor dos capitais próprios pela percentagem de capital adquirido).

Nas respostas aos questionários em que considerámos existir má interpretação, respostas incoerentes, ou mesmo ausência de resposta, tentámos por entrevista pessoal, por telefone, por fax e por *e-mail* corrigir essas lacunas. Conseguimos, na generalidade dos casos, uma solução satisfatória para a quase totalidade das dúvidas, pelo que não excluímos nenhum questionário na sua totalidade, ainda que houvesse necessidade de excluir algumas questões que considerámos incorrectamente preenchidas, quando estas não se assumiam como questões cruciais.

Posteriormente aferiram-se algumas das respostas incluídas nos questionários pelas informações constantes nos relatórios e contas de cada um dos grupos da população, a fim de testar a qualidade da generalidade das respostas obtidas nos questionários, particularmente as respostas pertencentes ao questionário da contabilização, sendo em raríssimos casos utilizada a técnica de recolha directa de alguma informação constante dos relatórios e contas consolidados desses grupos para corrigir algumas das lacunas⁵⁴.

Uma das questões onde as respostas se revelaram de difícil verificação foi a referente às informações necessárias para o cálculo da variável fundamental do nosso estudo, a diferença de aquisição, tendo em conta que nos questionários apenas se questionava os inquiridos sobre o preço de aquisição da participação e o valor contabilístico das participações adquiridas na data de aquisição. Primeiro, algumas das empresas que não responderam a essas questões invocaram, em conversas posteriores, questões de sigilo, revelando a forte propensão para o segredo que caracteriza a generalidade do tecido empresarial português. Segundo, as informações constantes dos relatórios e contas consolidados também não se afiguraram, na maioria dos casos, suficientes para nos permitirem conhecer os preços de aquisição e os valores contabilísticos das participações adquiridas em cada ano⁵⁵, sendo que, na maior parte

⁵⁴ Sempre que for necessário utilizar, ao longo do trabalho, os dados recolhidos directamente dos relatórios e contas consolidados chamar-se-á à atenção para esse facto. Tal só foi realizado para casos muito específicos.

⁵⁵ Não basta analisar a variação do perímetro de consolidação de um período para outro, já que este pode ter variado apenas por questões de integração de sociedades que já pertenciam ao grupo em períodos anteriores, mas que não cumpriam alguns dos requisitos para serem incluídas, ou mesmo por ter havido a cessão de algumas das

dos casos, apenas aparece referenciado na nota 10 do ABDRC⁵⁶ a variação total das diferenças de consolidação de um exercício para outro, sem que consigamos aperceber-nos da diferença de aquisição realizada em cada uma das diferentes operações de aquisição, particularmente em grupos que realizaram várias aquisições durante alguns dos exercícios em causa. O recurso aos relatórios e contas individuais da sociedade-mãe pareceu-nos, inicialmente, uma solução para ultrapassar esta questão. Todavia, esta via apresentou, também, algumas limitações de monta. Primeiro, algumas sociedades consolidantes apenas divulgam informação consolidada, visto que conseguiram dispensa pela CMVM de divulgação da sua informação individual. Em segundo lugar, e apesar de muitas sociedades não utilizarem o MEP para registar os seus investimentos financeiros em empresas do grupo e associadas nas contas individuais⁵⁷, há, ainda assim, várias empresas que o fazem. Logo, o preço pago por uma qualquer participação revelou-se um *tabu* difícil de ultrapassar em alguns grupos e, noutros casos, afigurou-se mesmo impossível. Nestes últimos, que foram apenas três, usámos uma combinação de métodos de análise para aferir e confirmar o valor da diferença de consolidação registada no caso da participação que referiam como estando subjacente às respostas do questionário.

participações detidas em períodos anteriores. Logo, o perímetro de consolidação pode variar por diferentes circunstâncias que podem não ter a ver com novas aquisições do grupo.

⁵⁶ A nota 10 do ABDRC refere que se deve explicitar a “discriminação da rubrica «Diferenças de consolidação”, indicação dos métodos de cálculo adoptados e explicitação das variações significativas relativamente ao exercício anterior”. Ainda assim, não se consegue conhecer o valor de aquisição, nem o valor contabilístico dos capitais próprios da sociedade adquirida à data de aquisição, através da análise dos relatórios e contas consolidados da generalidade dos grupos em estudo. Todavia, em alguns casos foi possível conhecer a diferença de consolidação, que é a variável central do estudo, dado que, para alguns grupos, a aquisição referida nas respostas ao questionário era a única operação de aquisição de partes de capital que era integrada no perímetro de consolidação no ano em causa. Em outros casos, porém, tornava-se impossível conhecer o valor da diferença de consolidação correspondente à participação adquirida, já que no período considerado tinham ocorrido simultaneamente várias aquisições de partes de capital geradoras de diferenças de consolidação. Essa falta de informações conduziu a algumas limitações no estudo realizado, nomeadamente não podermos conhecer, para alguns dos grupos, os preços de aquisição de partes de capital adquiridas no período.

⁵⁷ A nota 16 do ABDRC refere-se que as empresas devem divulgar “a firma e sede das empresas do grupo e das empresas associadas, com indicação da fracção de capital detida, bem como dos capitais próprios e do resultado do último exercício em cada uma dessas empresas, com menção desse exercício. Tratando-se de uma sociedade-mãe que não proceda a consolidação das demonstrações financeiras, deve indicar os motivos dessa dispensa. Quando uma empresa for incluída na consolidação de contas, deve indicar a firma e a sede da empresa que prepara as demonstrações consolidadas. Se for excluída deverá mencionar:

- a) A firma e a sede da empresa que elabora as contas consolidadas;
- b) Os motivos que justificam a exclusão.

Quanto às empresas associadas, pode ser omitida a indicação dos capitais próprios e dos resultados, se essas empresas não estiverem sujeitas a publicação obrigatória dos documentos de prestação de contas. A sociedade que seja sócia de responsabilidade ilimitada de outras empresas, deve indicar a firma, a sede e a forma jurídicas destas, podendo a informação ser omitida quando for irrelevante para a demonstração da imagem verdadeira e apropriada da situação financeira e patrimonial e dos resultados da sociedade”.

Conforme se pode concluir da letra da lei contabilística, não se prevê que as empresas adquirentes (consolidantes ou não) tenham que divulgar, com carácter de obrigatoriedade, o valor pelo qual adquirirem as suas participações. Assim, e dada a natureza voluntária dessa informação, a generalidade das empresas não divulga este tipo de informações, pois considera ser uma questão sigilosa.

Desta análise preliminar, podemos concluir que só muito raramente os relatórios e contas consolidados, ou mesmo os relatórios e contas individuais⁵⁸, fornecem informações sobre o preço de aquisição das participações⁵⁹, sendo que a maioria das empresas consolidantes apenas referem o valor das diferenças de consolidação resultantes da aquisição de partes de capital.

Tivemos em vista analisar se, no ano que referem como ano de aquisição da participação de partes de capital, se verifica a inclusão de novas empresas no perímetro de consolidação, ou a alteração da percentagem de capital detida nas filiais e associadas relativamente ao período anterior⁶⁰, analisando-se, posteriormente, as variações do saldo da conta “diferenças de consolidação”, entre o ano de aquisição e o ano imediatamente anterior. Esta análise pretendia inferir se havia ou não fundamentação nos valores apresentados nas respostas aos questionários⁶¹.

Tentámos, também, através da obrigatoriedade de divulgação de informação impostas pela CMVM às sociedades cotadas, analisar se, através da divulgação das participações detidas ou de outros avisos constantes do Boletim de Cotações, se obtinha alguma informação relevante para o nosso objectivo. Também aí a nossa pesquisa não conduziu a grandes conclusões. A generalidade das empresas que divulgam estas informações faculta apenas a quantidade de acções detidas em cada sociedade participada, bem como a percentagem de capital que representam e o seu valor nominal, não fornecendo, por isso, o valor de aquisição dessas mesmas participações⁶².

Corrigimos, por isso, alguns dos dados fornecidos nas respostas ao questionário, tendo em contas os dados posteriores conseguidos através de entrevistas telefónicas ou fornecidos via *e-mail* por alguns dos grupos onde as dificuldades de informação se afiguravam mais significativas. Quando as dificuldades foram impossíveis de resolver por essas vias, optámos,

⁵⁸ Convém referir que o CVM contempla no seu art. 250º a eventual dispensa de publicação de informação, referindo-se no seu n.º 3 que “se o emitente estiver obrigado à prestação de informações em base individual e consolidada, a CMVM pode dispensar a publicação daquelas que não contenham elementos adicionais significativos”.

⁵⁹ Ainda que possamos considerar essa informação relevante, as sociedades podem, ao abrigo do art. 250º da CMV, eximir-se de prestar algumas informações relevantes aos investidores, podendo invocar que uma dada informação pode prejudicar, de modo desproporcionado, legítimos interesses do emitente (alínea a) do nº1 desse artigo), podendo, assim, a CMVM dispensar a publicação dessa informação.

⁶⁰ Esta análise foi conduzida com base nas respostas à questão SIV.1, em que 100% dos grupos que responderam ao questionário afirmaram ter consolidado a sua filial/associada no próprio ano de aquisição.

⁶¹ Esta análise foi conduzida para todos os grupos da amostra M₁, independentemente de fornecerem ou não essa informação nas respostas ao questionário.

⁶² Só em 1998 foi definido novo procedimento para este domínio, todavia, aplicável apenas às sociedades que pretendam desencadear operações com vista ao domínio total de sociedades admitidas à negociação, no âmbito do art. 490º do CSC conforme consta do Relatório Anual da BVL (1998: 128).

sempre que se obteve a informação através dos relatórios e contas consolidados, por usar essa informação, a qual se revelará mais credível perante a obrigatoriedade de certificação imposta à informação contabilística divulgada pelos grupos. Todavia, nenhum valor de diferença de consolidação, de todos os grupos da amostra (M_1), foi considerado sem que se tivesse analisado se este valor era compatível com as informações divulgadas nos relatórios e contas publicados, tivesse esse valor sido reconhecido como imobilizado incorpóreo ou nos capitais próprios. Utilizou-se, cumulativamente, uma análise comparativa com os exercícios anteriores e posteriores relativamente à data de aquisição da participação, para aferir a veracidade da informação disponibilizada nas respostas ao questionário.

2.1.2.2 – Perfil dos subscritores

Relativamente ao perfil dos subscritores, optámos por considerar a generalidade dos respondentes (amostra ou agrupamento: $M_1 + M_2$)⁶³, identificando-se todos os inquiridos que responderam aos questionários, independentemente de terem ou não realizado aquisições no período considerado⁶⁴, retendo, apenas, quatro das questões incluídas na Secção IX do questionário das razões.

Relativamente ao sexo do subscritor⁶⁵, a distribuição era a seguinte: trinta e sete colaboradores do sexo masculino, mais de 80% do total, contra apenas nove do sexo feminino (quase 20%). A composição dos subscritores é altamente desequilibrada em favor do sexo masculino, como seria de esperar, tendo em conta os cargos que esses mesmos colaboradores desempenhavam na organização para poderem estar aptos a responder ao questionário.

A frequência etária dominante situa-se na classe dos 35 e 44 anos, seguindo-se-lhe a classe dos 45 aos 54 anos, ambas com uma forte representatividade nos respondentes da nosso agrupamento em estudo (M_1), com uma frequência relativa, na primeira, de aproximadamente 39% e a segunda de 26%. Nenhum dos inquiridos tem idade inferior a 25

⁶³ Apenas dispomos de informações sobre o inquirido em quarenta e seis casos (98%), já que um dos subscritores não respondeu a esta secção.

⁶⁴ Dispomos, no entanto, da informação referentes aos sujeitos respondentes a cada um dos questionários (razões e contabilização), que, na quase generalidade dos casos, são distintos, pois apenas cinco dos trinta e três inquiridos responderam, simultaneamente, aos dois questionários. Todavia, porque não utilizámos esta variável na análise e discussão de resultados, valorizamos esta dimensão apenas para credibilizar a informação recolhida.

⁶⁵ Considera-se subscritor a pessoa que dentro do grupo foi responsável pelo preenchimento do questionário, sendo que o inquirido representa a sociedade-mãe do grupo. Todavia, ao longo do trabalho, utilizar-se-á subscritor, respondente ou inquirido como expressões sinónimas, referenciando a pessoa que na organização foi responsável pelo preenchimento de cada um dos questionários.

anos, enquanto que pouco mais de 4% ultrapassam os 65 anos. Dos inquiridos, 17% situam-se na faixa dos 25 aos 34 anos. No intervalo dos 55 a 64 anos temos uma taxa de resposta que atinge 13%.

Relativamente às funções desempenhadas pelos subscritores na organização, poderemos referir que todos têm cargos hierárquicos de elevados nível na organização, conforme quadro seguinte:

Funções dos subscritores	Frequências	
	N.º	%
Presidente do Conselho de Administração	2	4,3
Administrador	8	17,4
Director Financeiro	18	39,2
Director do Departamento de Contabilidade	6	13,0
Director do Controlo de Gestão	8	17,4
<i>Investor Relations</i>	2	4,3
Director do Departamento de Auditoria Interna	1	2,2
Director do Departamento de Aquisições e Contabilidade	1	2,2
Total	46	100,0

Quadro II.2.1: Grupos funcionais

De entre os grupos funcionais representados, destaca-se como dominante o cargo de Director Financeiro, com quase 40% de respostas, seguido de quase 20% com cargos de Administração. Alguns dos inquiridos que assinalam cargos de direcção financeira (39%), acumulam também funções de Administrador. Consideraram-se, todavia, nas respostas, o que os inquiridos consideravam ser a sua função principal. Seguem-se os Directores do Departamento de Controlo de Gestão (15%) e os Directores do Departamento de Contabilidade (13%).

Como na maioria dos grupos a contabilidade se encontra a cargo do departamento financeiro, pode concluir-se que mais de metade das respostas obtidas (cerca de 52%) foram elaboradas por técnicos directamente ligados à área financeira e contabilística.

Tendo em conta a natureza complexa da generalidade das questões que compreendiam os questionários, eram exigidas particulares capacidades técnicas, pelo que não surpreende o nível das habilitações académicas no universo dos respondentes, sendo que, em mais de 91% dos casos, os subscritores apresentam formação académica superior. Apenas três dos respondentes (6,5%) têm uma formação de nível intermédio, com o grau de bacharel. Dos

inquiridos, apenas um não tem formação de nível universitário ou politécnica, possuindo apenas o 12º ano.

Assim, a repartição dos subscritores do inquérito pelo nível de habilitações académicas detidas é apresentada no quadro seguinte:

Habilitações académicas dos inquiridos	Frequências	
	N.º	%
Licenciatura e Mestrado	2	4,3
Licenciatura e MBA	3	6,5
Licenciatura e Pós-graduação	1	2,2
Licenciatura	36	78,3
Bacharelato	3	6,5
Ensino Secundário (12º ano)	1	2,2
Total	46	100,0

Quadro II.2.2: Habilitações Académicas

Em síntese, pode afirmar-se que a generalidade dos subscritores tem elevada formação académica, são profissionalmente classificados e têm largos conhecimentos práticos, dado que a sua idade revela, na maioria dos casos, uma larga experiência profissional. Em consequência destas exigências, foi, no entanto, particularmente difícil a obtenção das respostas aos questionários, tendo demorado mais de um ano e meio a obter um número de respostas que considerássemos representativa da população em estudo⁶⁶, ainda que a qualidade técnica dos respondentes seja inquestionável, tornando, em princípio, mais credível a qualidade da informação recolhida.

2.2 – Relatórios e contas consolidados

Tendo por base os requisitos do CSC, do CRC, do CVM e outros regulamentos da CMVM, exige-se a divulgação de um conjunto de elementos obrigatórios de prestação de contas anuais, que compreendem o relatório de gestão, o balanço, a demonstração dos

⁶⁶ Tal só foi possível graças a uma grande insistência da nossa parte, a que implicou insistentes telefonemas, cartas, faxes, para apelar à resposta, tentando mobilizar os grupos para colaborar na investigação em curso, os quais sempre invocaram a dificuldade inerente ao preenchimento dos questionários, dada a sua extensão e complexidade, que, aliado à multiplicidade das actividades diárias que qualquer quadro superior de um grupo tem de desempenhar, dificultava necessariamente a resposta. Todavia, a tónica dos pedidos centrou-se sempre na perspectiva que o conhecimento da realidade empresarial portuguesa que se pretendia atingir só poderia ser conseguida com a colaboração empenhada de cada um dos grupos, dado o reduzido número de sociedades cotadas no mercado de capitais português, sendo certo que cada uma das sociedades, individualmente considerada, teria um impacto significativo no universo em análise.

resultados e anexos; o parecer do conselho fiscal ou conselho geral, a certificação legal de contas, o relatório do auditor externo e a demonstração dos fluxos de caixa e anexos. Estas deverão ser acompanhadas pelo respectivo parecer do Revisor Oficial de Contas (ROC). Este tipo de documentos terá, necessariamente, de ser depositado na BVL⁶⁷. Acresce, ainda, a obrigatoriedade que as sociedades com acções cotadas têm de disponibilizar informações contabilísticas de natureza individual sobre o seu desempenho e também sobre o desempenho do grupo que lideram⁶⁸, no caso de se encontrarem nas condições exigidas no art. 1º do Decreto-Lei n.º 238/91, de 2 de Julho.

Apesar das maiores exigências informativas que recaem sobre as entidades que compõem a população, deparámo-nos com a inexistência de uma base de dados suficientemente detalhada⁶⁹, que compreendesse as DFC e os respectivos anexos, que se afiguravam indispensáveis para a análise que se pretendia empreender.

Com o intuito de ultrapassar esta forte limitação, fomos obrigados a recorrer a todas as sociedades da população, no sentido de lhes solicitar a disponibilização dos seus relatórios e contas (individuais e consolidados)⁷⁰. Solicitámos, numa primeira fase, a todas as sociedades não financeiras com acções cotadas na BVL, as contas divulgadas ao longo do período 1991 a 1998. O início do período escolhido teve por base a data de referência para o início da elaboração da informação consolidada, com carácter de obrigatoriedade legal, já que as sociedades-mãe só se encontravam obrigadas a elaborar e divulgar informação consolidada que fosse posterior a Dezembro de 1990. O término do período teve como justificação a data

⁶⁷ A demonstração dos resultados por funções só passou a ser de divulgação obrigatória a partir de 1 de Janeiro de 2000, ainda que a DC n.º 20, que estabelece essa orientação, já tivesse sido emitida em Junho de 1997, para as entidades abrangidas pelo POC, que ultrapassem dois dos três limites referidos no art. 262º do CSC. A CMVM obriga também, além da divulgação de informação anual, a divulgação de informação semestral. A partir de 1998 alargou esta exigência à prestação de informação trimestral relativa à actividade, resultados e situação económica e financeira das sociedades com acções admitidas ao mercado de cotações oficiais, conforme Regulamento da CMVM n.º 11/98, de 5 de Agosto.

⁶⁸ Para 1998, conclui-se, com base nos dados divulgados pela BVL, que três sociedades cotadas pediram dispensa de publicações de contas consolidadas. A lógica das dispensas concedidas teve por base a existência de um perímetro de consolidação reduzido e também o facto de a empresa-mãe desenvolver uma parte muito substancial dos negócios do grupo. Por outro lado, outras sociedades que compõem a população pediram a dispensa de publicação das contas individuais, com o fundamento de que as contas consolidadas reflectiam melhor a posição financeira do grupo e a sua actuação. Não se dispõe de informação semelhante para os outros exercícios em estudo, já que os relatórios anuais da BVL não contêm essa informação para os restantes exercícios. A dificuldade de obtenção de informações mais detalhadas sobre estas questões impede-nos de desenvolver qualquer outro tipo de análise.

⁶⁹ Sobre a inexistência de bases de dados em Portugal, ver Ferreira (1999).

⁷⁰ A Bolsa de Valores disponibiliza aos seus utilizadores, em suporte de papel (publicação designada por “Sociedades Cotadas”) ou informático (base de dados designada de *Dathis*), as demonstrações financeiras consolidadas das sociedades com acções admitidas à cotação, mas na sua formulação sintética. Divulga, no entanto, esses mesmos documentos financeiros, de forma integral, no seu boletim de cotações. Todavia, a qualidade gráfica dos referidos documentos torna inviável qualquer consulta pormenorizada dos mesmos.

em que se iniciou o trabalho empírico, que ocorreu em Março de 1999, data em que ainda não se encontravam publicados os relatórios e contas relativos desse exercício.

Posteriormente à recepção desses relatos financeiros, procedeu-se a uma primeira análise com vista a seleccionar apenas as sociedades não financeiras cotadas que apresentassem informação consolidada, confirmando, assim, a sua estrutura organizacional de grupo, de acordo com os requisitos constantes no art. 1º do Decreto-Lei n.º 238/91, de 2 de Julho. Não considerámos, nesta primeira fase, algumas sociedades que tinham as suas acções cotadas no MCO e no MNC, seis e cinco, respectivamente, por não apresentarem informação consolidada ao longo de todo o período de referência. Abandonámos, de seguida, os exercícios de 1991 a 1994, porque alguns dos maiores grupos portugueses não se encontravam cotados no período ou não elaboravam informação consolidada.

A metodologia adoptada, posteriormente a esta primeira selecção, foi a recolha directa de informações constantes dos relatórios e contas consolidados de todos os grupos da população, implicando a análise de conteúdo dos relatórios e contas anuais consolidados de cada um dos grupos, ao longo dos cinco exercícios consecutivos (1994–1998), o que significou a análise aprofundada de quase duzentos e setenta relatórios e contas consolidados. Para essa recolha directa, utilizámos uma grelha que compreendia todas as rubricas que pretendíamos analisar, constituindo, assim, as nossas classes de análise. Segundo Bardin (1979), a categorização tem como primeiro objectivo fornecer, por condensação, uma representação simplificada dos dados brutos, respeitadas que sejam as quatro qualidades inerentes à análise de conteúdo: a exclusão mútua, a homogeneidade, a pertinência, a objectividade e a fidelidade e, por último, a relevância.

O objectivo era avaliar, através desta análise, os procedimentos contabilísticos correntes adoptados no reconhecimento inicial das diferenças de consolidação e no seu tratamento contabilístico posterior, constantes dos relatórios e contas consolidados de toda a população. As perguntas a que pretendíamos dar respostas eram, essencialmente, as seguintes:

- Como é que são calculadas as diferenças de consolidação resultantes da integração de uma filial ou associada, consequência de operações de aquisição de partes de capital, realizadas em cada um dos períodos?
 - Utilização do valor contabilístico *versus* justo valor;
 - Activos e passivos reconhecidos de novo ou alvo de revalorização.

- Existe compensação entre diferenças de consolidação de natureza diversa (positivas e negativas)?
- Quais os métodos de contabilização das diferenças de consolidação positivas?
 - No activo;
 - Em contas do capital próprio;
 - Em outras contas.
- Qual o seu tratamento contabilístico das diferenças de consolidação subsequente ao seu reconhecimento inicial?
 - Amortização: as políticas de amortização e os períodos de amortização;
 - Qualquer outro tratamento.
- Que informações sobre as diferenças de consolidação são, normalmente divulgadas nos relatórios de certificação e revisão de contas, constantes dos relatórios e contas consolidados?

Para obter a generalidade das informações necessárias, procedemos ao estudo intensivo de algumas das notas incluídas no ABDR consolidados. Subsidiariamente retiram-se, também, alguns dados do balanço e demonstrações dos resultados consolidados.

Assim, nos Balanços Consolidados, procurámos informações sobre algumas rubricas que se nos afiguravam úteis para a análise e discussão de resultados a desenvolver na Parte III. Compreendiam as seguintes rubricas: activo líquido; imobilizado incorpóreo; imobilizado corpóreo, diferenças de consolidação, trespases, investimentos financeiros, capitais próprios, diferenças de consolidação nos capitais próprios, ajustamentos de partes de capital e associadas, capitais alheios e resultado líquido do exercício.

Na Demonstração dos Resultados Consolidados, retirámos apenas a informação sobre os volumes de negócios (vendas e prestações de serviços), ao longo do quinquénio.

No ABDRC identifica-se, a informação a proporcionar pelas empresas consolidantes sobre diferentes temáticas relacionadas com a elaboração das contas consolidadas, e que nos permitem responder à generalidade das questões colocadas anteriormente. As notas que nos interessam, particularmente, são as seguintes⁷¹: 10, 17, 19 20, 23 e 26.

⁷¹ Para maiores desenvolvimentos sobre o conteúdo de cada uma destas notas, ver ponto 4 do Capítulo 14 do POC e Capítulo 4 da Parte III.

Com base nas recolhas directas efectuadas, suportadas nos relatórios e contas dos grupos do universo, pretendemos inferir os procedimentos contabilísticos mais frequentemente utilizados por essas entidades, para avaliar o grau de cumprimento em relação ao estatuído nas normas de consolidação de contas e comparar com as respostas ao questionário da contabilização.

CAPÍTULO 3

ESTUDOS A DESENVOLVER

As preocupações que norteiam as investigações empíricas, da concepção dos instrumentos à interpretação dos resultados com base nas respostas dos inquiridos, situam-se no prolongamento das posições e considerações de natureza teórica feitas na primeira parte, em particular da conceptualização das contas consolidadas como resultado de um processo de elaboração de relatos financeiros e da necessidade de aplicar ao estudo dos comportamentos dos grupos os mesmos modelos teóricos e estratégias metodológicas assinaladas ao longo do desenvolvimento da revisão da literatura. O mesmo se passa com a contextualização do *goodwill* nas contas dos grupos, tendo subjacente as motivações⁷² que presidiram à compra de uma participação, nos casos em que essa aquisição assegura à sociedade adquirente uma situação de controlo (exclusivo ou conjunto), ou o exercício de influência significativa.

Seleccionámos um conjunto de hipóteses que se nos afiguraram importantes, colectámos a informação directa através das respostas obtidas do questionário e, fundamentados nesses dados, iremos analisar a aceitabilidade de um conjunto de hipóteses formuladas com base no comportamento da população em análise.

Neste capítulo iremos abordar a explicitação dos objectivos específicos da investigação e das hipóteses ou previsões correlativas a desenvolver ao longo da Parte III.

De entre os principais objectivos a atingir conta-se, em primeiro lugar, a caracterização da população e a análise de eventuais desvios entre as diferentes amostras consideradas. Segue-se a avaliação das estratégias e políticas de aquisição dominantes e diferenciadoras, seguidas pelos grupos portugueses ao longo do quinquénio em análise (1994–1998). Em terceiro lugar, determinam-se as razões consideradas fundamentais pelas empresas adquirentes numa operação de aquisição de partes de capital em filiais e associadas, visando identificar grupos de razões e efeitos sinérgicos considerados estratégicos na determinação do valor a pagar por essas partes sociais, que asseguram ao grupo o controlo ou influência significativa sob os entes adquiridos. Em quarto lugar, avaliam-se os procedimentos que os grupos afirmam seguir na contabilização das aquisições de participações sociais, particularmente, no que respeita à elaboração da informação consolidada e ao tratamento contabilístico do *goodwill*. Por último, tentámos conhecer as práticas contabilísticas efectivamente utilizadas pela totalidade da população em análise e divulgadas nos seus relatórios e contas consolidados.

⁷² Convém referir que, ao longo do trabalho, se utilizou, com significado idêntico, a expressão motivações ou razões.

3.1 – Caracterização dos grupos não financeiros com acções cotadas na BVL

Numa primeira fase, procede-se a uma caracterização sumária de todos os grupos não financeiros, cuja sociedade-mãe tem as suas acções cotadas na BVL e divulgam informação financeira consolidada. Numa segunda fase, realizámos um conjunto de estatísticas descritivas e alguns testes, no sentido de caracterizar a população e as diferentes amostras e aferir eventuais desvios nas amostras e na população, com base em algumas variáveis caracterizadoras da dimensão dos grupos: total de activos, volume de negócios e número de trabalhadores, resultados líquidos, entre outros. Por último, caracterizaremos as operações de aquisição realizadas, no período em análise, pelos grupos da amostra M_1 , nomeadamente, avaliando a magnitude das operações de aquisição realizadas pelos grupos da amostra em termos globais e sectoriais. A discussão dos resultados será apresentada no Capítulo 1 da Parte III.

3.2 – Políticas e estratégias de aquisição

Neste âmbito seleccionámos um conjunto de hipóteses que se nos afigurou importante, com base no comportamento dos grupos da amostra M_1 , avaliado através da informação obtida directamente de algumas das respostas a questões que integravam o questionário das razões, bem como alguns elementos adicionais obtidos através dos dados recolhidos das DFC dos grupos e, também dos relatórios da BVL. Com base nessas informações, testaremos a aceitabilidade das diferentes hipóteses em estudo.

Numa primeira fase (Secção 2.1), tentaremos avaliar se existem comportamentos dominantes e procederemos à identificação de padrões de associações entre duas ou mais variáveis, de modo a avaliar se estes se assumem estatisticamente significativos no que respeita a uma série de atributos presentes na amostra M_1 ⁷³, nomeadamente no que respeita às políticas de aquisição de partes de capital, onde se analisará os seguintes aspectos:

- políticas de aquisição de partes de capital: explícitas *versus* implícitas;
- políticas de crescimento externo ou interno adoptadas;
- estratégias de aquisição;
- análise da importância atribuída a diversos objectivos a atingir com a aquisição das participações sociais em análise e a sua hierarquia;

⁷³ Sempre que se considerar necessário, estender-se-á esta análise aos grupos incluídos na amostra alargada: $M_1 + M_2$.

- maior ou menor apetência por aquisição de partes de capital nacionais ou estrangeiras;
- dimensões e tipos de participações adquiridas;
- tipos de aquisições realizadas: bolsa e fora de bolsa;
- tipos de negociações (amigáveis *versus* hostis) subjacentes a essas operações de aquisição;
- eventuais associações entre aquisições realizadas em bolsa e fora de bolsa, e o tipo de negociação subjacente;
- eventuais associações entre preços de compra, diferenças de aquisição e o tipo de negociação subjacente (amigáveis *versus* hostis);
- tipos de aquisições de partes de capital realizadas, tendo por referência as percentagens de votos detidos e as diferenças de aquisição geradas;
- eventuais associações entre o tipo de participação adquirida (maioritária *versus* minoritária) e as operações realizadas em bolsa e fora de bolsa;
- repartição dos grupos da amostra M_1 e das sociedades adquiridas por grandes áreas de actividade;
- estratégias de aquisição sectoriais;
- análise comparativa das áreas de actividade da sociedade adquirente e da sociedade adquirida e as diferenças de aquisição geradas nas operações de aquisição;
- análise das áreas de actividade e capitalização bolsista.

A questão central da interpretação dos resultados das políticas de aquisição na amostra em estudo será desenvolvida ao longo da Secção 2.1 do Capítulo 2 da Parte III.

3.3 – Razões subjacentes à aquisição de partes de capital e a “teoria da desagregação” do *goodwill*

O problema ou questão de ordem geral a que procurámos dar resposta ao longo desta parte do estudo é o seguinte: existe um conjunto de razões gerais e específicas que justificam o diferencial entre o preço de aquisição da participação e o seu valor contabilístico? Em caso afirmativo, qual a proporção com que cada uma dessas razões (gerais e específicas) contribui para esse diferencial?

Pretendemos avaliar quais os elementos ou conjunto de elementos que conduzem as empresas adquirentes a pagar um determinado valor que se afasta mais ou menos do valor

contabilístico da empresa a adquirir, tendo em conta, por um lado, a cada vez maior disparidade entre valores de mercado das partes de capital adquiridas e os seus valores contabilísticos, e, por outro, a diferença entre o preço pago pela participação e o justo valor que posteriormente se reconhece aos activos identificáveis da empresa adquirida. Em particular, procuramos identificar quais as motivações dos responsáveis dos grupos que constituem estímulos ao pagamento de uma participação de capital, por valores que se poderão afastar mais ou menos substancialmente do seu valor contabilístico ou mesmo do seu justo valor.

Pretende-se saber exactamente o que é que a empresa adquirente compra quando paga um valor em excesso relativamente ao valor contabilístico (ou ao justo valor) da sociedade adquirida. Então, o objectivo é conhecer as razões que condicionam a aquisição de partes sociais dos principais grupos não financeiros cotados e que podem explicar esse diferencial, na procura de obter um modelo de desagregação do *goodwill* nas suas componentes principais, de modo a poder perspectivar uma forma mais correcta de contabilização. Logo, centrar-nos-emos na compreensão da natureza económica do *goodwill* como ponto de partida para a identificação, desagregação, valorização e divulgação dos principais elementos incluídos sob a denominação genérica de *goodwill*, de forma a comprovar que este faz parte do investimento realizado, assumindo-se como um investimento e é de natureza intangível e compreende um conjunto de características presentes na sociedade adquirida e de efeitos de sinergia resultantes da junção das entidades (adquirida e adquirente) que justificam que uma empresa vale mais do que a soma dos seus elementos patrimoniais reconhecidos nas demonstrações financeiras. Para esse efeito, elaborámos um questionário intitulado “Aquisições de participações sociais: razões que condicionam o seu preço”, para conhecer a importância que os empresários dos grupos não financeiros portugueses atribuem a diferentes características presentes na sociedade adquirida, no contexto externo onde esta se insere, ou ainda resultantes do processo negocial e dos efeitos de sinergia a atingir, que conduzem à fixação do preço de aquisição das partes de capital adquiridas, de modo a conhecer de entre todas as características que se avançaram, quais foram as que constituíram as motivações fundamentais que podem justificar uma maior ou menor diferença de aquisição nas operações de aquisição realizadas.

Para o nosso estudo empírico, partimos de duas concepções doutrinárias principais no que respeita ao entendimento do *goodwill*. São elas⁷⁴:

Concepção baseada na existência de activos intangíveis que não são reconhecíveis no actual paradigma contabilístico e que confere ao *goodwill* a sua natureza de activo e, particularmente, de activo intangível. Esta corrente de pensamento conta com autores como Canning (1929), Lee (1971) e Schuetze (1993), entre outros, pois identificam o *goodwill* como conjunto de recursos que, pela sua intangibilidade e falta de identidade, não são negociáveis nos tradicionais mercados de bens e serviços.

Dentro desta vertente de análise, começámos por analisar a diferença de aquisição surgida na operação de aquisição. Por conseguinte, duas outras sub-análises necessitam de maior aprofundamento. A primeira resulta do aparecimento de diferenças de valorização dos elementos patrimoniais (activos e passivos) e da presença de activos tangíveis e intangíveis identificáveis e susceptíveis de virem a ser registados nas contas da sociedade adquirida, mas que, por circunstâncias várias, não o haviam sido. Contudo, incluem um conjunto de activos que cumprem os actuais critérios de reconhecimento contabilístico e que devem vir a ser reconhecidos nas contas consolidadas do grupo. Estes elementos não devem integrar o *goodwill*, apesar de estarem incluídos na diferença de aquisição gerada (diferença entre o valor de aquisição da participação e o justo valor da proporção dos capitais próprios adquiridos). A segunda relaciona-se com os eventuais efeitos resultantes da capacidade negocial das partes em confronto, e que pode traduzir-se num sub ou sobre pagamento da participação; e que deve ser eliminada do valor do *goodwill*, considerando-se custo ou proveito no período em que foi gerada.

Depois desta dupla eliminação, o *goodwill* traduziria a existência de activos intangíveis que, face aos actuais critérios de reconhecimento, não são identificáveis e reconhecíveis individualmente, ou porque não são passíveis de identificação separada, ou porque há dificuldades ou mesmo impossibilidades de identificar a sua capacidade de virem a gerar benefícios económicos futuros separáveis do conjunto, ou, ainda, porque não são passíveis de valorização com fiabilidade suficiente.

A segunda **concepção é baseada na existência de efeitos sinérgicos** nascidos da junção de actividades. Um dos precursores desta concepção, em nossa opinião, foi Miller (1973). Esta baseia-se na perspectiva que o *goodwill* surge porque o comprador tem

⁷⁴ Bellostas Pérez-Grueso (1996: 351 e ss.) refere estas duas concepções como: *enfoque del activo oculto e enfoque de sinergia operativa*.

expectativas de vir a obter benefícios económicos futuros acrescidos resultantes da aquisição da propriedade legal, do controlo ou da influência significativa sob a sociedade adquirida. Essa capacidade acrescida de obter benefícios económicos resulta da existência de elementos intangíveis que potenciam a existência de sinergias operativas no conjunto, sociedade adquirente e sociedades adquiridas, face aos outros concorrentes no mercado, e a cada uma das entidades quando isoladamente consideradas, e que se traduz nos sobre-benefícios face à média normal do sector a que pertencem. Sendo assim, o *goodwill* surge nesta concepção como a diferença que resulta da comparação do valor total dos recursos económicos identificáveis e individualmente considerados, e o valor dos mesmos quando estão integrados num grupo de sociedades, agindo como se de uma unidade se tratasse, dada a existência de uma direcção una.

Também neste caso se assume o *goodwill* como um activo, capaz de vir a gerar benefícios económicos acrescidos. No entanto, porque os contabilistas não sabem identificar e medir os elementos individualmente integrados no *goodwill*, usam o “subterfúgio” de considerar o *goodwill* como um resíduo⁷⁵, para fugir às dificuldades de analisar, em pormenor, os distintos elementos constitutivos desse agregado. Machado (2000: 657) pronuncia-se no mesmo sentido, afirmando que o *goodwill*⁷⁶ “torna-se um conceito puramente contabilístico criado por força das dificuldades de mensuração e registando-se como se não tivesse características constitutivas distintas”. Refere ainda este autor, na continuação, que o *goodwill* (sobrevalor) “não é, portanto, um activo independente, identificável, como são as mercadorias ou os activos fixos corpóreos, activos estes que podem ser vendidos ou trocados, mas um activo cujo valor deriva da *continuidade* da empresa. Este valor ao representar o excesso de valor dos activos líquidos tomados em conjunto sobre o somatório do justo valor individual de cada um dos activos do conjunto é um caso de *sinergismo*. Isto significa que a acção conjugada de um grupo de factores (um conjunto de activos) é superior à soma de cada um dos factores (activos individuais) tomados separadamente”.

Para comprovar as ideias anteriormente avançadas, iremos elaborar um conjunto vasto de estudos baseados em algumas técnicas estatísticas, tendo sempre presente que o *goodwill*⁷⁷ é uma construção multidimensional condicionada por várias componentes, onde

⁷⁵ Será sempre necessário distinguir a avaliação do *goodwill* que é, essencialmente, um problema de medida contabilística e a sua afectação contabilística, que é um problema de escolha da opção na consolidação.

⁷⁶ Este autor utiliza ao longo do seu trabalho o conceito de sobrevalor como substituto de *goodwill*.

⁷⁷ Convém desde já referir que utilizámos a diferença de aquisição como uma *proxy* do *goodwill*, conforme explicitaremos mais detalhadamente ao longo da Parte III; pelo que consideramos que o *goodwill* integra a

assinalámos as seguintes: revalorização dos activos e passivos da sociedade adquirida, presença de activos intangíveis na sociedade adquirida, em várias áreas (comercial, tecnológica, recursos humanos e no contexto externo onde esta sociedade se localiza), efeitos de sinergia resultantes da junção da sociedade adquirente e adquirida e, por último, uma parcela de sub ou sobre-pagamento, resultante do processo negocial.

Seguidamente explicita-se cada uma das técnicas estatísticas a utilizar para comprovar a diferente importância e peso de cada uma das razões gerais e específicas para o valor do *goodwill*, tentando atingir uma “teoria de desagregação do *goodwill*”.

Estatísticas descritivas

Numa primeira fase, optaremos por desenvolver uma análise exploratória muito exaustiva de cada uma das razões gerais para procurar identificar as características mais frequentemente apontadas como condicionantes na fixação do preço de aquisição de uma participação que assegure à sociedade adquirente o controlo ou a influência significativa.

Com o objectivo de conhecer, profundamente, o comportamento dos inquiridos relativamente à importância que atribuíram a cada uma das razões gerais, para a definição de um preço de aquisição a pagar pela participação, e que se pode afastar mais ou menos do seu valor contabilístico, gerando, por isso, uma maior ou menor diferença de aquisição, identificámos os valores de tendência central, as medidas de dispersão, além de outras medidas caracterizadoras das distribuições de cada uma das seis razões gerais consideradas. Testámos, igualmente, a normalidade da distribuição das variáveis e a independência das dimensões consideradas.

Numa segunda fase, com base nas distribuições de frequências de cada uma das razões gerais em análise, e usando como critério para a definição dos níveis do organigrama⁷⁸ as medidas de tendência ou localização central, iremos construir uma tipologia das características mais frequentemente apontadas como determinantes num negócio de compra de partes de capital em filiais e associadas. Essa tipologia das razões gerais tem subjacente o critério das maiores medidas de tendência central: média, mediana e moda.

componente que designámos de “valorização” e que se prende com as características dos activos e passivos da sociedade adquirida e, também, a componente designada de “capacidades negociais”, e que traduz o sub ou sobre-pagamento resultante das especiais capacidades negociais das partes em confronto.

⁷⁸Considerámos o organigrama para a representação dos vários níveis de importância atribuídos às várias razões gerais, todavia o mesmo objectivo teria sido atingido através de uma pirâmide invertida e que poderia ser designada por pirâmide hierárquica.

Em terceiro lugar, e baseando-nos no estudo das proporções dos graus de importância atribuídos a cada razão geral, construíram-se dois escalões onde se agregaram:

- escalão I – as respostas relativas a cada variável a que foram atribuídos os graus de importância “nada importante” e “pouco importante”; e
- escalão II – as respostas a que foram atribuídos os graus de importância “importante” e “muito importante”.

Em função da diferença de frequências observada entre cada escalão para cada uma das variáveis, testa-se a hipótese desse conjunto de K proporções relacionadas diferirem significativamente, permitindo identificar razões consideradas como sucessos para a fixação do preço de aquisição relativamente a outras que são consideradas como insucessos para essa decisão.

Seguidamente, testa-se a igualdade de preferência dos inquiridos relativamente às diferentes razões gerais consideradas, através da realização do teste de Friedman, tendo por base a comparação de mais que duas médias, de modo a corroborar os resultados obtidos através das metodologias anteriores.

Outras técnicas estatísticas

Todas as hipóteses a testar, bem como a aplicação de todas as outras técnicas estatísticas, prendem-se com a tentativa de averiguar quais os atributos, ou conjunto de atributos, que conduzem as empresas adquirentes a pagar mais ou menos que o valor contabilístico dos activos e passivos da empresa adquirida. No fundo, a análise visa mostrar a perspectiva das sociedades inquiridas sobre os factores determinantes que explicam a diferença de aquisição, sendo de especial interesse a informação obtida através da inquirição directa dos gestores, como elemento complementar de investigação sobre a matéria, dado que não existem quaisquer outras fontes de dados para esse efeito, nem mesmo quaisquer desenvolvimentos teóricos que sigam na íntegra esta perspectiva de análise.

Todavia, é nossa convicção, que se o preço que a sociedade adquirente está disposta a pagar por um negócio for superior ao montante dos activos e passivos de carácter patrimonial, as justificações apontadas parecem indicar como razões principais as seguintes:

- Os investidores reconhecem a existência de activos subavaliados e ou passivos sobreavaliados e dispõem-se a pagar pela sua posse⁷⁹, perante a hipótese alternativa de os investidores não atribuírem importância, na fixação do preço de aquisição de uma participação, à existência de activos e passivos deficientemente valorizados;
- Os investidores reconhecem a existência de intangíveis na empresa a adquirir e dispõem-se a pagar pela sua posse. Logo, o *goodwill* está positivamente relacionado com os intangíveis reconhecidos na sociedade adquirida:
 - Dentro dos vários intangíveis reconhecidos pela empresa pretendente à aquisição, os intangíveis ligados à área comercial representam, na grande maioria dos casos, a mais significativa componente do custo em excesso sobre os activos líquidos adquiridos, em conexão com o investimento na empresa adquirida;
 - Dentro dos vários intangíveis reconhecidos pela empresa pretendente à aquisição, os intangíveis ligados à área dos recursos humanos representam, na grande maioria dos casos, a menos significativa componente do custo em excesso sobre os activos líquidos adquiridos, em conexão com o investimento na empresa adquirida;
 - Dentro dos vários intangíveis reconhecidos pela empresa pretendente à aquisição, os intangíveis ligados à área tecnológica não têm um sentido bem definido, representando, em alguns casos, uma parte significativa da componente do custo em excesso sobre os activos líquidos adquiridos, em conexão com o investimento na empresa adquirida, enquanto em outros casos não assume nenhuma relevância;
 - Dentro dos vários intangíveis reconhecidos pela empresa pretendente à aquisição, os intangíveis ligados ao contexto económico, social e político representam, na grande maioria dos casos uma insignificante componente do custo em excesso sobre os activos líquidos adquiridos, em conexão com o investimento na empresa adquirida;
 - Os determinantes de uma aquisição de partes de capital podem ser inferidos conjuntamente pelas particulares características das empresas antes da aquisição, pelas consequências desta aquisição sobre o desempenho futuro do grupo e pelo aproveitamento dos efeitos de sinergia a reconhecer nas diferentes áreas funcionais.

⁷⁹ Carvalho (2000: 135 e 136), ainda que a respeito das limitações do teste empírico utilizado no seu estudo empírico, afirma que o “valor contabilístico dos activos [é] uma fraca *proxy* do respectivo valor de mercado. Pela análise do *ratio* valor mercado vs. valor contabilístico, [verificou] existir um claro afastamento entre tais valores. Este afastamento deve-se, por um lado, à volatilidade dos mercados financeiros e por outro, ao facto do valor contabilístico não captar, nomeadamente, os intangíveis. Assim, a informação financeira não contribui como devia contribuir para a própria eficiência do mercado. Não fornecerá, certamente, sem ajustamentos, um adequado suporte à formulação de decisões”.

Por isso, os efeitos de sinergia resultantes de uma operação de aquisição de partes de capital em filiais e associadas integram a parte do *goodwill*, que identificámos, numa primeira fase de análise, com a presença dos activos intangíveis detidos pelas sociedades adquiridas.

- O valor do prémio está condicionado pela capacidade negocial das partes.

Análise de *Clusters*

Dada a filosofia que adoptámos no instrumento, onde se pretendeu atingir a maior operacionalização possível dos conceitos em estudo, inseriu-se no questionário das razões uma ponto que permitia aos inquiridos assinalar o número da razão escolhida como “a primeira mais importante”, “a segunda mais importante” e “a menos importante”⁸⁰, na medida em que se pretendia aferir uma classificação com base na opinião emitida pelos inquiridos sobre as verdadeiras razões que, em termos do conjunto, se afiguravam como as mais importantes para a determinação do preço de aquisição de uma determinada participação, e dado que qualquer das razões propostas poderia ser assinalada, simultaneamente como muito importante por alguns dos inquiridos e nada importante por outros, pretendia saber-se quais das várias razões apontadas eram as que o conjunto dos inquiridos consideravam como determinantes nas operações de aquisição em análise. Pedia-se, por isso, que seriassem depois da classificação realizada com base nos vários graus de importância (MI, I, PI, NI) de entre todas as razões apresentadas “a primeira mais importante”, “a segunda mais importante” e “a razão menos importante” para a decisão tomada. O objectivo principal a atingir, era distinguir de entre os conceitos propostos aqueles que maior impacto tinha na decisão. Para atingir esse objectivo, interessava, porém, integrar na análise “da importância atribuída” o peso assumido pelo nível “nada importante”. Deste modo, o impacto de cada razão/conceito na decisão ficará relativizado

⁸⁰ Curiosamente, a generalidade dos inquiridos compreendeu a relevância desta questão e preencheu todos esses campos no questionário.

Tendo em conta a diferente importância a cada uma das razões gerais referenciadas designadas por SV1R1X, com X = 1, ..., 6) introduziu-se a seguinte questão:

Identifique o número da **primeira razão mais** importante.....

Identifique o número da **segunda razão mais** importante.....

Identifique o número da **razão menos** importante.....

Esta opção foi, também, utilizada para cada uma das diferentes razões específicas que trataremos posteriormente.

pelo peso negativo (“a razão menos importante”) que essa mesma razão tem na opinião dos inquiridos da amostra, o que confere uma maior consistência aos conceitos distinguidos⁸¹.

Desta dupla análise, graus de importância e seriação das razões mais e menos importantes, importa confrontar a frequência com que cada uma das razões (gerais e específicas) pode ser classificada como a primeira mais importante, pois a comparação do número de vezes em que cada uma das razões é referida como a mais importante e, simultaneamente, como a menos importante, permite identificar as verdadeiras razões a nível global com impacto na decisão tomada – adquirir uma determinada participação a um preço que se pode afastar mais ou menos do valor contabilístico (justo valor) dessa participação.

Assim, se o número de vezes que uma determinada variável é assinalada como “a primeira razão mais importante” for igual ao número de vezes em que essa mesma razão é referida como “a menos importante”, talvez essa razão não seja verdadeiramente importante para justificar o diferencial do preço pago pela generalidade das participações em análise, não significando porém que não o possa ser para uma qualquer das operações de aquisição em causa. Todavia, no conjunto considerado não o é.

Esta metodologia, pressupõe um modo de análise diferente e mais restrito, que o utilizado com base nos graus de importância atribuídos, permitindo classificar cada uma das razões consideradas (gerais e específicas) em variáveis positivas, neutras e negativas.

A análise de *clusters* que desenvolvemos ao longo do trabalho parte exactamente dessa nova classificação de variáveis, não se identificando com a tradicional análise de *clusters*, constituindo antes um modelo alternativo, mas baseado nos mesmos princípios, pois visa categorizar grupos de razões relativamente homogêneas, tendo como critério a utilização de diferentes “variáveis razão”. Estas são construídas com base nas frequências apresentadas por cada uma das razões gerais e específicas, classificadas em função de dois atributos⁸²: ser cada uma das razões classificadas como “a primeira razão mais importante”

⁸¹ Um exemplo poderá servir para esclarecer melhor esta *nuance* de análise. Imagine-se que para um qualquer dos inquiridos as seis razões gerais são classificadas dentro do grau de importância “muito importante”. Cabe perguntar, se todas são muito importantes, qual delas é a primeira mais importante, ou seja, aquela que o inquirido privilegiou na decisão tomada e, simultaneamente qual delas foi a menos importante para essa decisão? Só esta sub-escala que permite medir o atributo “a primeira razão mais importante” “a segunda razão mais importante” e “a razão menos importante” permite responder a este tipo de análise.

⁸² Ao longo da discussão de resultados, apresentada no Capítulo 2 da Parte III, referiremos para cada uma das razões os seguintes atributos: “a primeira mais importante”, “a segunda mais importante”, “a primeira e segunda mais importantes” e “a menos importante”. Todavia, a análise principal irá ser desenvolvida com base em, apenas, dois desses atribuídos “a primeira mais importante” e “a menos importante”. Esta análise

para alguns inquiridos *versus* “a menos importante” para outros inquiridos. Assim, no numerador “variável razão” figura o número de vezes que uma determinada variável é identificada como “a primeira mais importante” dentro do conceito a que pertence (área considerada) e no denominador o número de vezes que essa mesma variável é identificada como “a menos importante” dentro desse mesmo conceito. Esta metodologia de cálculo deu origem, conforme referimos anteriormente, a três diferentes tipos de “variáveis razão”: positivas, neutras e negativas.

Assim, uma razão (geral ou específica) será uma “**variável razão**” **positiva**, sempre que a diferença de frequências observadas entre o número de vezes que cada razão é enunciada como “a primeira mais importante”, dentro do conceito em estudo, seja superior ao número de vezes que esta mesma razão é classificada como “a menos importante” (numerador > denominador, logo superior a 1), concorrendo para a fixação do preço de aquisição que se afasta de forma mais ou menos significativa do valor contabilístico da referida participação. Esta situação gera, tendencialmente uma maior diferença de aquisição. O *cluster* 1 agregará todas estas “variáveis razão” positivas.

Uma razão será uma “**variável razão**” **neutra ou indiferente**, quando a diferença de frequências observadas entre o número de vezes que cada razão é enunciada como “a primeira mais importante”, dentro do conceito em estudo, é igual ao número de vezes que essa mesma razão é enunciada como “a menos importante” (numerador = denominador, logo igual a 1), revelando-se a sua presença, tendencialmente indiferente na fixação do preço de aquisição e, indirectamente, na diferença de aquisição gerada na operação de aquisição. O *cluster* 2 integrará as “variáveis razão” neutras ou indiferentes

Finalmente, considera-se que uma razão será uma “**variável razão**” **negativa**, quando a diferença de frequências observadas entre o número de vezes que cada razão é enunciada como “a primeira mais importante”, dentro do conceito em estudo, é inferior ao número de vezes que essa razão é enunciada como “a menos importante” (numerador < denominador, logo inferior a 1). Por conseguinte, concorrerá, tendencialmente, de forma negativa para a fixação do preço de aquisição, que não se afastará de forma significativa do valor contabilístico da referida participação, conduzindo a uma menor diferença de aquisição. O *cluster* 3 que incluirá as “variáveis razão” negativas.

O conjunto das “variáveis razão” positivas e negativas contribuirá para a definição de um modelo **modelo multifactorial lato**. Abandonámos as variáveis neutras ou indiferentes

será aplicada a todas as diferentes razões gerais e específicas que integram cada uma das razões gerais, bem como aos efeitos sinérgicos reconhecidos nas diferentes áreas funcionais.

dado o sentido dúbio, já que a sua presença em termos globais se revelará nula para a fixação do preço de aquisição.

Idêntica análise irá ser desenvolvida com o objectivo de identificar os factores críticos de sucesso pós-operação de aquisição, ou análise dos efeitos de sinergia entendidos como mais relevantes em cada uma das diferentes áreas funcionais consideradas.

Depois da obtenção do modelo multifactorial lato, caminharemos para a construção de um **modelo multifactorial restrito**. Para esse efeito, baseámo-nos na diferença de proporções entre as frequências observadas, tendo em conta os menos dois atributos considerados. Ponderámos, por isso, a diferença de representatividade para cada uma das razões entre o número de vezes que era referenciada pelos inquiridos como “a primeira razão mais importante”, dentro do conceito em estudo, relativamente à frequência com que a mesma era enunciada como “a menos importante”, dentro do mesmo conceito. Avaliámos se essa diferença se afigurava estatisticamente significativa, através da realização do teste de proporções do qui-quadrado. Em função da significância estatística de cada variável, construímos uma tipologia das razões, classificando-as, dentro de cada área, como:

- **variáveis estratégicas** ou **variáveis de atractividade elevada**, sempre que a diferença de proporções se viesse a revelar estatisticamente significativa, e sempre que a mesma tivesse sido considerada uma “variável razão” positiva.
- **variáveis de atractividade baixa** ou mesmo **negativa**, sempre que a diferença de proporções se viesse a revelar estatisticamente significativa, e sempre que a mesma tivesse sido considerada uma “variável razão” negativa.

Todas as razões em que diferenças de proporções não se revelassem estatisticamente significativas, foram abandonadas nesta tipologia, pois são identificadas como variáveis neutra ou mudas, cujo sentido para a decisão da fixação do preço de uma operação de aquisição de partes de capital é dúbio.

Modelos de desagregação da diferença de aquisição ou *goodwill* com base em índices

Na procura da solução mais adequada, utilizámos várias vias de pesquisa. Uma delas passou pela elaboração de um índice de informação⁸³, vulgarmente referido ao longo do

⁸³ Sobre a utilização de índices na área da contabilidade financeira ver Archel Domench *et al.* (1997), Giner Inchausti (1995) e Condor Lopez *et al.* (1997, 1999 e 2002), entre outros. Cañibano *et al.* (1999b) discutem alguns indicadores para os intangíveis.

trabalho como “peso”, construído a partir da importância média ponderada de cada uma das razões gerais e específicas. Teve por base os diferentes graus de importância atribuídos a cada uma dessas razões para a fixação do preço de aquisição da participação de capital, logo, indirectamente, para a diferença de aquisição ou do *goodwill*. Assim, o índice construído agrega o peso médio ponderado da importância com que cada uma das variáveis concorre para a explicação da diferença de aquisição ou *goodwill*⁸⁴.

O índice medirá, conseqüentemente, a importância média ponderada, com base nos diferentes graus de importância que os grupos portugueses atribuem às questões de valorização, a presença dos intangíveis em cada área considerada e aos efeitos de negociação, considerando, por isso, o peso de cada área no conjunto das seis em questão. Posteriormente, utilizou-se o mesmo procedimento para cada grupo de razões específicas.

Com a construção deste índice, pretendemos obter comprovação empírica de algumas das teorias da desagregação do *goodwill*, nomeadamente a utilizada por Arnold *et al.* (1994) e por Johnson e Petrone (1998)⁸⁵, ainda que optando uma perspectiva um pouco distinta da utilizada por estes autores.

Segundo Arnold *et al.* (1994), o *goodwill* deveria ser decomposto em três componentes:

- a) o justo valor dos activos intangíveis identificáveis (que preenchessem os requisitos para o seu reconhecimento);
- b) o valor actual dos benefícios surgidos, não reflectidos na alínea a) e resultantes da junção de actividades e imperfeições de mercado (posições de monopólio e barreiras à entrada);
- c) o sobre ou sub-pagamento.

As nossas hipóteses de trabalho vão, aproximadamente, no mesmo sentido que as anteriormente avançadas, no entanto, agregámos os elementos incluídos no *goodwill* de

⁸⁴ Na elaboração da informação consolidada, interessa-nos, particularmente, a noção de “*goodwill* adquirido” (diferença de consolidação), representando este conceito a parte excedentária do preço pago pela aquisição de partes de capital em filiais e associadas em relação ao seu valor contabilístico reavaliado ou não.

Entende-se por valor contabilístico reavaliado o valor dos activos e passivos depois das rectificações de valor (mais e menos-valias latentes) que se tornaram necessárias para que este seja tradutor do justo valor dos activos e passivos da empresa adquirida.

⁸⁵ Também Gonzalo Angulo (1993) se pronuncia no mesmo sentido, ao considerar que existem três razões que conduzem um comprador a pagar mais por uma participação de uma sociedade do que o seu valor teórico (valor contabilístico). São elas: revisão dos valores contabilísticos de determinados elementos; reconhecimento de intangíveis não reflectidos nas demonstrações financeiras da sociedade adquirida e outros factores como a capacidade negocial do comprador ou as expectativas de melhoria do negócio. A segunda e terceira razão acabam por ser reconhecidas sob a denominação genérica de *goodwill* (fundo de comércio na legislação contabilística espanhola).

forma distinta. Considerámos uma nova componente que os autores em questão não adoptaram, dado que partiam do valor do *goodwill* calculado como a diferença entre o preço de aquisição e o justo valor dos elementos patrimoniais da sociedade adquirida. A nossa variável de referência não é o *goodwill* mas a diferença de aquisição inicial⁸⁶; ou seja, partimos de um valor agregado que representa a diferença entre o custo de aquisição e o valor contabilístico da participação de capital adquirido. Sendo assim, consideraremos a componente I como reflexo das deficiências de valorização dos activos e passivos registados nas contas individuais da sociedade adquirida, ou activos e passivos que apresentavam condições para serem reconhecidos nas suas contas, mas que, por lapsos de natureza contabilística ou outra, não figuravam nessas demonstrações financeiras.

Os elementos integrantes da alínea a) e b) do modelo de análise de Arnold *et al.* (1994) foi designada no nosso estudo por componente II. Posteriormente, repartimos o peso da componente II entre a presença de intangíveis e os efeitos de sinergia reconhecidos como fulcrais nas operações de aquisição em análise, permitindo-nos avaliar, no conjunto dessa componente, qual o peso de cada uma dessas sub-rubricas.

A componente III do nosso estudo identifica-se totalmente com a composição da alínea c) prevista no modelo de Arnold e prende-se com a parte da diferença de aquisição que se deve a condições resultantes das capacidades negociais, representando verdadeiramente um sub ou sobre-pagamento.

Outros autores têm vindo a sugerir, todavia, desagregações do mesmo tipo, ainda que não totalmente comparáveis. Johnson e Petrone (1998)⁸⁷ subdivide essa diferença inicial entre o preço de aquisição menos o valor contabilístico da sociedade adquirida em seis componentes relacionadas com a sociedade adquirida e com a operação de aquisição propriamente dita.

As componentes relacionadas com a sociedade adquirida são:

1. o excesso do justo valor dos activos líquidos sobre o seu valor contabilístico reconhecido nas contas da sociedade adquirida, antes da operação de aquisição;

⁸⁶ A nossa opção foi partir do valor agregado anterior à correcção do valor dos activos e passivos da sociedade adquirida, ou seja, da diferença de aquisição. Esta opção foi resultante da necessidade de avaliar se os grupos portugueses procedem ao cálculo do justo valor dos activos e passivos da sociedade adquirida, ou se apenas tomam em consideração o valor contabilístico desses elementos para o cálculo do *goodwill*. Conforme teremos oportunidade de analisar posteriormente, mais de 70% dos grupos não calculam o justo valor dos activos e passivos, pelo que a diferença de consolidação ou *goodwill* se identifica com a diferença de aquisição, razão por que considerámos esta última como uma *proxy* do *goodwill* ou das diferenças de consolidação.

⁸⁷ Optámos por utilizar, preferencialmente, esta perspectiva de análise na discussão dos resultados.

2. o justo valor dos activos anteriormente não reconhecidos;
3. a capacidade da empresa para, enquanto entidade operando continuamente ou como entidade isolada, gerar rendimentos mais elevados do conjunto de activos líquidos do que seria esperado se esses activos líquidos fossem adquiridos separadamente.

As componentes relacionadas com a aquisição são:

4. o justo valor das sinergias resultantes da junção das actividades da sociedade adquirida e da sociedade adquirente e dos seus activos líquidos;
5. pagamentos resultantes da sobre (sub) avaliação da sociedade a adquirir;
6. sobre (sub) pagamento pelo adquirente no decurso da operação de aquisição.

Mais recentemente, Henning *et al.* (2000: 375 e 376) utilizam, também, uma metodologia semelhante, decompondo a diferença entre o preço de aquisição e o valor contabilístico da sociedade adquirida em quatro componentes. São elas:

1. a actualização (reajustamento) do valor dos activos da sociedade adquirida, de modo a que estes atinjam os seus justos valores de mercado;
2. o valor da sociedade adquirida no pressuposto da continuidade da sua actividade ou como entidade isolada;
3. a avaliação realizada pelo mercado do valor das sinergias geradas na operação de aquisição;
4. qualquer sobreavaliação considerável e/ou sobrepagamento da sociedade adquirida.

Para esse efeito, decidimos pela realização de um vasto leque de opções que contemplavam soluções intermédias face à solução final por que optámos.

Na primeira, procurámos desagregar a diferença de aquisição (*goodwill*), tendo em atenção as seis grandes áreas consideradas: revisão dos valores dos activos e passivos da sociedade adquirida (designada de valorização), presença de intangíveis em três áreas internas da sociedade adquirida (comercial, tecnológica e recursos humanos) e uma externa (contexto) e, por último, a parcela relativa às capacidades negociais. Este modelo de desagregação foi designado por **Modelo Desagregado** (razões).

Na segunda, agregámos essas seis áreas em três grandes componentes: questões de valorização, intangíveis e capacidades negociais. Este modelo foi designado por **Modelo Agregado** (Componentes).

Por último, repartimos o peso dos intangíveis entre características presentes na sociedade adquirida e efeitos de sinergia reconhecidos. A nossa opção final foi pela

consideração das três grandes componentes que não coincidem, rigorosamente, com as áreas definidas por Arnold *et al.* (1994), nem com as definidas por Johnson e Petrone (1998), mas tendencialmente têm subjacentes os mesmos princípios teóricos destes autores.

Através da construção dos índices ou pesos, tentámos desagregar o valor global do *goodwill* nas suas componentes fundamentais: questões de valorização, intangíveis (que inclui a presença de intangíveis e, ao mesmo tempo, os efeitos de sinergia reconhecidos como mais relevantes na operação de aquisição) e sobre-pagamento (como resultado das diferentes capacidades negociais em presença). Este modelo de desagregação designa-se por **Modelo Total** (razões e efeitos de sinergia)

Tendo em atenção que os factores subjacentes a uma operação de aquisição são múltiplos e dependem, numa primeira fase, dos objectivos a atingir com a aquisição da participação, ou seja, dos seus projectos estratégicos considerados prioritários pelos grupos, em algumas situações, essas participações incluem-se num conjunto de empresas que se assumem como instrumentais, actuando basicamente em determinadas áreas, como por exemplo, área financeira, imobiliária, de distribuição. Outras vezes, as sociedades adquiridas são detentoras de *know-how* em diferentes áreas, ou outros factores críticos do negócio, cuja utilização por parte do grupo permitirão atingir mais eficazmente os seus objectivos. Em outras situações constituem veículos de investimento do grupo em determinadas áreas (mercado nacional ou estrangeiro), procurando uma localização e dimensão mais adequada. Perante este cenário torna-se difícil obter um modelo que se afigure suficientemente abrangente para incluir a imensa diversidade de situações verificadas no complexo mundo dos negócios. Tentámos, ainda assim, sintetizar este conjunto lato de factores nas três grandes componentes consideradas.

Para uma proposta de modelização do *goodwill* viabilizadora de uma representação contabilística mais adequada, que passará pela sua desagregação nas três componentes anteriormente consideradas, iremos testar as seguintes hipóteses:

Proposição I – O *goodwill* é separável em três grandes componentes:

Hipótese 1: A primeira componente representa o conjunto dos activos e passivos, registados nas demonstrações financeiras das sociedades adquiridas, mas incorrectamente valorizados. Pode eventualmente vir a incluir alguns activos e passivos que, por lapsos de natureza contabilística ou outros, não se encontrassem registados. Representa, em termos médios, X% da diferença de aquisição. Designaremos esta componente por “valorização”.

Hipótese 2: A segunda, “presença de intangíveis e efeitos de sinergia”, representa o conjunto dos activos incorpóreos que não são isoladamente identificáveis, resultantes da existência de activos intangíveis ligados às áreas internas (comercial, recursos humanos, produção) e externa (factores macroeconómicos e políticos), que são “potenciados” pela junção de actividades e pelas imperfeições de mercado (efeitos de sinergia) e representa, em termos médios, $X\%$ da diferença de aquisição.

Hipótese 3: A terceira representa o verdadeiro prémio de aquisição, correspondente ao “sobre-pagamento resultante da capacidade negocial dos intervenientes no processo de aquisição”, e representa, em termos médios, $X\%$ da diferença de aquisição.

Dentro da diversidade de técnicas utilizadas para procurar a capacidade explicativa de cada uma das razões que enunciámos, ensaiámos, também, a aplicação do modelo de regressão linear múltiplo (MRLM). Quando considerámos como variáveis independentes as razões gerais consideradas no questionário, o modelo não assume relevância estatística. Todavia, no caso das razões específicas, já a adequação estatística se revela altamente significativa. Serão prestados maiores desenvolvimentos sobre a aplicação deste modelo, quando procedermos à apresentação e discussão dos seus resultados.

3.4 – Procedimentos contabilísticos utilizados na contabilização de uma operação de aquisição de partes de capital, com particular realce para a contabilização do *goodwill*

O segundo questionário relaciona-se com o segundo grande objectivo do nosso estudo: a análise das práticas contabilísticas utilizadas pelos grupos não financeiros portugueses, no tratamento contabilístico das aquisições de partes de capital em filiais e associadas, com particular realce para o *goodwill*.

O questionário da contabilização é de natureza enumerativa, centrando-se, essencialmente, na descrição das variáveis, orientado para encontrar comportamentos dominantes na população. O objectivo não é realizar inferências causais a partir da observação das respostas dos inquiridos, não se procurando, por isso, encontrar associações e explicações que nos permitam inferir o que é que varia com o quê, mas tão-somente descrever comportamentos. As hipóteses e previsões correlativas numa investigação por inquérito deste tipo limitam-se, na maioria dos casos, a identificar padrões de comportamento e de associação entre duas ou mais variáveis, pois analisámos as práticas utilizadas pelos grupos não financeiros na contabilização das aquisições de participações

sociais, particularmente no que respeita ao entendimento e tratamento contabilístico do *goodwill*. Tal permitiu-nos contribuir para um melhor conhecimento do comportamento desses grupos relativamente a algumas questões que se prendem com a elaboração da informação consolidada.

Assim, o inquérito da contabilização, como instrumento estatístico de natureza enumerativa, visa servir de apoio a uma abordagem descritiva que se torna necessária para avaliar os comportamentos dos respondentes relativamente a diferentes opções contabilísticas que são utilizadas na elaboração das suas demonstrações financeiras (nas DFI e, particularmente, nas DFC).

A preocupação central que norteia esta parte do nosso trabalho prende-se com os problemas que se colocam na elaboração das DFC quando se integra uma nova filial ou associada no perímetro da consolidação⁸⁸, por isso debruçar-nos-emos, precisamente, sobre as diferenças de comportamento entre os grupos em análise⁸⁹, optando por uma perspectiva, essencialmente, descritiva com vista a identificar a existência de procedimentos comuns ou não na amostra.

Os atributos a estudar prendem-se directamente com algumas particularidades relacionadas com as operações de aquisição de participações sociais, o que envolve a análise sumária de alguns procedimentos contabilísticos utilizados na preparação das contas individuais da sociedade adquirente. Centrámos-nos, em particular, nos procedimentos utilizados na elaboração da informação consolidada, essencialmente, no que respeita ao entendimento dos inquiridos sobre as diferenças de consolidação (*goodwill*), e tratamento contabilístico que adoptam para o seu reconhecimento nas DFC.

Logo, a generalidade dos atributos segundo os quais se analisa a população são qualitativos e quantitativos. Na generalidade dos casos em estudo, são considerados qualitativos, pois as suas diferentes modalidades não são mensuráveis, isto é, os dados não são numéricos, pretendendo avaliar-se a existência ou a inexistência de um determinado comportamento dominante na população, resultante de comportamento diferenciado das suas diferentes unidades estatísticas. As modalidades possíveis para os diferentes atributos

⁸⁸ Esta afirmação é particularmente polémica, conforme se discute no Capítulo 3, Parte I, pois trata-se de saber exactamente o que se entende por perímetro de consolidação, no sentido de avaliar se as empresas associadas se poderão considerar ou não integradas nesse mesmo perímetro. Nesta fase admite-se que as empresas associadas pertencem ao perímetro mais amplo de consolidação.

⁸⁹ A generalidade dos comportamentos que iremos analisar ao longo desta parte foi perspectivada em função das respostas concretas dos actores sociais em presença, ou seja, dos sujeitos inquiridos (unidades estatísticas que fazem parte da amostra M_1). A principal fonte de dados estatísticos foi o inquérito desenvolvido e designado por “Aquisições de participações sociais – sua contabilização”.

são, na generalidade das situações, a opção por um determinado comportamento em detrimento de um comportamento alternativo.

Para atingir o objectivo delineado, realizaremos uma análise descritiva dos diferentes atributos em estudo, acompanhada de uma análise crítica sobre os diferentes procedimentos contabilísticos face às exigências previstas no enquadramento normativo nacional. Sempre que se afigure necessário, procederemos também à elaboração de alguns testes estatísticos que se considerem adequados para aferir a significância de alguns dos comportamentos descritos com base nas respostas dos inquiridos.

Os atributos que seleccionámos para caracterizar os procedimentos contabilísticos dos grupos foram os seguintes:

- Particularidades nas aquisições de participações sociais:
 - Modelos de avaliação das participações sociais;
 - Anos de aquisição, preços e valores contabilísticos das aquisições realizadas;
 - Tipos de financiamento utilizados nas operações de aquisição realizadas;
 - Existência de eventuais acordos nas operações de aquisição realizadas;
 - Tipo de ligações existentes entre a sociedade adquirente e adquirida.
- Contabilização das participações adquiridas nas contas individuais da sociedade adquirente.
- Procedimentos contabilísticos utilizados na preparação das contas consolidadas:
 - Métodos de consolidação utilizados pelos grupos;
 - Tratamento contabilístico da aquisição de participações sociais integradas nas contas consolidadas pelo MCP e MCI;
 - Tratamento contabilístico da aquisição de participações sociais “integradas” pelo MEP.
- Tratamento contabilístico das diferenças de consolidação (*goodwill* positivo) resultantes da aquisição de participações sociais nas contas consolidadas:
 - O conceito de *goodwill*;
 - Métodos de contabilização;
 - Reconhecimento inicial do *goodwill* como activo e o seu tratamento subsequente.

Tendo em vista a variedade de opções e alternativas existentes nas normas de consolidação e a forte dispersão nas soluções adoptadas pelos grupos, no que respeita ao tratamento contabilístico das diferenças de consolidação, iremos, nesta parte, testar

empiricamente se alguns dos resultados obtidos são significativamente distintos na população em estudo. As quatro áreas que se nos afiguraram mais problemáticas, tendo em conta as diferentes modalidades ou intensidades dessas situações, são: valores de referência para o apuramento das diferenças de consolidação, métodos de contabilização utilizados para o seu reconhecimento inicial e tratamento contabilístico posterior, eventuais causas explicativas da utilização de diferentes métodos de contabilização, e eventuais consequências resultantes da utilização desses diferentes métodos na informação divulgada pelos grupos.

Assim, as variáveis de segmentação que seleccionámos foram as seguintes: em primeiro lugar, os critérios de valorimetria (valores contabilísticos *versus* justos valores) a utilizar no registo dos activos e passivos das sociedades adquiridas a integrar nas contas consolidadas, que definem os valores de referência para o cálculo das diferenças de consolidação. Em segundo lugar, os diferentes métodos de contabilização utilizados para registar o *goodwill*, entre as duas principais práticas utilizadas: como activo incluído nas imobilizações incorpóreas ou nos capitais próprios, e as eventuais causas que podem justificar os diferentes procedimentos dos indivíduos da amostra. Em terceiro lugar, e após o reconhecimento inicial do *goodwill* como activo, analisa-se o seu tratamento subsequente, avaliando-se as políticas e períodos de amortização seguidas pelos grupos. Por último, analisa-se a influência da selecção de cada um dos métodos de registo do *goodwill* sobre alguns agregados económico-financeiros e as suas consequências na informação consolidada divulgada.

Subdividimos as diferentes hipóteses a testar nas seguintes quatro grandes áreas:

Área I: Critérios de valorimetria aplicados no cálculo das diferenças de consolidação:

Hipótese 1: Valor contabilístico *versus* justo valor;

Hipótese 2: Cálculo do justo valor;

Hipótese 3: Técnicas utilizadas;

Hipótese 4: Valor absoluto da diferença de aquisição, justos valores e diferenças de consolidação.

Área II: Métodos de contabilização:

Hipótese 1: O conceito de *goodwill* dominante na população em estudo;

Hipótese 2: Componentes do *goodwill*;

Hipótese 3: O valor absoluto da diferença de aquisição e o reconhecimento inicial do *goodwill* nas contas consolidadas;

Hipótese 4: O valor absoluto das diferenças de consolidação e o período de vida útil escolhido para a sua amortização;

Hipótese 5: Períodos de amortização e a dimensão dos grupos.

Área III: Eventuais causas explicativas da utilização de diferentes métodos de contabilização das diferenças de consolidação nas contas consolidadas:

Hipótese 1: Método escolhido e os resultados consolidados no ano anterior e no ano de aquisição;

Hipótese 2: Método escolhido e os capitais próprios no ano anterior e no ano de aquisição;

Hipótese 3: Método escolhido e o activo líquido consolidado no ano anterior e no ano de aquisição;

Hipótese 4: Método escolhido e o *ratio* Capitais Próprios/Activo no ano anterior e no ano de aquisição;

Hipótese 5: Método escolhido e o *ratio Goodwill/Activo* no ano anterior e no ano de aquisição;

Hipótese 6: Método escolhido e o *ratio Goodwill/Capitais próprios* consolidado no ano anterior e no ano de aquisição.

Área IV: Eventuais consequências na informação consolidada resultantes da utilização de diferentes métodos de contabilização para registar as diferenças de consolidação (*goodwill* positivo):

Hipótese 1: A estrutura patrimonial do grupo vem afectada pelo método de registo contabilístico adoptado para o *goodwill* positivo;

Hipótese 2: A situação financeira do grupo vem afectada pelo método de registo contabilístico adoptado para o *goodwill* positivo;

Hipótese 3: A rendibilidade apresentada pelos grupos em cada ano vem afectada pelo método de registo contabilístico adoptado para o *goodwill*.

3.5 – Práticas utilizadas na elaboração das DFC e divulgadas nos relatórios e contas consolidados

Esta parte do trabalho empírico foi realizada a partir da análise de conteúdo dos relatórios e contas de todas as sociedades que encabeçam grupos de sociedades não

financeiras e que depositaram informação consolidada na CMVM, ao longo do período 1994 a 1998, e que constituem uma população com apenas cinquenta e quatro indivíduos⁹⁰. O objectivo foi conhecer, o mais completamente possível, o universo em estudo.

O objectivo central a atingir consistiu no conhecimento aprofundado das práticas contabilísticas adoptadas pelos grupos não financeiros portugueses na contabilização do *goodwill* e constantes dos seus relatórios e contas consolidados, ao longo do quinquénio em análise. O nosso intuito foi avaliar se as demonstrações financeiras consolidadas permitem atingir “o objectivo maior” previsto no enquadramento contabilístico português para as DFC, que é dar uma imagem verdadeira e apropriada da situação financeira e dos resultados do conjunto de empresas compreendidas na consolidação, conforme ponto 13.2.2 do Capítulo 13 do POC. Por simplificação considera-se, que esse objectivo é atingido se as práticas utilizadas forem concordantes com as orientações contabilísticas previstas nos normativos nacionais.

As nossas classes de análise e as hipóteses de investigação foram:

- Cálculo das diferenças de consolidação resultantes da integração de uma filial ou associada, como resultado de uma operação de aquisição de partes de capital realizada ao longo do período em análise. Estas são calculadas tendo por base um de dois critérios valorimétricos: valor contabilístico ou justo valor.
- Hipótese a testar: a generalidade dos grupos portugueses calcula as diferenças de consolidação com base nos valores contabilísticos, podendo inferir-se que os grupos privilegiam as orientações previstas no POC⁹¹ em detrimento das orientações previstas na DC nº 1.
- Compensação entre diferenças de consolidação de natureza distinta (positivas e negativas). As normas contabilísticas portuguesas mostram-se omissas sobre esta questão, pois não está estatuído na letra da lei nenhuma orientação em concreto, ainda

⁹⁰ Esta parte do trabalho empírico realizou-se a partir dos cinquenta e quatro grupos que constituem a população em estudo, cujas sociedades-mãe têm as suas acções cotadas no MCO ou no MNC e depositam informação consolidada durante o período em análise. As restantes partes do trabalho empírico têm como base amostras dessa população (M_1 e M_2), onde se incluem, apenas, os grupos que responderam ao questionário (total ou parcialmente). Para maiores desenvolvimentos ver o Capítulo 1 *supra*.

⁹¹ Ainda que esta afirmação possa ser criticável, já que a CNC entende que o POC aponta, na alínea d) do ponto 13.4.1, para a utilização do justo valor à semelhança do previsto na DC nº 1. O nosso entendimento é um pouco distinto desse. Para maiores desenvolvimentos, ver Capítulo 3 da Parte III.

que a filosofia geral do nosso quadro conceptual aponte para a não compensação de saldos⁹².

- Hipótese a testar: a generalidade dos grupos portugueses procede à compensação entre diferenças de consolidação positivas e negativas para registar o seu saldo nos balanços consolidados.
- Métodos de contabilização mais frequentemente utilizados para o registo das diferenças de consolidação positivas: capitalização ou abate
- Hipótese a testar: a generalidade dos grupos portugueses regista as diferenças de consolidação positivas no activo do balanço consolidado, de acordo com as exigências normativas previstas no POC e na DC nº1.
- Tratamento contabilístico das diferenças de consolidação, posterior ao seu reconhecimento inicial: amortização.
- Hipótese a testar: a generalidade dos grupos portugueses amortiza as diferenças de consolidação positivas, de acordo com as exigências normativas previstas no POC ou na DC nº1.
- Períodos de amortização⁹³ utilizados pelos grupos para a amortização das diferenças de consolidação.
- Hipótese a testar: a generalidade dos grupos portugueses amortiza as diferenças de consolidação positivas, de acordo com os períodos de vida útil previstos no POC ou na DC nº 1.

Procedeu-se, ainda, a uma análise quantitativa das diferentes práticas utilizadas pelos grupos, tendo em conta a frequência com que cada uma dessas práticas é utilizada, para avaliar a dominância de alguns comportamentos em detrimento de outros menos comuns na população em estudo.

⁹² Ver orientações previstas para o tratamento contabilístico dos adiantamentos de clientes e de fornecedores, dos outros devedores e credores, do sector público estatal, em que claramente não se aceita a compensação dos saldos. O princípio da não compensação de saldos é previsto na 4ª Directiva, todavia não foi transposto, de modo explícito, para o quadro normativo português.

⁹³ Seria interessante confrontar o período de amortização escolhido nas normas portuguesas com a variabilidade da carteira de participações detidas pela sociedade-mãe ou pelo grupo (por exemplo: prazo de amortização vinte anos e detêm a participação apenas sete anos. Todavia, esta análise implica a existência de uma série temporal longa, o que para o caso português não é possível, já que os grupos portugueses só foram obrigados a elaborar informação consolidada depois de 1991, e grande parte dos maiores grupos apenas passou a elaborar esse tipo de informação depois de 1994, motivo por que escolhemos esse ano como início do período de análise.

Para obter a generalidade das informações necessárias a esta análise, procedemos ao estudo intensivo de algumas das notas incluídas no ABDRC. Subsidiariamente retiram-se, também, alguns dados do balanço e demonstrações dos resultados consolidados.

No próximo capítulo, passaremos em revista os principais aspectos metodológicos relacionados com as variáveis e suas escalas, e a selecção das técnicas estatísticas que se mostram mais adequadas para o tratamento dos dados.

CAPÍTULO 4

VARIÁVEIS E TRATAMENTO DOS DADOS

4.1 – Escalas de medida das variáveis

A escolha do tratamento estatístico adequado pressupõe uma análise cuidada sobre as escalas ou níveis de medida que caracterizam os atributos ou variáveis apresentados pelas diferentes unidades estatísticas. Consequentemente, na elaboração dos questionários, uma das preocupações centrais foi a escolha de escalas que se mostrassem apropriadas aos fenómenos em estudo.

A escala depende do tipo de variável, do tipo de indicadores tomados e do trabalho prévio à elaboração dos instrumentos, e vai condicionar fortemente o tipo de análise estatística a operar com os dados que se venham a recolher. Optámos, na maior parte das questões do questionário das razões, por uma escala de formato tipo *lickert* de ordenação (escala ordinal crescente): nada importante, pouco importante, importante e muito importante. Os diferentes pontos da escala indicam a maior ou menor importância do fenómeno relativamente a outros pontos da escala. Refere-se, normalmente na literatura, que uma escala ordinal não significa, em termos de valor aritmético, mais do que uma ordem, pelo que não toma em consideração as distâncias entre os pontos da escala, mas só uma ordem, podendo o intervalo entre um e dois ser maior ou menor que o intervalo entre dois e três. Todavia, há razões teóricas suficientemente fortes que permitem transformar essa escala ordinal numa outra escala contínua, conforme explicitaremos de seguida.

Num número restrito de questões, integrantes no questionário das razões, a escolha centrou-se numa escala nominal: sim e não, sem valor aritmético. A generalidade das questões do questionário da contabilização inclui, por excelência, questões com escalas deste tipo.

No questionário das razões, e dada a natureza subjectiva da generalidade dos atributos que caracterizam as unidades estatísticas, poder-se-á questionar se as diferentes modalidades de cada um dos atributos (graus de importância) não podem ser mensuráveis num referencial numérico, transformando esses atributos, à partida qualitativos, nas designadas variáveis estatísticas (dados numéricos).

Poder-se-á admitir como razoável que uma escala ordinal de *lickert* com quatro graus (escala de importância: NI – PI – I – MI) pode ser transformada numa escala razão, tendo subjacente os seguintes pressupostos:

- Se o conceito “importância” existe, ainda que difícil de definir, ao exigir que os inquiridos atribuíssem valores aos diferentes graus de importância numa escala

contínua que variasse entre zero e cem, podendo cada um dos níveis referidos tomar diferentes valores nesse intervalo. Seria muito penoso para quem respondesse, além de ser também bastante subjectivo. Quando se quisesse atribuir um grau de importância elevado a uma das razões, seria difícil ao inquirido identificar qual o valor a atribuir, pois o conceito “muito importante” poderia variar entre vários valores, como por exemplo, 85 ou 86, ou mesmo 91 ou ainda qualquer outro valor dentro da dita escala contínua de zero a cem. O mesmo raciocínio pode ser desenvolvido para qualquer outro dos graus de importância considerados.

A complexidade de atribuição de valores nessa escala poderia inviabilizar as respostas ao questionário, em si já bastante complexo, como resultado quer da sua extensão, quer da natureza dos assuntos sobre os quais se pretendia inquirir os grupos não financeiros portugueses. Portanto, a adopção da escala com quatro níveis (NI, PI, NI e MI) pode ter originado a perda de alguma sofisticação na mensuração dos valores atribuídos às diferentes razões, mas ganhou-se, certamente, mais informação, porque se tornou mais fácil o preenchimento do questionário e obteve-se um maior número de respostas aos questionários. Num universo muito limitado, como é o que se pretende estudar, cada resposta apresenta um valor acrescentado muito significativo⁹⁴, pelo que qualquer sistema de medida que facilitasse as respostas teve de ser devidamente ponderado;

- As curvas de importância são distintas para distintos indivíduos em função das suas expectativas⁹⁵; deste modo o mapa de uma distribuição de “importância” poderá assumir diferentes formas geométricas em função do conceito de “importância” para cada indivíduo, individualmente considerado. Também se desconhece quantos indivíduos atribuem a importância máxima (muito importante) e quantos atribuem a importância mínima (nada importante) a cada um dos atributos em estudo. Assim, uma aproximação possível das preferências dos diferentes indivíduos é, no limite, representado por uma recta, em que todos os intervalos são, por aproximação, iguais. As diferentes curvas de importância do universo podem ter uma distribuição como a que se apresenta de seguida.

⁹⁴ Convém relembrar que a população é constituída, somente, por cinquenta e quatro indivíduos ou unidades estatísticas.

⁹⁵ Desconhece-se, por isso, o que significa pouco importante ou muito importante para cada um dos inquiridos da amostra.

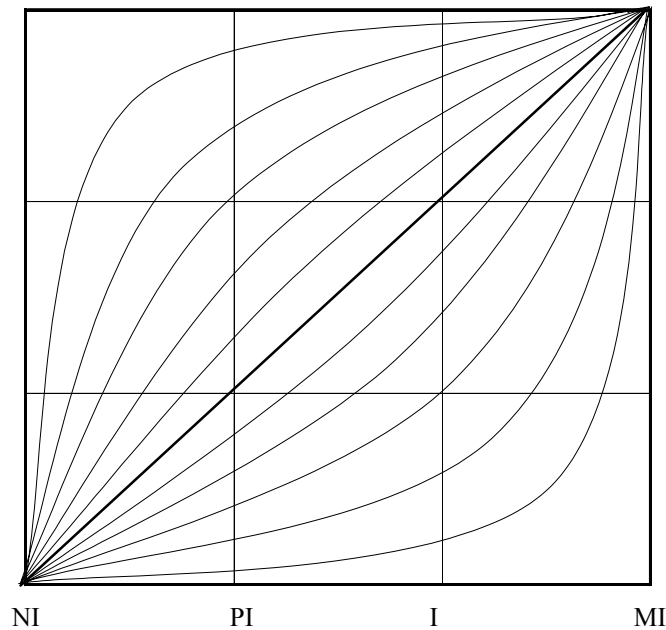


Gráfico II.4.1: Curvas dos graus de importância

Assim nesta escala:

- Não há nada menor que “nada importante”, logo há um zero absoluto, que corresponde à atribuição do grau de importância designado como “nada importante”.
- Não há nada maior que “muito importante”, logo há um limite absoluto, que corresponde à atribuição do grau de importância designado como “muito importante”.
- Na generalidade das escalas ordinais, não se pressupõe igual distância entre os diferentes níveis da escala. Todavia, poder-se-á admitir que uma escala ordinal possa ser transformada numa escala razão, considerada equi-distante⁹⁶. Supomos, por isso, que a distância entre nada importante e o pouco importante é exactamente igual à distância que separa o último (pouco importante) do importante e assim também deste para o muito importante, qualquer que seja o valor absoluto dessa distância. Sendo assim, em valor absoluto: $|PI - NI| = |I - PI| = |MI - I|$ ou, ainda, $|NI - PI| = |2 (MI - I)|$, ou qualquer outra relação que se possa considerar entre os diferentes graus de importância.
- Portanto, poder-se-á concluir que a escala subjacente à medição dos graus de importância é contínua, é entendível pelos inquiridos, tem um zero absoluto, tem

⁹⁶ Lógica semelhante foi utilizada no modelo RAND/UCLA da responsabilidade de Brook *et al.* (1986).

um limite superior, que é cem; é, por isso, uma escala limitada, podendo tomar qualquer valor num intervalo [0, 100], daí poder afirmar-se que a variável estatística é contínua. É um conceito contínuo, em que o zero existe e corresponde a não atribuição de importância, que na escala utilizada se identifica com o “nada importante”;

- Também é pressuposto que os graus de importância entre as diferentes razões são independentes.

Para operacionalizar o valor da importância atribuída a cada uma das razões, afigura-se razoável e operacionalizável utilizar uma aproximação. Neste sentido, transforma-se cada uma das variáveis dentro de cada conjunto de questões, procedendo à seguinte mudança de variável:

➤	$\frac{V - V'}{V'' - V'} * 100$
➤	Com $V'' - V' \neq 0$
➤	V – grau de importância atribuída a cada uma das razões por cada um dos inquiridos;
➤	V' – grau de importância mínimo atribuído por qualquer um dos inquiridos dentro de cada uma das razões consideradas;
➤	V'' – grau de importância máximo atribuído por qualquer um dos inquiridos dentro de cada uma das razões consideradas.

Desta transformação resulta que, para cada grau de importância, há uma infinidade de valores compreendidos entre dois diferentes graus de importância. Assim:

- NI – correspondente ao grau de importância 1 numa escala ordinal, vai assumir depois desta transformação o zero numa escala rácio;
- PI – correspondente ao grau de importância 2 numa escala ordinal, vai assumir, depois desta transformação de variáveis, um qualquer valor compreendido no intervalo]0, 33,3] numa escala rácio;
- I – correspondente ao grau de importância 3 numa escala ordinal, vai assumir, depois desta transformação de variáveis, qualquer valor compreendido no intervalo]33,3, 66,7] numa escala rácio;
- MI – correspondente ao grau de importância 4 numa escala ordinal, vai assumir, depois desta transformação de variáveis, qualquer valor compreendido no intervalo]66,7, 100] numa escala rácio.

No caso concreto, a mensuração das variáveis corresponde a pontos, e assume-se como uma variável discreta, pois todas as variáveis consideradas no estudo foram

classificadas pelos inquiridos de tal forma que são, ao mesmo tempo, assinaladas por um qualquer dos inquiridos como “muito importante” e, por um outro qualquer, como “nada importante”, fazendo com que o denominador da fórmula assuma um valor constante, e assim, a escala assuma, apenas, quatro pontos no intervalo: 0; 33,3; 66,7 e 100.

Desta forma transformou-se uma escala ordinal numa escala de rácio em que a variável (diferentes razões em função do grau de importância que cada um dos inquiridos lhe atribuiu) toma valores entre 0 a 100, de tal forma que a igual diferença entre os números corresponda a igual diferença nos valores do atributo medido, correspondendo o zero à atribuição do grau de importância “nada importante”, ou seja, o zero corresponde à ausência de importância no atributo medido. Deste modo, as variáveis de escala rácio poderão ser classificadas como quantitativas. Tendo em conta que o conceito “importância” é um conceito contínuo, considerar-se-á esta variável como contínua, dispondo para o efeito de informação rácio.

Dispõe-se agora, para as diferentes variáveis, razões gerais e razões específicas de uma mensuração de nível rácio.

4.2 – Fiabilidade interna e externa

Num estudo de natureza multidimensional, as escalas correspondem a múltiplos *itens*, pelo que se torna necessário aferir a fiabilidade interna dessa escala. Só assim se poderá avaliar a coerência interna das dimensões utilizadas para avaliar o comportamento de cada uma das variáveis, pois trata-se de saber se cada escala está a medir uma única ideia e se os *itens* que constituem a escala têm consistência interna, ou seja, se assegura a homogeneidade dos *itens*⁹⁷.

Para aferir a fiabilidade interna das escalas utiliza-se, normalmente, coeficiente *alpha* de Cronbach, que traduz, essencialmente, a média de todos os coeficientes de bipartição possíveis. Há um conjunto de valores distintos aceites como bons para validar a fiabilidade interna. Nunnally (1967) refere que um valor de 0,7 é considerado suficientemente forte para admitir consistência interna entre os *itens* integrantes da escala. Todavia, Shin *et al.* (2000) referem que valores de 0,6 são perfeitamente aceitáveis para novas escalas. Pestana e Gageiro (2000) apontam como regra básica que este *alfa* se deve situar entre 0,8 e 1,

⁹⁷ Para mais desenvolvimentos, ver Kidder *et al.* (1986).

traduzindo a partir de 0,8 uma fidelidade interna da escala elevada, atingindo-se, no entanto, o máximo de fiabilidade interna quando o *alfa* assume o valor 1.

Quando se consideram as seis grandes áreas consideradas no questionário das razões: valorização, intangíveis (comerciais, tecnológicos e produtos, recursos humanos e contexto) e capacidades negociais (objectivas e subjectivas)⁹⁸, os *alphas de Cronbach* (α) para cada um desses conceitos são apresentados no quadro seguinte:

Áreas	α de Cronbach
Valorização	0,8701
Intangíveis Comerciais	0,7921
Intangíveis Tecnológicos	0,8961
Intangíveis Recursos Humanos	0,9040
Intangíveis do Contexto	0,8643
Capacidades negociais (I + II)	0,7945

Quadro II.4.1: Valores dos α de Cronbach nas seis áreas gerais

Quando se considera a repartição das dimensões pelas três grandes componentes consideradas, os α de Cronbach assumem os valores constantes do quadro seguinte:

Componentes	α de Cronbach
Valorização	0,8701
Intangíveis (Comerciais, Tecnológicos, Recursos Humanos e Contexto)	0,9234
Capacidades negociais (I + II)	0,7945

Quadro II.4.2: Valores dos α de Cronbach nas três componentes consideradas

Os α de Cronbach assumem valores bastante significativos nas duas concepções consideradas (nas seis áreas e nas componentes), permitindo apontar para a homogeneidade dos *itens* em cada escala considerada.

Como os α de Cronbach são em todos os *itens* (grupos de variáveis) considerados superiores a 0,7 e como a escala que usámos é totalmente nova, conclui-se que as dimensões utilizadas medem, de facto, a variável que se propõem medir. Assim, os resultados sugerem que as escalas utilizadas são válidas e consistentes. No entanto, a realização de futuros estudos afigura-se muito importante para validar e melhorar a coerência interna destas escalas.

⁹⁸ Quando se avalia a fiabilidade interna para cada uma dessas sub-áreas, os α de Cronbach atingem os seguintes valores:

Capacidades negociais I = 0,7174; e

Capacidades negociais II = 0,7471.

A **fiabilidade externa** dos questionários prende-se com o grau de consistência de uma medida ao longo do tempo, de forma a aferir que as respostas obtidas não flutuam no decorrer de um período de tempo. No caso concreto, e devido à dificuldade associada ao preenchimento dos dois questionários, não foi possível aplicar os mesmos instrumentos a várias entidades em momentos distintos de tempo, de modo a verificar se existe ou não uma correspondência entre os valores obtidos em dois momentos diferentes do tempo. Admitiu-se, por isso, que as respostas que os inquiridos proporcionaram não flutuavam de um momento para o outro, mantendo-se a posição de cada inquirido relativamente constante, o que permitiu aferir uma relativa consistência entre as respostas.

No questionário da contabilização foi possível aferir a fiabilidade externa não através da passagem do instrumento aos mesmos indivíduos em momentos diferentes de tempo, mas através do confronto das respostas do questionário com os procedimentos contabilísticos utilizados na elaboração da informação contabilística e financeira divulgada nos relatórios e contas consolidados. Na generalidade dos casos, obteve-se uma identificação quase perfeita entre as respostas e a informação divulgada no questionário.

Já o mesmo procedimento não pôde ser aplicado ao questionário das razões, dado que na generalidade dos casos, as questões tinham natureza subjectiva e não eram passíveis de confrontação através de outras vias, que não fosse a passagem do instrumento em dois momentos distintos de tempo ao mesmo indivíduo, para aferir a constância das suas opiniões aos mesmos questionários.

4.3 – A validade interna

Entende-se por validade interna o grau com que, no final de uma investigação, se conseguem atribuir os resultados observados à variável dependente. Logo, a validade prende-se com a avaliação do grau em que uma determinada medida mede, de facto, o que se pretende medir⁹⁹. A validade diz respeito aos resultados obtidos e não ao instrumento em si mesmo. A validade externa está intimamente relacionada com as condições que podem afectar a representatividade dos procedimentos e resultados, conduzindo ao problema da generalização. Contudo, como trabalhamos tendo como referência a população em geral e não com uma amostra aleatoriamente obtida da população não se colocam, neste caso, os tradicionais problemas de generalização.

⁹⁹ Ver Bryman e Cramer (1993: 91).

A validade interna no questionário das razões

Aferimos a validade dos resultados deste questionário utilizando a totalidade das variáveis para explicar o valor do *goodwill*, na mira de obtermos a comprovação de que todas ou algumas das variáveis utilizadas no modelo explicam, de facto, o valor da diferença de aquisição surgida numa operação de aquisição de partes de capital que assegurem controlo ou influência significativa.

Nesta fase¹⁰⁰, utilizámos o modelo de regressão linear apenas para aferir se o questionário inclui a generalidade das razões explicativas do *goodwill*, e não para prever o comportamento de uma variável de natureza contínua (variável dependente: diferença de aquisição ou *goodwill*) a partir de um conjunto de variáveis de natureza rácio (variáveis independentes), agregadas, numa primeira fase, em seis razões gerais: características dos activos e passivos (valorização); presença de intangíveis em quatro diferentes áreas (comercial, tecnológica, recursos humanos e envolvente externa) e estratégias de negociação (objectivas e subjectivas). Essas razões desagregam-se cada uma delas, posteriormente, em sete razões específicas, com excepção da última, que inclui catorze razões específicas, num total de quarenta e nove variáveis independentes (razões específicas).

Quando se utilizou o modelo de regressão linear múltiplo para avaliar a capacidade explicativa das seis razões gerais para o valor do *goodwill*, não foi possível concluir pela existência de uma relação entre a presença dessas características e o valor da diferença de aquisição, pois não se prova que se estabeleça uma relação linear entre a diferença de aquisição e cada uma das razões gerais avançadas. Conclui-se que o comportamento complexo dos decisores empresariais não se compadece com as necessárias simplificações que este modelo estatístico pressupõe.

Prova-se, no entanto, através deste mesmo modelo, que o *goodwill* é função de grande parte das razões específicas consideradas no questionário, pois das quarenta e nove variáveis, inicialmente consideradas, o modelo reteve apenas vinte e uma¹⁰¹. Poderá referir-

¹⁰⁰ No Capítulo 2, da Parte III, analisaremos com mais pormenor os resultados obtidos com a aplicação do modelo de regressão linear múltiplo.

¹⁰¹ Algumas das variáveis foram excluídas do modelo dado que apresentavam relações espúrias com outras variáveis incluídas no modelo; logo o que essas explicam, já se encontrava explicado por outras variáveis e de forma mais forte.

se que o *goodwill* (variável dependente) é globalmente explicado pelo conjunto das razões específicas (variáveis independentes) consideradas no questionário, já que o peso global das variáveis independentes na explicação do modelo é muito significativo (R^2 ajustado = 0,999) e o teste F da Anova apresenta os seguintes resultados ($F = 702,939$, $p = 0,030$). Logo, considerámos as verdadeiras razões determinantes do valor do *goodwill*, concluindo-se que quase todas as razões que servem para operacionalizar o *goodwill* estão contidas nas variáveis utilizadas.

Em síntese, poderá afirmar-se que o modelo de regressão linear múltiplo não foi usado nesta fase para prever comportamentos, ou seja, não nos interessou avaliar se as variáveis são bons preditores, mas sim se considerámos no questionário todas as razões que são suficientes e necessárias para definir o valor da diferença de aquisição (*goodwill*), concluindo-se que as razões específicas consideradas no questionário explicam o diferencial de valor entre o preço de aquisição e o valor contabilístico das partes de capital adquiridas.

Uma outra forma de aferir a validade do nosso instrumento consiste na análise do grau de adequação dos conceitos propostos/utilizados no questionário. Essa adequação pode ser avaliada pela frequência com que os inquiridos utilizam cada uma das questões em aberto, que seriam preenchidas pelos respondentes sempre que estes não se identificassem na totalidade com os conteúdos por nós propostos no instrumento, considerando cada uma das razões (gerais e específicas) e efeitos de sinergia. Todavia, conforme se analisará posteriormente nas Secções 2.2.1 e 2.2.2 do Capítulo 2, relativo à discussão dos resultados deste questionário, a generalidade dos inquiridos não utilizou essas opções¹⁰². Assim, podemos considerar o grau de desagregação dos conceitos, incluídos no questionário como exaustivamente abrangentes tendo em conta as respostas dos inquiridos, e o não preenchimento da questão aberta que possibilitava a integração de novos conteúdos não contemplados.

A validade interna no questionário da contabilização

No caso do questionário da contabilização trata-se de um instrumento de natureza enumerativa, centrado, essencialmente, na descrição de variáveis tradutoras de

¹⁰² Dentro das seis razões gerais consideradas foram assinaladas duas outras razões gerais, todavia, com uma natureza muito específica, e nas quarenta e nove razões específicas foram consideradas cinco novas razões. Curiosamente, neste último caso, todas as razões avançadas constavam no questionário, ainda que dentro de conceitos diferentes daqueles que foram considerados pelos inquiridos.

comportamentos e, por isso, devíamos preocupamo-nos, fundamentalmente, com a questão da representatividade da amostra na população, para aferir se as respostas dos inquiridos permitem assegurar algumas tendências dominantes nos comportamentos da população. Todavia, como no nosso estudo há uma identificação quase perfeita entre a população e a amostra poderemos afirmar que as respostas dos inquiridos são verdadeiramente representativas dos comportamentos contabilísticos utilizados pelos grupos não financeiros cujas sociedades-mãe têm as suas acções cotadas em bolsa e que apresentam informação financeira consolidada.

Não se tornou necessário, portanto, aferir a validade dos resultados através de qualquer técnica estatística. Todavia, procedemos a uma análise exaustiva dos comportamentos adoptados pelos grupos e reflectidos nos seus relatórios e contas consolidados, visando reforçar a confiança nas respostas obtidas neste questionário.

4.4 – Selecção das técnicas estatísticas para a análise dos dados

Os dados recolhidos através dos inquéritos foram objecto de tratamento estatístico, utilizando-se para o efeito técnicas de análise estatística descritiva e multivariada, com o objectivo de testar as diferentes hipóteses de investigação. Utilizaremos, ao longo do trabalho, uma análise combinada de modelos estatísticos em função das escalas de medida dos diferentes atributos, centrando-nos, no essencial, nas quatro seguintes alternativas:

- Análise exploratória e descritiva;
- Construção de índices;
- Construção de *clusters*;
- Testes estatísticos.

Todo um conjunto muito amplo de outras técnicas estatísticas foi utilizado, a título complementar, no decorrer deste trabalho para validar os resultados, nomeadamente, a análise das componentes principais, análise de *clusters* clássica, análise discriminante, análise de regressão simples, múltipla e logística. Efectuámos várias simulações de cada uma dessas técnicas estatísticas, todavia, a limitação do número de casos conjugada com a multiplicidade de variáveis implicou, na generalidade dos casos, análises pouco consistentes, pelo que abandonámos essas técnicas. Mesmo assim, ao longo da discussão dos resultados, a apresentar na Parte III, ainda se apresentaram alguns dos mais relevantes.

A ferramenta estatística, que elegemos para o tratamento estatístico dos nossos dados, foi o *software* estatístico “*Statistical Package for Social Sciences for Windows*” (SPSS 11.0).

4.4.1 – Análise exploratória e descritiva

Previamente a qualquer análise, é fundamental a exploração dos dados. Os métodos de análise exploratória permitem o alerta para factos interessantes e padrões de associação nos dados, de forma a dar relevo a aspectos menos frequentes e fundamentar validações antes de posteriores inferências.

No que respeita ao questionário das razões, analisaremos as variáveis independentes, uma a uma, para identificar valores e padrões. Para algumas das variáveis incluídas no questionário da contabilização, também se utilizaram os mesmos tratamentos estatísticos, recorrendo ao procedimento *Explore* do SPSS. Numa primeira fase, procedeu-se à análise das distribuições de frequências das diferentes variáveis consideradas nos questionários. De entre os aspectos fundamentais a estudar numa distribuição de frequências, apontam-se a análise das frequências absolutas e relativas, bem como algumas estatísticas básicas sobre as variáveis em análise, nomeadamente através de medidas de localização central (média, média corrigida, intervalo de confiança da média, erro padrão da média, mediana e moda), medidas de dispersão (desvio padrão, amplitude total, amplitude inter-quartis, coeficiente de variação), no sentido de analisar se as distribuições das variáveis se dispersam relativamente ao ponto de localização central. Analisam-se também a assimetria (coeficiente de assimetria) e o achatamento (coeficiente de achatamento) da distribuição das diferentes variáveis.

O estudo da localização permite indicar o valor da variável em torno do qual se concentram as frequências. A medida de localização mais utilizada é a média aritmética. A mediana, outra das medidas de localização, é definida pela sua posição na sucessão das observações ou na distribuição de frequências e corresponde à observação central. Uma terceira medida de localização é a moda, que é o valor a que corresponde a maior frequência ou valor mais frequente (corresponde aos casos ou valores mais usuais). Uma outra medida de tendência central, considerada robusta, é a média corrigida (*Trimmed mean*)¹⁰³.

¹⁰³ Todas as outras medidas de localização utilizadas serão explicitadas ao longo da apresentação dos resultados.

A dispersão permite analisar se as distribuições das variáveis se dispersam relativamente ao ponto de localização; a dispersão ou variabilidade dos dados é uma das características mais importantes, a ponto de ser lícito afirmar que explicar um fenómeno é explicar a sua variabilidade. A medida de dispersão mais frequentemente utilizada é o desvio padrão. Podem ainda utilizar-se a amplitude total, a amplitude inter-quartis, o coeficiente de variação como medidas de dispersão robustas.

A assimetria permite analisar a posição relativa da média, mediana e moda das distribuições de frequências relativamente às quais interessa analisar a maior ou menor assimetria do atributo¹⁰⁴ sobre os indivíduos que constituem o agregado.

Outras questões consideradas dentro desta análise exploratória prenderam-se com o estudo da normalidade das distribuições e da independência das dimensões entre si.

4.4.2 – Construção de índices

Ainda que o peso de cada uma das diferentes variáveis consideradas difira de uma operação de aquisição para outra, assumindo-se, cada uma delas, relevante em diferentes contextos e dependente de uma multiplicidade de factores, decidiu-se correr o risco de procurar construir índices, tendo em conta a importância atribuída a diferentes características presentes na sociedade adquirida. O objectivo final a atingir é obter a desagregação do valor global da diferença de aquisição (*goodwill*) em algumas das componentes que se podem considerar mais relevantes nesse valor agregado.

O índice é construído através de um sistema de pesos. A variável para a ponderação foi a importância média atribuída a cada uma das razões consideradas (gerais, específicas e efeitos de sinergia). Agrega, por isso, a importância ponderada com que cada uma das variáveis concorre para a explicação da diferença de aquisição. Optámos, numa primeira fase, pela construção de seis índices. O primeiro relacionado com as questões de valorização e reconhecimento de activos e passivos; do segundo ao quarto relacionados com a presença de intangíveis presentes em quatro áreas internas e uma externa. De entre das áreas internas considerámos as seguintes: comercial, tecnológica e recursos humanos¹⁰⁵, considerados globalmente indicadores de estrutura interna. O quinto relaciona-

¹⁰⁴ Nas distribuições simétricas: m (média) = m_e (mediana) = m_o (moda), enquanto nas distribuições assimétricas positivas (enviesada à esquerda, ramo esquerdo mais abrupto) $m > m_e > m_o$ e, por último, nas distribuições assimétricas negativas (enviesadas à direita, ramo direito mais abrupto) $m < m_e < m_o$. A medida de assimetria mais frequentemente utilizada é a medida de assimetria de Pearson: $g = m - m_o/s$.

¹⁰⁵ Sveiby (1989) propõe um sistema que designa de *Intangible Assets Monitor & Trade*, como forma de integrar os intangíveis em diferentes áreas. Dentro desta classificação, considera indicadores de capacidade

se com os intangíveis do contexto, não passíveis de apropriação individual, mas que intervêm na fixação do preço de compra das participações sociais adquiridas, sendo considerados globalmente num indicador de estrutura externa. Finalmente, considerámos um índice que sintetiza as condições negociais, ou seja, as capacidades negociais das partes envolvidas no processo de negociação.

O valor desses índices dependerá da forma como as diferentes razões específicas consideradas em cada uma dessas áreas contribuem, pela importância que assumem, para a determinação do preço de aquisição, logo, para o valor global da diferença de aquisição de partes de capital adquiridas, em situações que assegurem à entidade compradora o controlo ou influência significativa sob a entidade adquirida.

O paradigma experimental da investigação utilizado, apresentando vantagens e limites num quadro de explicação de comportamentos, ajuda-nos, no entanto, a retirar ilações importantes a propósito das motivações empresariais que condicionam as aquisições das participações sociais. Deste modo, permite-nos construir índices de importância que integram a presença de determinadas características e que captam a importância relativa de cada uma das diferentes razões (gerais e específicas) e o diferente peso de cada uma das áreas consideradas (valorização, intangíveis e capacidades negociais) para a decisão de compra de uma participação de capital geradora de uma maior ou menor diferença de aquisição.

4.4.3 – Análise “não clássica” de *clusters*

Apesar de procedermos à estimação de um modelo explicativo entre a variável dependente *goodwill*, ou melhor, a diferença de aquisição, já que considerámos esta última como uma *proxy* do valor do *goodwill*, e as variáveis independentes consideradas, as diferentes razões específicas, optámos por utilizar um modelo alternativo com base num técnica que permite construir *clusters* de variáveis.

Com base em três tipos de “variáveis razão”: positivas, neutras e negativas, construímos três tipos de *clusters*, identificando-se cada um deles com um dos diferentes tipos de “variáveis razão” calculadas em função da diferença de frequências observada entre o número de vezes em que cada razão geral e específica é enunciada como “a

que integram as capacidades individuais dos recursos humanos da empresa, pretendendo captar as particulares capacidades de alguns colaboradores que constituem muitas vezes importantes chaves para o êxito das organizações. À semelhança da sua análise, considerámos também um conjunto de índices ou indicadores, ainda que distintos dos utilizados por este autor.

primeira mais importante” dentro de cada um dos conceitos em estudo *versus* o número de vezes em que essa mesma razão é referenciada como “a menos importante”. A “variável razão” criada para cada uma das razões gerais, específicas e efeitos de sinergia, enunciadas no nosso estudo, permite avaliar a diferença de proporções entre os dois atributos considerados, permitiu-nos criar um modelo multifactorial (lato e restrito) baseado na distribuição dessa diferença, como caracterizador da formação do preço de aquisição da participação e, logo da diferença de aquisição.

Os métodos clássicos de análise de *clusters*, frequentemente referidos na literatura da especialidade, são procedimentos de estatística multivariada que visam organizar um conjunto de indivíduos, tendo em conta um conjunto de informação detalhada, de forma a categorizar grupos relativamente homogêneos desse conjunto lato de indivíduos. É uma técnica muito utilizada para a segmentação e identificação de perfis¹⁰⁶. Porém, essa análise funciona como uma simples análise exploratória, não permitindo fazer generalizações para uma população a partir da amostra seleccionada, pois o objectivo é apenas medir as distâncias entre registos e agrupá-los com base em critérios pré-definidos, que se designam de *clusters*.

Tendo em conta a multiplicidade das variáveis independentes presentes no nosso estudo, e o pequeno número de casos em análise, considerámos não ser muito adequado utilizar a análise de *clusters* “clássica” como metodologia para a identificação das variáveis estratégicas. Não se utilizarão, por isso, os procedimentos clássicos para a construção dos *clusters*¹⁰⁷, ainda que se utilize, à semelhança da análise de *clusters*, um critério principal para efectuar os agrupamentos¹⁰⁸, em função da frequência das variáveis, tendo em conta

¹⁰⁶ Apesar das limitações que este método apresenta, continua a ser muito aplicado em situações em que se pretendam identificar grupos de indivíduos relativamente homogêneos com base em determinadas características. Todavia, na maioria dos casos não permite:

- detectar automaticamente e dizer quantos *clusters* existem por natureza;
- criar sempre grupos claramente identificáveis e de igual dimensão;
- tomar em consideração a relação existente entre as variáveis;
- indicar automaticamente a melhor solução única.

¹⁰⁷ Sobre uma aplicação da análise de *clusters* de tipo não clássico, ver Jensen (1971) e Gupta e Huefner (1972).

¹⁰⁸ Seguiu-se, todavia, a metodologia aconselhada por Reis (1997: 290 e 291) para a construção dos *clusters*, que compreende cinco etapas. São elas:

- A selecção dos indivíduos ou de uma amostra de indivíduos a serem agrupados;
- A definição de um conjunto de variáveis a partir das quais será obtida a informação necessária ao agrupamento dos indivíduos;
- A definição de uma medida de semelhança ou de distância entre cada dois indivíduos;
- A escolha de um critério de agregação ou desagregação dos indivíduos, ou seja, a definição de um algoritmo de classificação;
- Finalmente, proceder-se-á à validação dos resultados.

os graus de importância atribuídos a cada uma das variáveis e das proporções das frequências apresentadas por cada uma delas.

Esta análise de *clusters* permitir-nos-á, também, identificar grupos (*clusters*) à semelhança da análise “clássica” de *clusters*, uma vez que os *itens* relacionados com um grupo são suficientemente homogêneos dentro desse grupo e suficientemente diferenciados dos *itens* de outros grupos. Esta técnica de agrupamento será empregue para segmentar e identificar grupos de “variáveis razão”, o que nos irá permitir identificar grupos de características que se relacionam positiva ou negativamente com a decisão final de aquisição de uma participação, a um preço que se pode afastar mais ou menos do valor contabilístico dessa participação, gerando, assim, maiores ou menores diferenças de aquisição.

Assim, partimos da construção de uma “variável razão”, que está subjacente à construção dos três *clusters* seguintes:

Cluster 1: inclui as “variáveis razão” positivas, resultantes da comparação de proporções das razões gerais (específicas e efeitos de sinergia), referenciadas pelos indivíduos como “as primeiras mais importantes” para a decisão de fixação do preço de uma operação de aquisição de partes de capital em filiais e associadas, relativamente aos indivíduos que consideram cada uma dessas mesmas razões como “as menos importantes” para essa decisão. Sempre que a proporção de respostas do primeiro atributo for superior à do segundo, consideram-se, para este efeito, “variáveis razão” positivas e integram, por isso, este *cluster*.

Cluster 2: inclui as “variáveis razão” neutras ou indiferentes, e compreende o conjunto de razões (gerais, específicas e efeitos de sinergia) onde existe igual número de inquiridos que as consideram como “a primeira razão mais importante” *versus* a “razão menos importante”, podendo considerar-se no conjunto como irrelevantes, sendo o seu sinal dúbio no que respeita à sua influência na determinação do preço a pagar pela participação, logo, na diferença de aquisição gerada.

Cluster 3: inclui as “variáveis razão” negativas, que compreendem as razões em que a proporção de respostas é superior no atributo “a menos importante” relativamente às respostas que essa mesma razão obtém no atributo “a primeira mais importante”, podendo considerar-se que concorrem negativamente para a definição da diferença de aquisição gerada na operação de aquisição de partes de capital.

Em síntese, a análise de *clusters* será utilizada para criar perfis de razões privilegiadas pelos compradores numa operação de aquisição de uma participação de capital em filiais e associadas.

Posteriormente à análise de *clusters*, classificaram-se cada uma das razões gerais, específicas e efeitos de sinergia, de modo a obter factores críticos de importância presentes nas operações de aquisição de parte de capital. Estas razões são classificadas como razões estratégicas ou de atractividade elevada, sempre que a diferença de proporções nos dois atributos considerados for estatisticamente significativa. A significância dessa diferença de proporções foi obtida através da realização do teste de proporções do qui-quadrado. Em função da significância estatística de cada variável e, sempre que a frequência do primeiro atributo, “a primeira razão mais importante”, for superior à frequência do segundo atributo, “a razão menos importante”, pode afirmar-se que essas razões concorrem positivamente para uma maior diferença de aquisição.

Utilizando a mesma metodologia, obtivemos factores ou variáveis de atractividade baixa ou mesmo negativa, sempre que a diferença de proporções entre os dois atributos se viesse a revelar estatisticamente significativa, e sempre que as proporções de respostas no segundo atributo fosse dominante.

Todas as razões cujas diferenças de proporções não se revelassem estatisticamente significativas foram abandonadas nesta tipologia, pois são identificadas como variáveis mudas, cujo sentido para a decisão da fixação do preço de uma operação de aquisição de partes de capital é dúbio.

Em função da significância estatística de cada variável, construímos uma tipologia das razões que designámos de modelo multifactorial restrito.

4.4.4 – Testes estatísticos

A nossa população irá ser repartida em três amostras. Tendo, em conta o número de casos da amostra principal M_1 ($n = 33$) na população, esta assegura uma boa representatividade da população¹⁰⁹, encontrando-se no limiar entre as pequenas e grandes amostras, dado que se considera que as amostras de tamanho $n > 30$ são denominadas

¹⁰⁹ A amostra M_1 ($n = 33$) representa mais de 80% dos indivíduos da nossa população que realizaram operações de aquisição de partes de capital em filiais e associadas, no período considerado. As duas outras amostras (M_2 e M_3) são descritas no Capítulo 1 desta parte, e só serão utilizadas pontualmente ao longo do trabalho.

grandes amostras, considerando, por isso, que as distribuições amostrais das variáveis estatísticas são aproximadamente normais, melhorando a aproximação com o crescimento de n (número de casos). Todavia, tendo em conta o número de casos poderá considerar-se que esta amostra tendencialmente deve ser considerada uma pequena amostra.

O estudo das distribuições amostrais de estatísticas de pequenas amostras, que no caso representa quase a população, é denominada teoria das pequenas amostras¹¹⁰. As duas distribuições importantes, normalmente associadas a este caso especial, são denominadas de T de Student e Qui-Quadrado. Logo, a reduzida dimensão da população condiciona, numa primeira fase, as técnicas estatísticas a utilizar e, posteriormente, a análise de resultados.

Tendo por base o desejo de alargar as informações obtidas a partir da amostra M_1 , generalizando-as à população, iremos formular um conjunto de hipóteses estatísticas para a população, testes de hipóteses ou de significância, de modo a ficarmos a conhecer as características da população. Também se realizará um outro conjunto de testes designados por testes de aderência, para melhor aferir as características presentes na amostra.

Os atributos, segundo os quais se analisa a população, são qualitativos e quantitativos¹¹¹. Na generalidade dos casos em estudo, porém, os atributos a estudar podem ser considerados qualitativos, pois as suas diferentes modalidades não são mensuráveis, isto é, os dados não são numéricos. Essa natureza dos atributos é resultado do que se pretende avaliar, ou seja, a existência ou a inexistência de um determinado comportamento dominante na amostra, resultante de comportamentos diferenciados dos sujeitos inquiridos, no que respeita às razões motivadoras de uma operação de aquisição de partes de capital e aos procedimentos contabilísticos que presidiram à contabilização dessa operação de aquisição nas DFC.

As modalidades possíveis para os diferentes atributos são, na generalidade das situações, a opção por um determinado comportamento (designado de 1) em detrimento de um comportamento alternativo (designado de 2 ou 0), ou a opção entre diferentes soluções propostas, conduzindo, igualmente, à existência de uma escala nominal. O nível dos diferentes atributos considerados resulta das respostas concretas às questões constantes dos

¹¹⁰ No caso do estudo de pequenas amostras, a tendência deve ser para uma forte caracterização da população e das características económicas subjacentes. Para maiores desenvolvimentos ver Glaser e Strauss (1967).

¹¹¹ As principais fontes de recolha de dados foram as respostas dos inquiridos aos dois questionários desenvolvidos, ainda que se utilizassem também dados recolhidos dos relatórios e contas consolidados dos grupos da população ou da amostra.

dois questionários por parte dos actores sociais em presença, ou seja, dos sujeitos inquiridos (unidades estatísticas).

As escolhas das provas estatísticas

Perante a multiplicidade de provas estatísticas alternativas que dispomos para chegar a uma decisão sobre determinada hipótese, trata-se de escolher de entre essas provas aquelas que serão mais adequadas para a confirmação das nossas hipóteses de investigação.

A selecção das provas estatísticas a utilizar está fortemente condicionada pela natureza de grande parte das variáveis presentes no estudo, mensuradas em escalas nominais ou ordinais, ainda que algumas delas assumam natureza contínua. A generalidade destas últimas variáveis viola, contudo, as hipóteses da normalidade e da igualdade das variâncias das suas distribuições. Consequentemente, as estatísticas paramétricas não se revelam adequadas, dado o nível das escalas utilizadas e também porque exigem a verificação das duas hipóteses anteriores (normalidade e igualdade das variâncias) para a sua utilização. Logicamente, serão as técnicas não paramétricas que serão utilizadas por excelência neste estudo, dado que não exigem condições prévias sobre as populações a partir das quais se obtêm os dados, afigurando-se mais adequadas para a análise estatística que empreendemos.

Segundo Murteira *et al.* (2001: 457), os problemas não paramétricos “introduzem procedimentos aplicáveis independentemente da forma da distribuição, ou válidos para um mais largo espectro de distribuições (famílias de distribuições incompletamente especificadas ou em que não é possível rotular cada membro por meio de um número finito de parâmetros)”.

Também Siegel (1975: 3) considera que as técnicas de inferência estatística designadas de não paramétricas ou de distribuição livre permitem que, quando aplicadas, as conclusões avançadas possam ser independentes da forma da distribuição da população, ou das populações, já que não exigem hipóteses muito numerosas ou rigorosas sobre os parâmetros, não se exigindo por isso que os dados tenham sido extraídos de uma população com distribuição normal e com a mesma variância.

Consequentemente, não é necessário conhecer-se a forma da distribuição da população e podem processar-se as inferências num quadro menos restritivo, não sendo necessário assegurar o respeito dos pressupostos da distribuição normal e da igualdade da variância, permitindo através dessas provas estatísticas tirar conclusões sobre a dimensão

das diferenças nas amostras, para que possamos afirmar que elas representam realmente diferenças estatisticamente significativas na população.

Como observa Siegel (1975: 2) “os processos de inferência estatísticos permitem-nos determinar, em termos de probabilidades, se a diferença observada se situa em um intervalo de valores que possam ser efectivamente atribuídos ao acaso, ou se é tão grande a ponto de sugerir que as amostras provenham de duas populações distintas”.

Vamos por isso determinar, em termos de probabilidades, se as diferenças observadas em duas ou mais amostras significam que estas são realmente diferentes entre si, fazendo acreditar que a população submetida à amostragem não constitui um universo homogéneo.

O primeiro passo no processo de tomada de decisão é definir a hipótese de nulidade (H_0), que é genericamente entendida como a não existência de diferenças. Formula-se com o exposto propósito de ser rejeitada. Sendo rejeitada, pode aceitar-se a hipótese alternativa (H_1), que, no fundo, é a definição operacional da hipótese de pesquisa que nos interessa comprovar. Siegel (1975: 7) refere que “a hipótese alternativa é a definição operacional da hipótese de pesquisa do pesquisador. A hipótese de pesquisa é a predição deduzida da teoria que está sendo comprovada”.

A definição das hipóteses visam identificar os parâmetros comportamentais, as estruturas relacionais entre os diferentes *itens* anteriormente referidos e que configuram e organizam os indivíduos da amostra em função das respostas concretas desses actores sociais.

O segundo passo é a definição do nível de significância (α) seleccionado para os testes a realizar. Segundo Siegel (1975: 11), o nível de significância α é a probabilidade de uma prova estatística dar um valor que conduza à rejeição da hipótese de nulidade quando ela é, de facto, verdadeira.

Na generalidade dos testes estatísticos rejeita-se H_0 sempre que o valor de significância particular originada por uma prova estatística (p) é igual ou menor que α .

Ao longo deste trabalho considerámos um nível de significância $\alpha = 0,05$, a que se encontra associada uma probabilidade de ocorrência sob H_0 de 95%. Duas razões condicionaram a escolha deste nível de significância. Por um lado, a própria natureza dos dados sobre os quais desenvolvemos o nosso trabalho e a importância ou significação prática dos resultados que pretendemos atingir, não justifica a necessidade de um nível de significância mais restritivo. Logo, o nível de significância de α igual a 0,05 parece-nos

adequado. Por outro, o número de casos em estudo, pois segundo Blalock (1979: 179), “o número de casos é outro factor importante para determinar o quanto os resultados devem ser extremos antes que seja possível a rejeição. Com apenas dez ocorrências, tem-se comprovado que são exigidos (necessários) resultados extremos para que se possa rejeitar. Mas se N é grande, a *proporção* dos sucessos necessários difere do hipotético p em apenas um valor pequeno para poder rejeitar no caso de amostras muito pequenas, resultados extremos podem ocorrer frequentemente por mero acaso”. Assim, e tendo em conta a dimensão da nossa amostra ($n = 33$), o valor de $\alpha = 0,05$ é suficientemente restritivo, para assegurar as necessárias condições de credibilidade aos resultados a atingir.

Poder-se-á referir que os tipos de provas estatísticas, particularmente adequados à análise do conjunto de dados que nos propomos analisar são, essencialmente as seguintes¹¹²:

- Estatística do qui-quadrado;
- Estatística de Mann-Whitney ou estatística de Kolmogorov-Smirnov;
- Estatística de Kruskal-Wallis;
- Estatística da mediana;
- Estatística de Cochran e de Friedman;
- Medidas não paramétricas de associação (coeficiente de correlação de Spearman);
- Tabelas de contingência (coeficientes de contingências e de concordância).

Passaremos em revista, ainda que de forma muito sumária, os objectivos a atingir com a utilização de cada uma dessas provas estatísticas¹¹³.

a) Estatística do qui-quadrado

A estatística do qui-quadrado (χ^2) é do tipo de prova de aderência (validade de ajustamento), no sentido em que pode ser empregue para comprovar se existem diferenças significativas entre o número observado, de indivíduos ou de respostas, em determinada categoria e o respectivo número esperado baseado na hipótese de nulidade. Segundo Pestana e Gageiro (1998: 277) trata-se de um teste de aderência à distribuição uniforme e

¹¹² Sempre que se afigurar necessário utilizar qualquer outra prova estatística, que não se encontre referenciada ao longo desta secção, procederemos a uma breve explicitação da adequação da prova à hipótese a testar.

¹¹³ Existe uma extensa bibliografia onde podem ser carreados informações mais desenvolvidas sobre cada uma das provas estatísticas agora utilizadas. Ver entre outros: Siegel (1975); Pestana e Gageiro (1998 e 2000), Murteira *et al.* (2001), Blalock (1979), entre tantos outros.

representa uma extensão do teste da binomial e aplica-se a uma amostra em que a variável nominal tem duas ou mais categorias, comparando as frequências observadas com as que se esperam obter no universo. Na hipótese nula, testa-se a igualdade das proporções entre as categorias da variável de nível nominal, numa distribuição uniforme.

Também Siegel (1975: 198) refere que “quando os dados da pesquisa consistem [em] frequências em categorias discretas (nominais ou ordinais) pode-se usar a prova χ^2 para duas amostras independentes (...)”.

Testa se as frequências observadas estão suficientemente próximas das esperadas para justificar a sua ocorrência sob H_0 , revelando-se particularmente útil para avaliar diferenças, no sentido de predizer se os dois conjuntos de grupos, diferenciados por um determinado comportamento, se distinguem numericamente. Pretende-se inferir legitimamente se os diversos grupos são diferentes entre si.

As frequências esperadas são calculadas na hipótese de haver independência. Os desvios representam as diferenças entre as frequências observadas e as frequências que deveriam verificar-se no caso de haver independência entre os atributos (frequências esperadas). Logo, comparam-se as frequências observadas com as frequências esperadas, dando a diferença (resíduos) entre as duas uma medida de ajustamento entre os dados e a hipótese.

A hipótese nula propõe uma estrutura de repartição dos elementos da população pelas modalidades existentes. É considerado, por isso, um teste de ajustamento¹¹⁴.

b) Estatísticas de Mann-Whitney e de Kolmogorov-Smirnov

São provas aplicadas à comparação de conjuntos de dados relativos a dois agrupamentos, quando estas são independentes, por isso, são frequentemente designados de testes de independência.

A sua principal vocação é o tratamento de dados resultantes de contagens e que envolvem, muitas vezes, escalas nominais ou ordinais, sendo utilizados, particularmente, nas situações em que se pretende comparar o comportamento de dois grupos independentes, no que respeita aos parâmetros de localização (média dos *ranks* ou postos) entre as diferentes classes consideradas. São, também, adequados para variáveis de níveis superiores (escalas contínuas), sempre que não se verifiquem os pressupostos da

¹¹⁴ Para maiores desenvolvimentos consultar Murteira *et al.* (2001: 468 e ss.).

normalidade e igualdade de variâncias exigidos pela técnica paramétrica equivalente, o teste T .

A homogeneidade verifica-se quando de sub-população para sub-população são idênticas as proporções de elementos em cada uma das modalidades do atributo. Um valor de p reduzido, inferior a $\alpha = 0,05$, recomenda que sejam postas as maiores reservas sobre a homogeneidade dos comportamentos: há, muito provavelmente, comportamentos diferenciados quando se opta por tomar essa decisão.

O teste de Kolmogorov-Smirnov é aplicado em situações semelhantes às exigidas pela prova estatística de Mann-Whitney. Todavia, segundo Siegel (1975: 179) “com amostras maiores ou mensuração mais fraca (mensuração ordinal), a alternativa sugerida é a prova U de Mann-Whitney, que é quase tão poderosa quanto a prova de aleatorização. Se as amostra são muito pequenas, a prova de Kolmogorov-Smirnov é ligeiramente mais eficiente que a prova U ”.

c) Estatística de Kruskal-Wallis

É uma prova estatística para k amostras independentes com $K \geq 3$, representando uma alternativa não paramétrica à análise de variância (*One-Way Anova*) ou ao teste F (paramétricos), sempre que os pressupostos destas estatísticas paramétricas não se verifiquem na distribuição das variáveis em estudo. Aplica-se, por isso, a situações em que se pretende comparar o comportamento de mais de dois grupos independentes.

Este teste baseia-se na soma das ordens dos grupos combinados por ordem crescente. A utilização do teste de Kruskal-Wallis revela-se particularmente útil, quando não se encontram reunidos os pressupostos da normalidade ou da igualdade das variâncias, para verificar se existem diferenças estatisticamente significativas nos parâmetros de localização central entre as diferentes amostras consideradas.

Para variáveis qualitativas, e para analisar a dispersão, deve utilizar-se o teste não paramétrico de Kruskal-Wallis para avaliar as diferenças entre os três ou mais grupos de variáveis. O teste considera a independência dos grupos quando a hipótese nula é rejeitada.

É a técnica estatística alternativa à análise da variância, já que esta última assume certos pressupostos acerca dos dados, como sejam: normalidade, homogeneidade da variância e independência dos erros, que na generalidade dos casos não caracteriza a

distribuição das variáveis em estudo. Mesmo quando algum dos pressupostos é violado, a análise da variância através do Teste F pode ser robusta¹¹⁵.

d) Estatística da mediana

Quando se utilizam provas não paramétricas, deve realizar-se o teste da mediana, já que é o equivalente ao teste da média na técnica paramétrica; como refere Siegel (1975: 3) “se uma prova paramétrica se refere, digamos, à diferença entre duas médias, o seu equivalente não paramétrico poderá referir-se à diferença entre medianas. O cálculo da média exige manipulação aritmética (soma e divisão); já o cálculo da mediana requer apenas contagem”.

O teste da mediana, à semelhança da estatística de Kruskal-Wallis, permite verificar se três ou mais grupos independentes considerados foram extraídos da mesma população ou de populações com a mesma mediana. Pode ser utilizado sempre que as variáveis em estudo apresentem mensuração numa escala contínua, não apresentando distribuição normal ou variâncias homogêneas.

e) Estatística de Cochran e Estatística de Friedman

São provas aplicadas à comparação de conjuntos de dados relativos a três ou mais amostras; quando essas são relacionadas ou emparelhadas, permitem comparar o mesmo grupo de sujeitos em diferentes condições.

O teste **Q de Cochran**¹¹⁶ compara os valores de uma variável dicotômica em três ou mais condições ($K > 2$ amostras emparelhadas), sendo que as condições são independentes entre si, mas as respostas, sim e não, a cada uma das condições não o são, pois dentro de cada par, são dependentes.

O teste Q de Cochran aplica-se para comprovar a significância de diferenças entre três ou mais grupos, ou seja, para comprovar a hipótese de nulidade de que $k \geq 3$ amostras relacionadas tenham sido extraídas da mesma população ou de populações idênticas. A hipótese da nulidade (H_0) afere a igualdade da proporção dos sucessos ser igual em todas as amostra emparelhadas, contra H_1 que admite que essa proporção não é igual em todas as amostras emparelhadas.

¹¹⁵ Ver Siegel *et al.* (1975) e Berenson e Levine (1999).

¹¹⁶ Ao longo do teste designar-se-á esta estatística somente por teste de Cochran.

Segundo Siegel (1975: 183) “ (...) a prova Q de Cochran para k ($k \geq 3$) amostras relacionadas, proporciona um método para comprovar se três ou mais conjuntos correspondentes de frequências ou proporções diferem entre si significativamente. A correspondência pode basear-se em características relevantes dos diferentes indivíduos, ou no facto de os mesmos indivíduos serem observados sob condições diferentes”.

Considera-se também que Q tem distribuição aproximadamente de um Qui-quadrado com $g_1 = k - 1$, com g_1 correspondendo ao número total de sucesso na coluna um.

A **estatística de Friedman** é uma alternativa não paramétrica à Manova ou ao GLM (Modelo Linear Geral). Neste caso, as respostas dos inquiridos são comparadas em todas as variáveis para detectar diferenças nas suas preferências.

Baseia-se nas ordens de cada caso (*ranks* ou postos), comparando as pontuações médias de cada variável.

As hipóteses do teste de Friedman referem-se à não existência de preferências entre os diferentes atributos considerados, sendo que H_0 prevê que não haja diferenças de preferências contra H_1 que pressupõe que existam diferenças nas preferências dos inquiridos em relação aos atributos considerados.

f) Medidas não paramétricas de associação

Para medir a associação existente entre duas variáveis, recorre-se, geralmente, ao coeficiente de correlação¹¹⁷ de Pearson ou ao coeficiente de correlação de postos de Spearman (Spearman's *rho*). Este último é entendido como uma medida de correlação por postos (*ranks*) para determinar o relacionamento de duas variáveis. Segundo Pestana e Gageiro (1998: 145), o coeficiente de correlação de Spearman “utiliza os valores de ordem das observações em vez do seu valor observado, [pelo que] este coeficiente não é sensível a assimetrias na distribuição, nem à presença de *outliers*, não exigindo que os dados provenham de duas populações normais”. Dada a natureza de muitas das variáveis presentes no nosso estudo, de natureza nominal ou ordinal, e uma vez que não provêm de populações normais bivariadas, não se mostra adequada a utilização do coeficiente de correlação de Pearson, que é especialmente apropriado para avaliar a associação entre variáveis definidas em escalas mais elevadas (contínuas). Por conseguinte utiliza-se, por

¹¹⁷ Correlação significa o grau de associação entre os resultados em duas variáveis. Ao longo do trabalho, utilizar-se-á como notação da significância da correlação um asterisco (*) ou dois asteriscos (**), conforme a correlação entre as variáveis seja significativa a um nível de significância de 5% ($\alpha = 0,05$), ou ao nível de 1% ($\alpha = 0,01$), respectivamente.

excelência, o coeficiente de Spearman, que é, particularmente, adequado para distribuições assimétricas ou com *outliers*, não exigindo que os dados provenham de duas populações normais.

g) Coeficiente de contingência

Utiliza-se o coeficiente de contingência, enquanto medida de associação comum para dados nominais, e pertence à categoria das estatísticas não paramétricas. Sob certas condições, podemos comprovar hipóteses relativas à distribuição dos casos entre categorias, utilizando a prova estatística não paramétrica, χ^2 , ou uma prova baseada no desenvolvimento binomial.

h) Coeficiente de concordância

Quando temos K conjuntos de postos e desejamos determinar a associação entre eles, utilizamos para o efeito o coeficiente de concordância de Kendall W , permitindo medir o nível de associação entre essas K variáveis. Afirma Siegel (1975: 259), que o coeficiente de concordância [será] um índice da divergência entre a concordância efectiva acusada pelos dados e a concordância máxima possível (perfeita)”. O valor de W varia entre $[0, 1]$, revelando níveis de total discordância para o seu limite inferior até atingir o seu valor máximo para níveis de concordância perfeita.

4.5. Breve síntese

Ao longo desta parte, procurou-se, numa primeira fase, conhecer o mercado de capitais português, tendo em atenção as entidades emitentes de acções que o integram. Confrontámo-nos com o reduzido número de sociedades de capital aberto; de facto as empresas com valores admitidos à negociação são, ainda hoje, uma pequena franja do tecido empresarial português.

Os critérios utilizados para definir a população conduziram-nos a um universo de cinquenta e quatro entidades, que se encontravam cotadas, em 31 de Dezembro de 1998, e que apresentavam informação consolidada.

O desejo de conhecer esses agentes, no que respeita à divulgação de informação contabilística e financeira relevantes para o mercado, implicou uma dupla análise, encetada a partir do estudo detalhado dos seus relatórios e contas consolidados, complementado com a realização de dois questionários, para aferir as principais motivações de compra de uma

determinada participação geradora de uma diferença de aquisição positiva, bem como da arquitectura contabilística dos grupos em análise. Estes dois últimos instrumentos seleccionados para a recolha dos dados, vieram a revelar-se importantes para a obtenção de um conjunto de informações sobre o comportamento dos elementos da população, ainda que nos deparássemos com enormes dificuldades, inerentes ao preenchimento dos referidos questionários, nomeadamente a sua extensão, a sua complexidade devido à diversidade de temas que pretendia abarcar, determinou uma acentuada dificuldade de resposta, prolongando-se esta fase da investigação por dois longos anos.

Todavia, podemos garantir que uma das nossas grandes preocupações, ao longo de todo o processo, foi superada, pois pretendíamos obter uma amostra representativa da população em análise, tendo conseguido obter uma amostra que se identifica, no essencial, com a população, pelo que as conclusões deste trabalho quase não necessitam de qualquer inferência estatística para poderem ser alargadas à generalidade das empresas não financeiras cotadas que elaboram informação consolidada.

Definiram-se as hipóteses de investigação e, por fim, analisam-se algumas técnicas estatísticas mais adequadas tendo em conta as medidas que caracterizam os diferentes atributos ou variáveis apresentados pelas diferentes unidades estatísticas em análise.

Procederemos, na Parte III, à apresentação e análise dos resultados obtidos através dos diferentes instrumentos estatísticos apresentados anteriormente.

PARTE III

APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Ao longo desta parte procederemos à análise e interpretação dos resultados com base nas análises estatísticas efectuadas², bem como as respectivas implicações na qualidade da informação financeira dos grupos não financeiros cujas sociedades-mãe têm as acções admitidas à cotação na BVL e desde que estas estivessem obrigadas à elaboração de informação consolidada, conforme requisitos exigidos no Decreto-Lei nº 238/91, de 2 de Julho.

No primeiro capítulo procede-se, numa primeira fase à caracterização dos grupos portugueses não financeiros com acções cotadas na BVL, constituintes da população e das diferentes amostras. Analisa-se, posteriormente as eventuais diferenças nas diferentes amostras (M_1 , M_2 e M_3), tendo por base dados retirados dos seus relatórios e contas consolidados relativos a alguns agregados comumente considerados como referência para distinguir os grupos em termos de dimensão, com são: activo consolidado, volume de negócios consolidados e número de trabalhadores. Utilizámos subsidiariamente os resultados líquidos consolidados.

No segundo capítulo, analisam-se os resultados obtidos nas respostas obtidas no questionário das razões. Em primeiro lugar, e com base em algumas secções de carácter geral incluídas no questionário das razões analisam-se algumas características gerais associadas com as operações de aquisição de partes de capital em filiais e associadas (Secção 2.1). Em segundo lugar, e com base em outras questões incluídas nesse mesmo questionário, avalia-se a importância de algumas características presentes na sociedade adquirida e no contexto onde ela se insere, bem como as condições negociais subjacentes à operação de aquisição, e que podem concorrer de forma mais ou menos importante para a decisão de aquisição de uma participação de capital a um determinado preço, que se pode afastar mais ou menos do valor contabilístico dessa participação, gerando, assim, uma maior ou menor diferença de aquisição (Secção 2.2).

No terceiro capítulo e com base nas respostas ao segundo questionário (questionário da contabilização), avaliam-se os procedimentos contabilísticos dos grupos não financeiros portugueses, de acordo com as opiniões emitidas por esses inquiridos. Consequentemente, procura-se avaliar-se a existência de procedimentos dominantes e se a generalidade deles se encontram em sintonia com as opções normativas previstas na regulamentação

² Como referências para a determinação das condições de aplicação, dos processos de cálculo e de interpretação dos resultados foram utilizados as seguintes obras: Pestana e Gageiro (1998 e 2000), Murteira *et al.* (2000), Siegel (1975), Blalock (1979), Green e d'Oliveira (1991), Bryman e Cramer (1990), Ruiz-Maya e Martín Pliego (1995), Wonnacott e Wonnacott (1990), Nunmally (1967), Glaser e Strauss (1967), Kidder *et al.* (1986), Garcia Fernando (1985), Ferrán Aranaz (1996), Manual do SPSS (1999), Guimarães e Cabral (1997), Garcia Fernando (1985) e Fernán Aranaz (1996) entre outros.

contabilística portuguesa. Analisa-se, também, no âmbito deste capítulo, a incidência resultante de diferentes opções possíveis previstas no normativo português, com vista a podermos inferir se a escolha de uma determinada política contabilística pode condicionar a qualidade da informação financeira consolidada, sendo, por isso, susceptível de ter ou não incidência sobre o comportamento dos investidores ou de qualquer outro utilizador das contas anuais consolidadas.

No quarto capítulo, procede-se à análise de algumas práticas contabilísticas adoptadas pelos grupos na elaboração das suas DFC, a partir da análise de conteúdo dos seus relatórios e contas, particularmente, no que respeita ao cálculo e forma de registo das diferenças de consolidação geradas nas operações de aquisição em filiais e associadas, no momento do seu surgimento, bem como posteriormente a esse reconhecimento inicial. A análise será conduzida para a generalidade da população, já que se dispõe dos relatórios e contas consolidados de todos os seus indivíduos.

Terminaremos, no quinto capítulo, e com base nos resultados obtidos nos quatro capítulos anteriores com um conjunto de propostas para uma contabilização mais adequada do *goodwill*.

CAPÍTULO 1

CARACTERIZAÇÃO DOS GRUPOS NÃO FINANCEIROS COM ACÇÕES COTADAS NA BVL

1.1 – Caracterização dos grupos constituintes da população

Portugal não tem sido a excepção na procura de um maior crescimento das suas unidades empresariais e de um reforço no processo de internacionalização dessas mesmas entidades, o que tem sido conseguido com base no reforço da sua posição, quer ao nível nacional e comunitário, quer ao nível mundial. Na procura de atingir esse objectivo, tem-se desenvolvido uma estratégia de concentração ao nível dos diversos sectores de actividade; um movimento de concentração consubstanciado na organização dos grupos não financeiros, como é o caso de algumas das organizações que ocupam lugares cimeiros no nosso País, como são por exemplo: a EDP, Portugal Telecom (PT), Sonae, Cimpor, Jerónimo Martins, entre tantas outras.

Essa estratégia tem sido conduzida num contexto de profundas alterações na economia portuguesa, ditadas por uma liberalização acentuada, uma desregulamentação e privatização de importantes áreas da actividade económica, pelo avanço da integração europeia e pelo aparecimento de novos protagonistas que introduziram importantes mudanças no tecido empresarial e modificaram as relações de força nos diferentes mercados.

De um modo geral, a progressiva política de concentrações seguida pelos maiores grupos portugueses, iniciada em meados dos anos oitenta, tem estado associada a estratégias de crescimento por parte da maioria das empresas líderes dos grupos portugueses.

As motivações para crescer têm sido entendidas pelos grupos portugueses de modo muito distinto, apostando alguns grupos numa clara política de aquisição de participações sociais, enquanto outros optam por outras dinâmicas que se apresentam como alternativas², sejam estas de natureza interna ou através de processos de fusão.

Sendo certo que ao longo do quinquénio se verifica uma tendência evolutiva no sentido de uma maior concentração nos grupos não financeiros, cuja sociedade-mãe tem as suas acções cotadas em bolsa, iremos então analisar esses grupos, avançando posteriormente algumas características e motivações que os conduziram nos seus processos de crescimento ao longo desse período.

Todavia, numa primeira fase, passamos em revista uma visão muito genérica do tecido empresarial português. De acordo com os resultados do inquérito às empresas do INE em 1998, encontravam-se a operar em Portugal 540.217 empresas, que empregavam

² Para mais desenvolvimentos sobre esta questão, ver Secção 2.1.2 deste capítulo.

3.096.197 pessoas e eram responsáveis por uma facturação de 53.205 milhões de contos. No que respeita à importância relativa dos diferentes sectores de actividade, em número de empresas a laborar no período em referência, 39,3% das empresas desenvolviam a sua actividade no comércio, 13,6% nas indústrias transformadoras e 12,7% na construção, sendo que o alojamento e restauração, as actividades imobiliárias e a agricultura representavam, em conjunto, 24,5% do número total de empresas.

A estrutura empresarial do país caracterizava-se, assim, pela existência de um grande número de unidades de pequena dimensão, com menos de 20 pessoas ao serviço, e que representavam 96,8% do número total de empresas, empregando 55,3% do pessoal ao serviço e representando 48,9% do volume de negócios. Neste contexto, as médias e grandes empresas representavam apenas 3,2% do número total, sendo responsáveis por 44,7% do emprego criado e contribuía com 51,1% para o volume de negócios global³.

Sendo o tecido empresarial fortemente condicionado pela presença de pequenas unidades empresariais, considerámos conveniente analisar o papel dos grupos nesse contexto.

Para uma radiografia mais precisa da dimensão dos grupos de sociedades considerados na população, utilizámos como elementos caracterizadores da dimensão dos grupos do universo os indicadores de referência mais clássicos⁴: activo total líquido, volume de negócios e número de trabalhadores. Estabeleceu-se classes para o volume de activos detidos, volume de negócios e número de trabalhadores. Recorremos a toda uma outra bateria de indicadores para avaliar a verdadeira dimensão dessa franja empresarial, cujos resultados são claramente superiores à média nacional, onde o número de sociedades de capital fechado (de reduzida dimensão e com estruturas de gestão menos profissionalizadas) ultrapassa largamente o número de empresas de capital aberto.

A generalidade dos grupos considerados tem um tamanho significativo, como se observa nos três quadros seguintes. Tomando, em primeiro lugar, o valor dos activos detidos como variável de referência para a construção dos elementos das classes de dimensão⁵, poder-se-á apresentar a seguinte repartição:

³ INE, Estatística das Empresas (1998: 37 e 38).

⁴ Todos os indicadores ou variáveis de referência têm como base os valores consolidados divulgados nos relatórios e contas dos grupos da população.

⁵ No caso das variáveis estatísticas contínuas, consideram-se intervalos em vez de valores isolados. Dada a escala de mensuração, os dados têm que ser agrupados em classes. Essas classes são fechadas à esquerda e abertas à direita.

Classes Activos (Mcontos)	1994		1995		1996		1997		1998	
	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%
<5	1	2,1	2	4,1	2	4,0	3	5,6	2	3,7
[5 e 15 [	11	23,4	13	26,5	11	22,0	11	20,4	10	18,5
[15 e 25 [	8	17,0	5	10,2	8	16,0	7	13,0	7	13,0
[25 e 50 [	11	23,4	12	24,5	10	20,0	12	22,2	12	22,2
[50 e 100 [	9	19,1	8	16,3	9	18,0	9	16,7	7	13,0
≥100	7	14,9	9	18,4	10	20,0	12	22,2	16	29,6
Total	47	100,0	49	100,0	50	100,0	54	100,0	54	100,0

Quadro III.1.1: Repartição dos grupos por classes de dimensão com referência aos activos totais

Verifica-se, através dos valores do quadro anterior, que os escalões de dimensão dos activos têm amplitudes distintas, no sentido de não criar muitas classes, absorvendo as últimas amplitudes muito superiores. Todavia, esta realidade permitiu concluir que os grupos não financeiros cuja sociedade-mãe se encontrava cotada em bolsa, apresentavam dimensões – avaliadas pelo volume de activos detidos pelos grupos – muito distintas, pois mais de 25% dos grupos do universo apresentavam activos líquidos consolidados inferiores a 15 milhões de contos, enquanto cerca de 15% tinham valores nessa variável superiores a 100 milhões de contos. Cerca de 60% detinham activos que variavam entre esses dois limites. A variabilidade dentro da última classe era, no entanto, muito significativa.

A repartição dos grupos da população, em função do volume de negócios consolidados, foi realizada com base os seguintes escalões de valores:

Classes Volume negócios (Mcontos)	1994		1995		1996		1997		1998	
	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%
<5	9	19,1	10	20,4	9	18,0	9	16,7	4	7,4
[5 e 25 [	18	38,3	16	32,7	18	36,0	20	37,0	23	42,6
[25 e 50 [	7	14,9	8	16,3	9	18,0	6	11,1	6	11,1
[50 e 100[	8	17,0	9	18,4	8	16,0	9	16,7	10	18,5
[100 e 500 [	4	8,5	5	10,2	5	10,0	8	14,8	7	13,0
≥500	1	2,1	1	2,0	1	2,0	2	3,7	4	7,4
Total	47	100,0	49	100,0	50	100,0	54	100,0	54	100,0

Quadro III.1.2: Repartição dos grupos por classes de dimensão em função do volume de negócios consolidados

Mais uma vez, e tendo como referência o ano de 1998, verificámos que 50% da população realiza volumes de negócios consolidados inferiores a 25 milhões de contos. Os grupos que ultrapassam os 100 milhões de contos representam apenas cerca de 20% da população.

A repartição dos grupos em função dos seis escalões de efectivos considerados⁶ é a que se apresenta no quadro seguinte.

Classes (N.º trabalhadores)	1994		1995		1996		1997		1998	
	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%
< 250	7	15,6	8	16,7	7	14,6	5	10,0	5	9,4
[250 e 1000 [	11	24,4	12	25,0	13	27,1	17	34,0	18	34,0
[1000 e 5000 [	23	51,1	23	47,9	22	45,8	22	44,0	22	41,5
[5000 e 10000 [	2	4,4	1	2,1	1	2,1	1	2,0	3	5,7
[10000 e 20000 [	1	2,2	3	6,3	4	8,3	4	8,0	1	1,9
≥20000	1	2,2	1	2,1	1	2,1	1	2,0	4	7,5
Total	45	100,0	48	100,0	48	100	50	100,0	53	100,0

Quadro III.1.3: Repartição dos grupos em função do seu número de trabalhadores

A classe do número de trabalhadores dominante, ao longo do quinquénio, foi a que se situou no intervalo 1.000 e 5.000 trabalhadores, com um peso relativo que variou entre 51,1% e os 41,5% entre 1994 e 1998. Todavia, o número de grupos com menos de 1000 trabalhadores situou-se entre os 40% e os 43,4%, nos mesmos períodos.

Verificou-se uma clara tendência para o surgimento de grupos de maiores dimensões, quando avaliados pelo número de trabalhadores, com mais de 10.000 trabalhadores, que passam de 4,4% da população, em 1994, para mais do dobro (9,4%) em 1998.

O número total de trabalhadores, para todos os grupos da população, em cada um dos anos de referência, repartiu-se da seguinte forma:

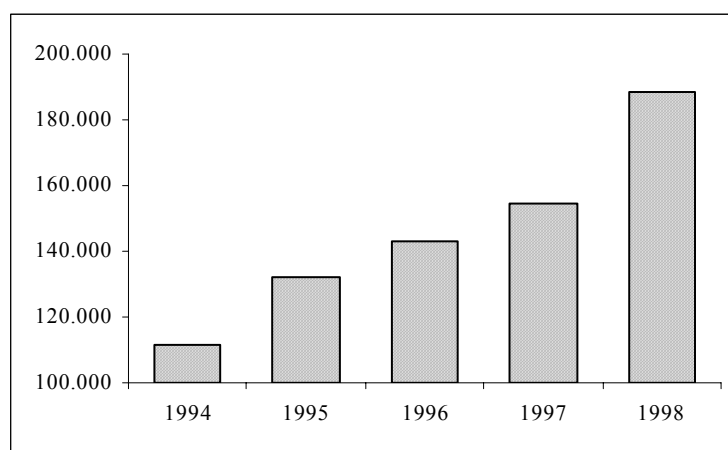


Gráfico III.1.1: Taxas de crescimento do nº de trabalhadores ao longo do período

Verificou-se uma tendência acentuada para o aumento do número de trabalhadores ao

⁶ A nota 7 do ABDRC refere que a sociedade consolidante deve indicar o “número médio de trabalhadores ao serviço durante o exercício das empresas incluídas na consolidação, repartido por categoriais, e as mesmas informações relativamente às empresas em que se tenha aplicado o método da consolidação proporcional”. Todavia, as informações fornecidas nesta nota nem sempre se afiguram suficientemente claras para poder retirar ilações suficientemente fidedignas sobre esta variável de dimensão.

longo do quinquénio nos grupos da população⁷. Todavia, essa evolução tão acentuada do número de trabalhadores, ao longo do período, deve ser interpretada sob algumas reservas, ainda que seja evidente que os grupos absorveram um número crescente de trabalhadores no período⁸. Também o indicador “número de trabalhadores” pode ser falacioso, enquanto referencial de dimensão dos grupos, já que esse número pode ser repartido por um maior ou menor número de participações detidas por cada um dos grupos.

Em síntese, e relacionando as três últimas variáveis constata-se que, de um modo geral, os grupos com menor volume de activos, tinham um menor volume de vendas e, também, um menor número de trabalhadores. Assim, para 1998, todos os grupos com mais de 10 mil trabalhadores possuem um volume de activos superior a 200 milhões de contos e um volume de negócios superior a 500 milhões de contos.

Utilizámos outros referenciais caracterizadores dos grupos em Portugal, nomeadamente: imobilizações corpóreas, imobilizações incorpóreas, passivos, capitais próprios e resultados líquidos dos grupos da população, para ter uma ideia sobre a dimensão apresentada em cada uma dessas rubricas⁹ e que se apresentam de seguida.

No que respeita às imobilizações corpóreas, constituíram-se as seguintes cinco classes de dimensão:

Classes Imobilizados Corpóreas	1994		1995		1996		1997		1998	
	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%
<5	12	25,5	10	20,4	11	22,0	11	20,4	8	14,8
[5 e 15 [	15	31,9	19	38,8	20	40,0	21	38,9	18	33,3
[15 e 25 [	8	17,0	8	16,3	6	12,0	8	14,8	11	20,4
[25 e 50 [	5	10,6	2	4,1	3	6,0	3	5,6	4	7,4
[50 e 100 [	3	6,4	7	14,3	5	10,0	5	9,3	5	9,3
≥100	4	8,5	3	6,1	5	10,0	6	11,1	8	14,8
Total	47	100,0	49	100,0	50	100,0	54	100,0	54	100,0

Quadro III.1.4: Repartição dos grupos em função do seu volume de activos corpóreas, em milhões de contos

⁷ Todavia, recorde-se que, apenas, dispusemos do número total de trabalhadores para 45 grupos em 1994, 48 para 1995 e 1996, 50 para 1997 e 53 para 1998.

⁸ Alguns dos grupos não tinham existência legal em todos os exercícios considerados. Em 1994, oito grupos ainda não se encontravam constituídos; em 1995 e 1996, quatro, e em 1997, dois.

Também um dos grupos não informa nos seus relatórios e contas consolidados qual o número de trabalhadores que emprega, ao longo de todo o período, mas pelo que se conhece dessa sociedade, esse número é muito restrito.

⁹ Seria importante proceder à repartição sectorial dos grupos da população, já que, como observa Bachiller Cacho *et al.* (1992), existe um risco económico diferencial entre os sectores bolsistas, acompanhado de um diferente comportamento inter-grupo em relação a variáveis como endividamento, solvência e garantia. Todavia, dada a fraca representatividade de cada um dos sectores na população, conforme podemos verificar no ponto seguinte, não temos condições para proceder a este tipo de análise.

É evidente através do quadro anterior, que uma fatia muito substancial dos grupos não financeiros tinham um volume de activos corpóreos que não atingiram os 15 milhões de contos. Essa percentagem variou entre os quase 57,4% e os 48,1% da população; tomando como referência os anos de 1994 e 1998. Para o mesmo período, apenas 15% e 24% deles detêm activos corpóreos que ultrapassam os 50 milhões de contos. Estes valores confirmam a relativa pequenez dos maiores grupos nacionais, mas detectou-se ao longo do período, uma redução do número de grupos com menores volumes de activos corpóreos e um acréscimo significativo dos maiores grupos, que passaram de quatro para oito.

No que respeita às imobilizações incorpóreas constituíram-se as seguintes classes:

Classes Imobilizados Incorpóreos (Mcontos)	1994		1995		1996		1997		1998	
	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%
<5	1	2,1	2	4,1	2	4,0	3	5,6	2	3,7
[5 e 15 [	11	23,4	13	26,5	11	22,0	11	20,4	10	18,5
[15 e 25 [	8	17,0	5	10,2	8	16,0	7	13,0	7	13,0
[25 e 50 [	11	23,4	12	24,5	10	20,0	12	22,2	12	22,2
[50 e 100 [	9	19,1	8	16,3	9	18,0	9	16,7	7	13,0
≥100	7	14,9	9	18,4	10	20,0	12	22,2	16	29,6
Total	47	100,0	49	100,0	50	100,0	54	100,0	54	100,0

Quadro III.1.5: Repartição dos grupos em função do seu volume de activos incorpóreos

Curiosamente, houve uma maior percentagem de grupos que apresentou volumes de investimentos em intangíveis mais significativos do que em activos tangíveis, pois nas duas últimas classes centram-se quase 34% e 43% dos grupos e, apenas, 26% e 22% de grupos realizaram investimentos intangíveis inferiores a 15 milhões de contos, tomando como referência os exercícios de 1994 e 1998.

A análise da rubrica dos imobilizados incorpóreos implicou uma análise de uma das suas rubricas fundamentais: as diferenças de consolidação. No quadro seguinte apresentou-se a sua evolução no período de referência. Esta análise teve em conta um triplo ponto de vista. Em primeiro lugar, apresentou-se a evolução das diferenças de consolidação registadas no activo, na rubrica “diferenças de consolidação” dentro das “imobilizações incorpóreas”¹⁰. Em segundo lugar, procurámos conhecer os valores das diferenças de consolidação registadas nos capitais próprios, na rubrica designada de “diferenças de

¹⁰ Apenas três grupos registaram, durante o período em análise, as diferenças de consolidação na rubrica *Trespases* ou *Goodwill*, mas, para não tornar a análise demasiado enfadonha, procedemos à transferência desses valores registados em *Trespases* para a conta designada por *Diferenças de Consolidação*. Os grupos que utilizaram esta conta foram: Colep, EDP e Somague.

consolidação”. Por último, agregámos o valor de duas rubricas incluídas nos capitais próprios designadas por “diferenças de consolidação” e “ajustamento de partes de capital em filiais e associadas”, de modo a avaliar, em conjunto, a sua evolução no período.

As classes utilizadas para as diferenças de consolidação registadas no Activo, nas contas consolidadas dos grupos da população, são as apresentadas no quadro seguinte:

Classes Diferenças de consolidação (Mcontos)	1994		1995		1996		1997		1998	
	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%
<1	35	74,5	37	75,5	38	76,0	39	72,2	37	68,5
[1 e 5 [	9	19,1	6	12,2	5	10,0	5	9,3	3	5,6
[5 e 10 [	3	6,4	6	12,2	7	14,0	3	5,6	5	9,3
[10 e 50 [	0	0,0	0	0,0	0	0,0	6	11,1	3	5,6
[50 e 100 [	0	0,0	0	0,0	0	0,0	1	1,9	5	9,3
≥100	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	1	1,9
Total	47	100,0	49	100,0	50	100,0	54	100,0	54	100,0

Quadro III.1.6: Repartição dos grupos da população em função do saldo da conta diferenças de consolidação do Activo

Comprovou-se que, para 1994, a generalidade dos grupos, quase 94%, apresentavam saldo na conta de diferenças de consolidação que não atingiam os cinco milhões de contos. Em 1998, já essa percentagem se reduziu para 74%, surgindo neste período diferenças de consolidação superiores a 50 milhões de contos em mais de 11% dos grupos da população.

As classes utilizadas para as diferenças de consolidação registadas nos capitais próprios nas contas consolidadas dos grupos da população em estudo são as apresentadas no quadro seguinte:

Classes Diferenças de consolidação (Mcontos)	1994		1995		1996		1997		1998	
	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%
<1	39	83,0	38	77,6	41	82,0	45	83,3	44	81,5
[1 e 5 [	6	12,8	8	16,3	7	14,0	6	11,1	7	13,0
[5 e 10 [	2	4,3	2	4,1	2	4,0	2	3,7	2	3,7
[10 e 50 [	0	0,0	1	2,0	0	0,0	1	1,9	1	1,9
[50 e 100 [	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
≥100	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Total	47	100,0	49	100,0	50	100,0	54	100,0	54	100,0

Quadro III.1.7: Repartição dos grupos da população em função do saldo da conta diferenças de consolidação registadas nos Capitais Próprios

A generalidade dos grupos – representando mais de 82% dos casos – que registavam as diferenças de consolidação nos capitais próprios apresentava saldos nessa conta inferiores a um milhão de contos. Todos os outros valores são de natureza residual.

Quando se utilizou como referência para as diferenças de consolidação os valores registados na própria conta de diferenças de consolidação e na conta de ajustamentos de partes de capital em filiais e associadas registadas nos Capitais Próprios nas contas consolidadas dos grupos da população em estudo, constituíram-se as seguintes classes:

Classes Diferenças de consolidação (Mcontos)	1994		1995		1996		1997		1998	
	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%
<1	35	77,8	35	74,5	37	78,7	41	80,4	40	78,4
[1 e 5 [	8	17,8	8	17	8	17,0	7	13,	7	13,7
[5 e 10 [	2	4,4	3	6,4	2	4,4	2	3,9	3	5,9
[10 e 50 [	0	0,0	1	2,1	0	0,0	1	2,0	1	2,0
[50 e 100 [	0	0,0	0	0,0	0	0,0	2	0,0	0	0,0
≥100	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Total	45	100,0	47	100,0	47	100,0	51	100,0	51	100,0

Quadro III.1.8: Repartição dos grupos da população em função do saldo da conta diferenças de consolidação registadas em “diferenças de consolidação” e “ajustamentos de partes de capital em filiais e associadas” nos capitais próprios

A análise do quadro anterior sugeriu as mesmas conclusões que no caso de se considerar apenas a conta de diferenças de consolidação incluída nos capitais próprios.

Analisámos de seguida o peso de três indicadores que permitiram distinguir os grupos da população, foram eles: Imobilizados Incorpóreos/Activo Total, Imobilizados Incorpóreos/Capitais Próprios e Diferenças Consolidação (*Goodwill*)/Imobilizados Incorpóreos.

As classes construídas com base no peso das imobilizações incorpóreas, relativamente ao total do activo consolidado, são sintetizadas no quadro seguinte:

Classes <i>Ratio Imobilizado Incorpóreo/Activo</i>	1994		1995		1996		1997		1998	
	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%
[0 e 25 [	43	91,5	45	91,8	46	92	47	87,0	46	85,2
[25 e 50 [	3	6,4	3	6,1	2	4,0	6	11,1	6	11,1
[50 e 75 [	1	2,1	1	2,0	2	4,0	1	1,9	1	1,9
[75 e 100]	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	1	1,9
Total	47	100,0	49	100,0	50	100,0	54	100,0	54	100,0

Quadro III.1.9: Classes do indicador imobilizações incorpóreas/activo total, na população

Conclui-se que o peso das imobilizações incorpóreas no activo total é relativamente baixo, pois em termos médios esses investimentos não chegam a atingir 25% do valor do activo total consolidado, ao longo de todo o período considerado, ainda que nos últimos anos (1997 e 1998) pareça existir uma redução do número de grupos que têm menores volumes de investimentos intangíveis, provando que os activos intangíveis podem ter reforçado o seu peso no conjunto do activo consolidado dos grupos da população.

Classes <i>Ratio Imobilizado Incorpório/Cp (%)</i>	1994		1995		1996		1997		1998	
	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%
[0 e 25 [	37	78,7	34	69,4	37	74,0	37	68,5	34	63,0
[25 e 50 [	4	8,5	6	12,2	4	8,0	4	7,4	6	11,1
[50 e 75 [	2	4,3	2	4,1	2	0,0	4	7,4	4	7,4
[75 e 100]	4	8,5	7	14,3	7	14,0	9	16,7	10	18,5
Total	47	100,0	49	100,0	50	100,0	54	100,0	54	100,0

Quadro III.1.10: Classes do indicador imobilizações incorpóreas/capitais próprios consolidados, na população

Também quando se avalia o peso dos investimentos incorpóreos relativamente aos capitais próprios dos grupos, o número de grupos que não chega a atingir 25% dos capitais próprios consolidados, é muito significativo, variando entre os quase 79% em 1994 e os 63% em 1998. Parece existir, contudo, uma tendência sustentável para os investimentos realizados em intangíveis ganharem um peso crescente relativamente ao volume de capitais próprios apresentados pelos grupos da população.

Classes <i>Ratio DC no Activo/Imob. Incorpório (%)</i>	1994		1995		1996		1997		1998	
	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%
[0 e 25 [	30	65,2	28	69,4	27	56,3	32	68,5	30	55,6
[25 e 50 [	5	10,9	2	12,2	3	6,3	7	7,4	6	11,1
[50 e 75 [	3	6,5	7	4,1	8	16,7	3	7,4	2	3,7
[75 e 100]	8	17,4	11	14,3	10	20,8	12	16,7	16	29,6
Total	46	100,0	48	100,0	48	100,0	54	100,0	54	100,0

Quadro III.1.11: Classes do indicador diferenças de consolidação activas/imobilizações incorpóreas totais, na população

As diferenças de consolidação registadas no activo representaram menos de 25% dos valores registados na conta de imobilizados incorpóreos em mais de 65% dos grupos em 1994 e 56% em 1998. Todavia, no último período de análise, verificou-se um forte crescimento relativo das diferenças de consolidação no valor global apresentado pelo imobilizado incorpóreo, pois quase 30% dos grupos tiveram diferenças de consolidação que absorveram entre 75% e 100% do valor registado na conta do imobilizado incorpóreo.

No que respeita aos passivos dos grupos, constituíram-se as seguintes classes:

Classes Passivos (Mcontos)	1994		1995		1996		1997		1998	
	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%
<5	11	23,4	11	22,4	11	22,0	10	18,5	8	14,8
[5 e 15 [	11	23,4	10	20,4	11	22,0	12	22,2	13	24,1
[15 e 25 [	6	12,8	6	12,2	5	10,0	7	13,0	6	11,1
[25 e 50 [	9	19,2	10	20,4	12	24,0	13	24,1	11	20,4
[50 e 100 [	7	14,9	7	14,3	6	12,0	7	13,0	6	11,1
≥100	3	6,4	5	10,2	5	10,0	5	9,3	10	18,5
Total	47	100,0	49	100,0	50	100,0	54	100,0	54	100,0

Quadro III.1.12: Repartição dos grupos em função dos passivos detidos

Os valores dos passivos dos grupos da população só por si, não se revelam um indicador muito expressivo¹¹. Ainda assim, pode verificar-se uma tendência sustentada para um crescimento do número de grupos com maiores volumes de capitais próprios. Em 1994 apenas 40% dos grupos apresentam passivos superiores a 25 milhões de contos, enquanto em 1998, 50% já apresentavam valores de endividamento superiores a 25 milhões de contos. Também ao considerarmos a última classe, que agrega valores de capitais alheios superiores a 100 milhões de contos, podemos observar um crescimento significativo de grupos que integraram esse escalão, passando de três (6%) em 1994 para dez (19%) em 1998.

No que respeita aos capitais próprios dos grupos, constituíram-se as seguintes classes:

Classes Cap. Próprios (Mcontos)	1994		1995		1996		1997		1998	
	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%
<5	10	21,3	9	18,4	10	20,0	12	22,2	9	16,7
[5 e 15 [	19	40,4	20	40,8	21	42,0	18	33,3	16	29,6
[15 e 25 [	9	19,1	11	22,4	8	16,0	8	14,8	8	14,8
[25 e 50 [	3	6,4	2	4,0	4	8,0	7	13,0	11	20,4
[50 e 100 [	3	6,4	3	6,1	3	6,0	6	11,1	4	7,4
≥100	3	6,4	4	8,2	4	8,0	3	5,6	6	11,1
Total	47	100,0	49	100,0	50	100,0	54	100,0	54	100,0

Quadro III.1.13: Repartição dos grupos em função do seu volume de capitais próprios

Ao longo dos quadros anteriores pode comprovar-se a forte dominância dos grupos que apresentam volumes de capitais próprios relativamente reduzidos, implicando, por isso, a tendência contrária nos capitais alheios apresentados.

¹¹ Uma análise mais pormenorizada deveria passar pela comparação do passivos com os capitais próprios, com os activos, além de outros que poderia ter interesse confrontar.

No que respeita aos resultados líquidos dos grupos, constituíram-se as seguintes classes:

Classes Resultados Líquidos (Mcontos)	1994		1995		1996		1997		1998	
	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%
<1	28	59,6	31	63,3	29	58,0	26	48,1	26	48,1
[1 e 5 [	13	27,7	10	20,4	15	30,0	19	35,2	21	38,9
[5 e 10 [	1	2,1	2	4,1	2	4,0	5	9,3	1	1,9
[10 e 50 [	5	10,6	5	10,2	2	4,0	2	3,7	4	7,4
[50 e 100 [	0	0,0	1	2,0	2	4,0	2	3,7	1	1,9
≥100	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	1	1,9
Total	47	100,0	49	100,0	50	100,0	54	100,0	54	100,0%

Quadro III.1.14: Repartição dos grupos em função do seu volume de resultados líquidos consolidados

Todavia, a análise mais relevante incidiu sobre os resultados líquidos consolidados dos grupos, vindo a revelar algumas conclusões curiosas, pois quase 60% e 48% dos grupos, em 1994 e 1998, respectivamente, apresentam resultados líquidos inferiores a um milhão de contos. Tomando como referência os mesmos anos, pode observar-se que, em 1994, não há nenhum grupo que apresentasse resultados superiores a 50 milhões de contos, enquanto em 1998 há dois grupos destacados nessa classe.

Em função dos resultados anteriores, construiu-se então um *ranking* dos maiores e menores grupos da população em estudo, para avaliar o tipo de população em análise, tendo por base os volumes de activos líquidos consolidados detidos e resultados líquidos consolidados gerados.

Os dez maiores (menores) grupos não financeiros em activos detidos e resultados consolidados gerados

Ranking dos dez maiores grupos não financeiros por activos detidos

Começámos por classificar, de forma muito sumária, os dez maiores grupos não financeiros portugueses¹², em volume de activos detidos, entre 1994 e 1998, conforme quadro seguinte¹³:

¹² Todo o conjunto dos dez maiores grupos não financeiros portugueses, em volume de activos, faz parte da amostra (M_1) que serviu de suporte ao desenvolvimento do trabalho empírico.

¹³ Encontram-se entre as dez acções mais transaccionadas, na óptica do valor negociado, em 1998, a Portugal Telecom, a EDP, Címpor e a Inparsa, conforme Relatório Anual da BVL (1998: 85). Verifica-se, assim, que existe uma coincidência entre os grupos com maiores volumes de activos e os grupos cujas acções são as mais transaccionadas na BVL.

1994		1995		1996		1997		1998	
Grupos	Volume de activos	Grupos	Volume de activos	Grupos	Volume de activos	Grupos	Volume de activos	Grupos	Volume de activos
EDP	2364,4	EDP	2375,9	EDP	2386,0	EDP	2347,0	EDP	2485,2
Portugal Telecom	810,2	Portugal Telecom	840,6	Portugal Telecom	873,2	Portugal Telecom	1000,3	Portugal Telecom	1860,0
Sonae Invest.	247,3	Sonae Invest.	332,5	Sonae Invest.	377,8	Sonae Invest.	361,5	Imparsa	511,4
Cimpor	177,9	Modelo	181,8	Cimpor	256,9	J. Martins	339,0	Sonae Invest.	456,8
Soporcel	157,7	J. Martins	179,5	J. Martins	244,7	Cimpor	288,9	J. Martins	449,7
J. Martins	131,6	Cimpor	168,3	Modelo	187,8	Modelo	215,1	Modelo	362,9
Portucel	128,7	Soporcel	153,0	Portucel	141,6	Imparsa	179,1	Cimpor	361,6
Semapa	98,9	Portucel	144,8	Soporcel	137,8	Portucel	146,0	Sonae Indústria	345,5
Soares da Costa	86,3	Semapa	115,1	Semapa	107,0	Sonae Indústria	140,6	Teixeira Duarte	186,9
Inapa	76,9	Sonae Indústria	90,3	Teixeira Duarte	100,3	Teixeira Duarte	135,0	Inapa	160,9

Quadro III.1.15: *Ranking* dos dez maiores grupos por activos detidos

De um modo geral, podemos considerar que os grupos incluídos na amostra (M_1) são as maiores organizações privadas portuguesas nos sectores que lideram. Ainda assim, quando se consideram apenas os dez maiores grupos, concluímos que existem fortes divergências no volume de activos detidos por este conjunto restrito, pois os valores desta variável situam-se entre um limite máximo de 2.485 milhões de contos até um limite mínimo que não chega a atingir os 161 milhões de contos.

Assim, o volume de activos detidos por este conjunto de grupos atinge cerca de 7.181 milhões de contos, sendo que 61% desse valor são pertença de dois desses grupos (EDP e PT). Pode ainda observar-se o peso destes dois grupos no valor global dos activos detidos pelas unidades do universo, se tivermos em conta que os grupos da população gerem, em conjunto, um volume de activos que atinge, em 1998, os 9.096,5 milhões de contos, sendo que quase metade – mais precisamente 48%, que corresponde a 4.345,2 milhões de contos – pertencem apenas a esses dois grupos. Os cinquenta e dois grupos restantes gerem um volume de activos que, globalmente, atinge apenas 4.751,3 milhões de contos.

Considerando apenas os activos geridos pelos cinco maiores grupos, em 1998, concluímos que estes variam entre os 2.485,2 e os 449,5 milhões de contos, provando a diferente dimensão dos grupos constituintes da população em análise¹⁴.

Relativamente a 1994, observámos que quatro grupos constantes no *ranking* dos dez maiores nesse exercício perderam a sua posição de liderança ao longo do período, deixando de figurar entre os maiores. São eles: Soporcel, Portucel, Semapa e Soares da Costa. Os

¹⁴ A tríade volume de activos, volume de negócios e número de trabalhadores foi a referência utilizada para classificar os grupos em termos de dimensão.

outros seis grupos mantiveram a sua posição no *ranking* ainda que tivessem variado ligeiramente a sua posição relativa.

Considerando os activos geridos pelos cinco maiores grupos, em 1994, conclui-se que estes variam entre os 2.364,4 e os 157,7 milhões de contos, sendo maior a dispersão no início do período (1994) em relação aos valores deste indicador em 1998.

Este indicador de dimensão provou a existência de uma forte divergência nos valores dos activos consolidados totais entre os diferentes grupos, dentro de cada um dos anos, bem como entre os valores apresentados nos diferentes exercícios em análise.

Ranking dos dez menores grupos não financeiros por activos detidos

Os valores mínimos dos activos geridos pelos grupos não financeiros portugueses com acções cotadas em bolsa são apresentados no quadro seguinte:

1994		1998	
Grupos	Volume de activos	Grupos	Volume de activos
Soc. Comercial Orey Antunes	4,2	Soc. Comercial Orey Antunes	2,8
Compta	5,6	Oliveira & Irmão	4,0
F. Ramada	5,7	Reditus	7,4
Investec	6,7	Ibersol	8,6
Reditus	8,5	Soja	11,0
Soja	10,0	F. Ramada	11,4
Papelaria Fernandes	10,2	Compta	12,6
Sacor Marítima	11,0	Caima	12,6
Cin	11,3	Papelaria Fernandes	13,2
Mundicenter	11,6	ITI	13,3

Quadro III.1.16: *Ranking* dos dez menores grupos por activos detidos

Como se pode verificar no quadro anterior, os dez menores grupos em termos de activos detidos em 1998, variam entre 2,8 e 13,3 milhões de contos. Comprova-se, assim, a existência de uma diferença significativa na dimensão dos grupos cotados, tendo como referência a variável activos consolidados. Logo, as sociedades que encabeçam grupos e que têm as suas acções cotadas em bolsa possuem activos que variam entre um limite mínimo de 2,8 milhões de contos e um limite máximo de 2.485,2 milhões de contos.

Em termos globais, os activos consolidados da totalidade dos grupos do nosso universo, ao longo do período de análise, são apresentados no gráfico seguinte:

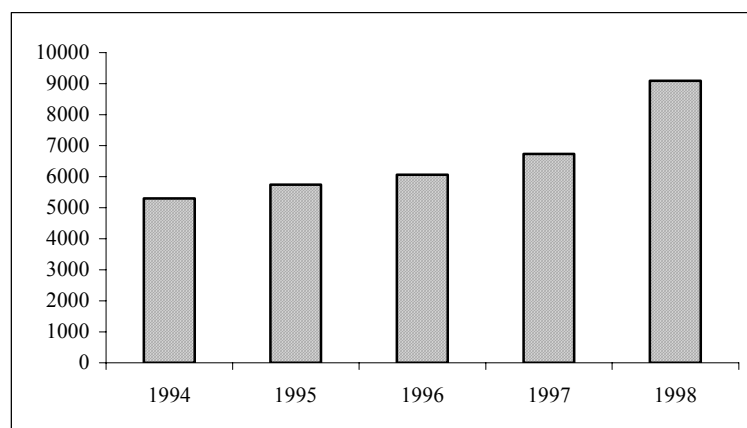


Gráfico III.1.2: Distribuição das frequências absolutas dos activos consolidados

As taxas de crescimento do volume dos activos detidos pelos grupos da população, ao longo do período de análise, são registadas no gráfico seguinte:

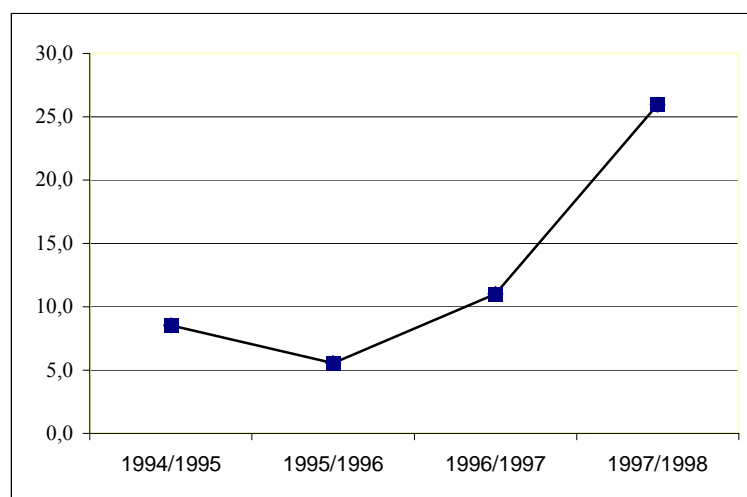


Gráfico III.1.3: Taxas de crescimento dos activos consolidados

Verifica-se, através da análise do gráfico anterior, que as taxas de crescimento dos dois últimos exercícios foram bastante significativas: 11% entre 1996–1997 e 26% entre 1997–1998. Todavia, a taxa de crescimento entre 1994 e 1998 é verdadeiramente significativa, atingindo quase 72%, comprovando um forte crescimento dos grupos ao longo do período em análise, bem visível nos dois últimos períodos considerados.

Ranking dos dez maiores grupos não financeiros por resultados consolidados gerados

Organizando um novo *ranking* dos dez maiores grupos, em 1994 e 1998, tomando como referência os resultados consolidados apresentados em cada um desses anos, a hierarquização relativa dos dez grupos com maior volume de resultados consolidados é apresentado no quadro seguinte:

Grupos	Resultados Líquidos 1994	Grupos	Resultados Líquidos 1998
EDP	30,5	EDP	104,8
Cimpor	25,2	Portugal Telecom	88,4
Portugal Telecom	21,2	Cimpor	23,8
Inapa	11,1	Modelo	15,5
Sonae Investimentos	10,7	Sonae Investimentos	14,2
Modelo	6,8	Jerónimo Martins	12,3
Jerónimo Martins	4,4	Inparsa	7,2
Sonae Imobiliária	4,0	Semapa	4,9
Soporcel	3,6	Siva	4,9
Portucel	3,2	Unicer	4,1

Quadro III.1.17: *Ranking* dos dez maiores grupos não financeiros por resultados consolidados gerados

Assumiram a liderança três grandes grupos: EDP, PT e Cimpor, ainda que entre 1994 e 1998 se tenha verificado uma troca de posições entre a Cimpor e a PT, que passou de terceiro para segundo lugar. A Inapa, que ocupava o quarto lugar do *ranking* em 1994, foi destronada dessa posição, não aparecendo entre os dez primeiros em 1998. Também facto curioso foi a manutenção da Sonae Investimentos no quinto lugar nos dois períodos considerados. Um dos grupos considerados entre os dez com maiores resultados consolidados – SIVA – resultou de um processo de reestruturação, surgindo como nova unidade jurídica autónoma apenas em 1998. O grupo Semapa, apesar de ter perdido a sua liderança no volume de activos detidos, manteve-se, no entanto, no grupo da frente nos resultados consolidados apresentados em 1998. Quatro dos grandes grupos considerados em termos de resultados em 1994 – Inapa, Soporcel, Portucel e Sonae Imobiliária – desapareceram em 1998 da relação dos dez maiores.

No que se refere aos resultados, apenas 50% dos dez maiores grupos apresentaram, neste indicador, valores superiores a 10 milhões de contos em 1994, sendo que em 1998 essa percentagem subia para 60%. Os restantes cinco grupos apresentaram, em 1994, resultados líquidos consolidados que variaram entre os 6,8 e os 3,2 milhões de contos e em 1998 variaram entre os 7,2 e os 4,1 milhões de contos.

A dispersão foi significativa nesta variável, pois os resultados variaram entre os 30,5 e os 3,2 milhões de contos em 1994, aumentando significativamente em 1998, com o alargamento da amplitude do intervalo, de 104,8 para 4,1 milhões de contos. Considerando apenas os cinco primeiros grupos, a amplitude do intervalo reduziu um pouco, variando entre os 104,8 e os 14,2 milhões de contos.

É, contudo, interessante verificar que os grupos que detinham maiores volumes de activos tinham também os mais elevados níveis de rendibilidade depois de impostos.

Ranking dos dez grupos com os menores resultados consolidados

Dez dos grupos da população, no total de 39, em 1994, apresentavam prejuízos, que variavam entre 3,1 e 0,2 milhões de contos. Em 1998, os dez grupos que apresentavam os maiores prejuízos ou os mais baixos resultados positivos, são os que se apresentam no quadro que se segue, podendo verificar-se uma alteração na posição dos grupos da população.

Grupos	Resultados Líquidos 1994	Grupos	Resultados Líquidos 1998
Centralcer	-3,1	Soares da Costa	-2,5
Sonae Indústria	-1,2	Grão-Pará	-2,5
F. Ramada	-0,6	Caima - Cerâmica	-1,3
Reditus	-0,6	Cofaco	-1,2
Grão-Pará	-0,5	Somague	-0,7
Caima - Cerâmica	-0,4	Papelaria Fernandes	-0,4
Papelaria Fernandes	-0,4	B.A. Fab. Vidro	-0,3
Estorial-Sol	-0,4	Soja de Portugal	-0,1
Orey Antunes	-0,4	Reditus	0
Cofaco	-0,2	Espart	0,1

Quadro III.1.18: Ranking dos dez menores grupos não financeiros por resultados consolidados gerados

Os cinco grupos que apresentam os maiores resultados negativos (prejuízos), em 1998, apresentaram valores que se situaram entre um mínimo de 2,5 e os 0,7 milhões de contos¹⁵.

Tomando por referência o mesmo período de análise, e de forma muito sumária, apresentam-se de seguida outras características que se afigurem relevantes para a caracterização dos grupos da população.

Análise das capitalizações bolsistas na população e do rácio Valor de mercado/valor contabilístico

Relativamente aos indicadores de mercado, classificámos as empresas-mãe dos grupos da população¹⁶ tendo por referência o valor da capitalização bolsista ao longo do

¹⁵ As condições de admissão de uma empresa ao Mercado de Cotações Oficiais (MCO), de acordo com o CVM e Regulamento n.º 91/6 da CMVM, são bastante exigentes, pois prevêm que, para uma sociedade ser admitida no MCO, terá de ter, pelo menos, dois anos completos de actividades (com as excepções previstas); deve ter publicado regularmente os relatórios e contas relativos aos três anos anteriores e possuir uma boa situação económica e financeira; e a capitalização bolsista previsível para as acções que são objecto do pedido de admissão à cotação, ou o montante dos capitais próprios da sociedade não pode ser inferior a 500 mil contos.

Apesar disso, um conjunto significativo de empresas cotadas em bolsa mantêm resultados negativos ao longo dos anos, sem que sejam suspensas de cotação.

período em análise. Sintetizou-se essa informação em cinco grandes classes, ainda que cada uma delas apresente diferente amplitude, dada a grande variabilidade deste indicador na população.

Classes Capitalização Bolsista (M contos)	1994		1995		1996		1997		1998	
	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%
<5	12	29,3	15	32,6	10	21,7	12	23,5	10	18,5
[5 e 10 [	9	22,0	7	15,2	11	23,9	6	11,8	8	14,8
[10 e 50 [	15	36,6	17	37,0	16	34,8	20	39,2	20	37,0
[50 e 100 [	1	2,4	2	4,3	3	6,5	5	9,8	6	11,1
≥100	4	9,8	5	10,9	6	13,1	8	15,7	10	18,6
Total	41	100,0	46	100,0	46	100,0	51	100,0	54	100,0

Quadro III.1.19: Repartição dos grupos em função dos seus valores de capitalização bolsista ao longo de 1994–1998

Da análise do quadro anterior, e relativamente ao ano de 1994, concluiu-se que o maior número de sociedades se localizou em dois grandes intervalos: um que absorveu as sociedades com capitalizações bolsistas até 5 milhões de contos, representando mais de 29% da população e outro que envolveu valores entre 10 e 50 milhões de contos, absorvendo quase 37% da população. Os maiores valores do indicador (superiores a 100 milhões de contos) só foram atingidos por quatro entidades (10% da população), revelando a reduzida dimensão da generalidade das sociedades-mãe dos grupos não financeiros nacionais, quando avaliadas pelas cotações bolsistas. No entanto, a situação foi-se invertendo ao longo do quinquénio, representando as sociedades com capitalizações bolsistas superiores a 100 milhões de contos, 19% da população total, em 1998, enquanto o primeiro escalão (capitalizações bolsistas inferiores a 5 milhões de contos), acabou por ter representatividade na população idêntica ao escalão anterior. Manteve-se o peso relativo das sociedades incluídas no escalão dos 10 aos 50 milhões de contos.

O rácio Valor de mercado/Valor contabilístico nos grupos da população

Interessou-nos também observar em que medida os valores de mercado se afastavam ou não dos valores contabilísticos das empresas-mãe com acções cotadas na BVL, através da análise do valor de mercado¹⁷ sobre o valor contabilístico¹⁸ (*market-to-book ratio*)¹⁹.

¹⁶ Uma vez que os grupos não têm existência jurídica, considerámos que a cotação bolsista da sociedade-mãe é representativa do desempenho do grupo. Optou-se por utilizar, neste contexto, sociedade-mãe e grupo com o mesmo significado.

¹⁷ Utilizámos como valor de mercado dos grupos a capitalização bolsista da sociedade-mãe, que é equivalente ao número de acções vezes a cotação.

A capitalização bolsista, que é disponibilizada pela BVL, é dada pelo produto entre a quantidade do valor mobiliário admitido à negociação (q_i) e a última cotação nos últimos seis meses (p_i), ou seja $CB = q_i * p_i$.

¹⁸ Utilizámos para este efeito o valor dos capitais próprios consolidados do grupo, já que não dispúnhamos, para a generalidade dos casos dos capitais próprios da sociedade-mãe desses grupos, dado que não tivemos

Sempre que os valores contabilísticos do balanço não reflectirem o verdadeiro valor da empresa/grupo, então o valor do *ratio* tende a crescer, e um resultado superior a um revela uma apreciação positiva do mercado acerca dos activos líquidos detidos, acreditando os investidores haver boas oportunidades de negócio no grupo. Um resultado inferior a um significa uma valorização negativa, e por conseguinte poucos incentivos para os investidores aplicarem os seus capitais nessas entidades.

O diferencial entre o valor contabilístico e valor de mercado poderá ser devido a três principais razões. A primeira, prende-se com a impossibilidade dos grupos/empresas para reavaliar grande parte dos seus activos. A segunda, com a incapacidade de reconhecer grande parte dos activos intangíveis detidos pelas organizações. As duas razões anteriores são impostas pelo modelo contabilístico actualmente dominante, particularmente a aceitação generalizada do princípio do custo histórico e da prudência. Assim, os organismos de normalização contabilística têm-se recusado a aceitar que grande parte dos activos existentes nas organizações, os seus activos intangíveis, seja reconhecida nos balanços, sendo considerados como custos do exercício em que se realiza a sua despesa, apesar do grande impacto que têm sobre o valor dessas organizações, sejam estes gerados internamente ou adquiridos ao exterior, acentuando-se, deste modo o fosso entre valor contabilístico e valor de mercado. A terceira, relaciona-se com factos externos à empresa/grupo, resultando dos efeitos económicos globais ou de particulares circunstâncias associadas a fases de sobreavaliação no mercado de capitais.

Como referem Rojo Ramirez *et al.* (1999a: 12) “não há dúvida que os balanços das empresas não incluem os elementos de natureza intangível ou informação não financeira, a dita «realidade invisível»”. Também Cañibano Calvo e Sánchez Paloma (1997: 300) reconhecem que há um diferencial significativo entre o valor de mercado das acções e o seu valor contabilístico, o que constitui um bom indicador da importância que os

acesso aos relatórios e contas individuais dessas sociedades. Todavia, pensamos que as eventuais divergências existentes não irão afectar as principais conclusões desta análise.

¹⁹ Lev e Zarowin (1999: 8 e 9), tendo por base uma amostra de trezentas empresas americanas, durante vinte anos (1973–1992), apontavam para valores do *ratio*, valor de mercado/valor contabilístico, de 0,811, em 1973 e 1,692, em 1992, pelo que concluíram que 40% do valor de mercado dessas empresas desapareceu dos seus balanços. Nas empresas de alta tecnologia, o mesmo *ratio* atingia valores de 2,05, o que significa que mais de 50% do valor de mercado dessas empresas não aparecia reflectido nos seus documentos contabilísticos. Estes autores afirmaram que estes valores representavam uma mudança no processo económico de criação de valor, além da perda de relevância das tradicionais medidas financeiras.

Vários outros estudos foram realizados neste âmbito; cite-se a título de exemplo: Johanson *et al.* (1997), Cañibano Calvo e Sánchez Paloma (1997) e Rojo Ramirez *et al.* (1999a). Em todos estes estudos, as conclusões apontam no mesmo sentido do estudo de Lev e Zarowin.

No conjunto dos países comunitários, este *ratio* assume o valor 2,12, em 1991 e 3,44 em 1997, conforme Rojo Ramirez *et al.* (1999a), significando que uma percentagem significativa do valor das empresas não é revelada nos seus balanços.

investidores reconhecem aos intangíveis, já que o mercado valoriza algo não reconhecido contabilisticamente nos balanços da empresa. E observam ainda Chauvin e Hirschey (1994: 160) que, na perspectiva dos investidores de mercado, erros ou omissões na valorização dos activos são óbvios. Afirmam que “os investidores parecem avaliar, normalmente, os activos tangíveis de forma diferente dos contabilistas. Parecem também dar um valor económico significativo aos activos intangíveis que não são reconhecidos segundo as normas contabilísticas actualmente em vigor. Tais divergências entre a contabilidade e a avaliação do mercado, acabam por pôr em causa a confiança na credibilidade e relevância dos dados contabilísticos, e alimenta a motivação daqueles que procuram melhorar o reconhecimento contabilístico e a avaliação dos activos intangíveis”.

A fórmula geral de cálculo deste rácio²⁰ é apresentada de seguida:

$$\frac{\sum_{i=1}^n \frac{VM_{ijt}}{VC_{ijt}}}{n}$$

Em que:
 VM – Valor de mercado;
 VC – Valor contabilístico;
 i = 1, 2, ..., n – representa as empresas pertencentes a cada uma das áreas de actividade;
 j = é a área de actividade
 t é o ano (1994,, 1998)

Calculámos o *ratio* para a totalidade dos grupos da população, atendendo a cada um dos anos em análise, desagregando posteriormente esse *ratio* por áreas de actividade²¹, conforme quadros que se seguem:

²⁰ Na opinião de Rojo Ramírez *et al.* (1999a: 11), esta alternativa de cálculo é mais correcta, dado que, na fórmula referida acima, variações no valor de grandes ou pequenas empresas são acumuladas, e o valor do *ratio* VM/VC é mais fraco ou não toma em conta o efeito dimensão. Também Cañibano Calvo e Sánchez Paloma (1997: 302) referem que a utilização do primeiro *ratio* permitia observar um desvio nos resultados, dado que o mesmo se encontrava influenciado pelos valores absolutos que tomavam as variáveis; e estas, por sua vez, vinham determinadas pelo tamanho das empresas.

A forma alternativa de calcular este *ratio* é a seguinte:

$$\frac{\sum_{i=1}^n VM_{ijt}}{\sum_{i=1}^n VC_{ijt}}$$

²¹ Cañibano Calvo e Sánchez Paloma (1997: 302) utilizaram uma técnica semelhante aplicada aos diferentes sectores de actividade.

Classes (q)	1994		1995		1996		1997		1998	
	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%
<1	16	41,0	25	54,3	18	39,2	17	33,3	20	37,0
[1 e 2 [	19	48,8	16	34,8	19	41,3	20	39,3	19	35,2
[2 e 3 [	2	5,1	3	6,5	5	10,9	5	9,8	7	12,9
[3 e 4 [	2	5,1	1	2,2	2	4,3	2	3,9	4	7,4
[4 e 5 [	0	0,0	1	2,2	2	4,3	3	5,9	1	1,9
≥5	0	0,0	0	0,0	0	0,0	4	7,8	3	5,6
Total	39	100,0	46	100,0	46	100,0	51	100,0	54	100,0

Quadro III.1.20: Classes do valor do rácio valor de mercado/valor contabilístico para a população no período 1994–1998

Da análise do quadro anterior concluiu-se que, relativamente ao exercício de 1994, 41% das sociedades-mãe dos grupos não financeiros apresentavam valores do *rácio* valor de mercado/valor contabilístico inferiores a 1. Sendo que para quase 49% dessas sociedades esse valor se situava no intervalo [1,2 [. Uma reduzida percentagem apresentava valores superiores a dois. Esse panorama alterou-se um pouco em 1998, pois nesse período mais de 28% dos grupos já apresentavam valores do indicador superiores a 2. Todavia, ainda existia uma forte representatividade de empresas (37%) com *ratios* inferiores a um.

Sintetizam-se no quadro seguinte as principais medidas de localização (média, média corrigida e mediana) do rácio valor de mercado/valor contabilístico para todas as empresas da população, ao longo de todo o período:

Medidas de localização	1994	1995	1996	1997	1998
Média	1,298	1,160	1,492	1,913	1,954
Média corrigida	1,160	1,068	1,331	1,731	1,621
Mediana	1,121	0,973	1,099	1,337	1,398
Nº de casos	39	46	46	51	54

Quadro III.1.21: Medidas de localização do rácio valor de mercado/valor contabilístico

Pela análise das três medidas de localização (média, média corrigida e mediana), pôde observar-se que existem grandes diferenças nos valores médios do indicador em cada um dos anos considerados, dado que esses valores se afastavam substancialmente, pois o valor médio do rácio cresceu quase mais de 51% entre 1994 e 1998, quando a referência foi a média. Se, eventualmente, utilizarmos os valores da média corrigida esse acréscimo situa-se nos 40%. Por isso, pudemos retirar algumas ilações interessantes sobre a sua evolução no quinquénio. A evolução dos valores médios do rácio apresentou uma tendência sustentável de crescimento ao longo de todo o período em análise. Ainda que o valor do rácio para os grupos não financeiros portugueses se situasse muito abaixo do valor do *ratio*

para os países comunitários onde assumia o valor de 3,44 em 1997²², concluiu-se que quase 50% do valor das sociedades não financeiras portuguesas com acções admitidas à cotação não apareceram reflectidos nos seus documentos contabilísticos.

Tendo por referência as três grandes áreas de actividade consideradas anteriormente, os valores do rácio Valor de mercado/valor contabilístico para cada uma das três áreas de actividade consideradas²³, ao longo do período em causa, foi sintetizado no quadro seguinte:

Áreas de actividade	1994		1995		1996		1997		1998	
	Média	N.º	Média	N.º	Média	N.º	Média	N.º	Média	N.º
Indústria	1,177	25	1,090	30	1,412	30	1,801	32	1,289	33
Comércio	3,494	3	2,844	3	3,380	3	3,871	3	5,245	5
Serviços	0,974	11	0,933	13	1,24	13	1,769	16	2,297	16
Total²⁴	1,298	39	1,160	46	1,492	46	1,913	51	1,54	54

Quadro III.1.22: Valores médios do indicador valor mercado/valor contabilístico por áreas de actividade

Curiosamente, entre 1994 e 1997, a média aritmética do rácio dos serviços foi sempre inferior ao da indústria e do comércio, invertendo-se esta tendência apenas no exercício de 1998, em relação à indústria, mas mantendo-se o afastamento em relação ao comércio.

Pôde também observar-se que o rácio do comércio foi significativamente diferente das outras duas áreas, com um afastamento muito pronunciado e sempre muito superior. Esta evidência pode não ser alheia ao facto de o sector do comércio agregar dois dos maiores grupos não financeiros portugueses, como sejam Modelo Continente e Jerónimo Martins.

De facto, em 1994, os valores afastaram-se significativamente, pois os valores dos rácios dos serviços e indústria relativamente ao valor que este apresentava no comércio eram apenas de 28% e 34%, respectivamente. Relativamente a 1998, detectou-se uma inversão nessa tendência, representando agora o rácio dos serviços 44% e a indústria apenas 25% do valor do rácio no comércio.

O comércio apresentou uma média ponderada no rácio valor de mercado/valor contabilístico, ao longo do período 1994–1998, que atingiu os 3,8, ficando-se a indústria e os serviços pelos 1,4 cada, bem longe do valor atingido pelo comércio. Concluiu-se que a

²² Ver Rojo Ramírez *et al.* (1999a).

²³ Optámos pela análise das áreas de actividade económica em detrimento dos sectores, dada a fraca representatividade de cada um dos diferentes sectores na população, já que a população inclui apenas cinquenta e quatro unidades.

²⁴ O total indicado, na coluna da média, representa o valor médio ponderado.

área em que os investidores consideraram existir maior afastamento entre o valor traduzido nas suas demonstrações financeiras e o seu valor de mercado foi o comércio, sendo esta área a que parecia apresentar maiores potencialidades de investimento, por se considerar como um sector atractivo no conjunto dos grupos não financeiros portugueses com acções cotadas em bolsa.

Os dados apontaram para que os investidores que aplicaram os seus recursos no mercado de capitais portugueses não atribuíssem grande valor às empresas pertencentes à área dos serviços, ainda que, normalmente, esta área seja apontada na literatura como aquela onde, por norma, o afastamento dos valores de mercado e valores contabilísticos pode ser mais significativo, já que este sector se caracteriza geralmente pela posse de alguns activos intangíveis não reconhecidos nas demonstrações financeiras. No caso português, esta área de actividade não revela esse potencial, pois é o sector que apresenta menores valores médios no índice ao longo do período 1994 a 1997. Inverte-se a tendência em 1998, mas apenas relativamente à indústria, pois o diferencial acentuou-se quando comparado com os valores apresentados pelo comércio.

Todavia, e contrariamente ao esperado pela teoria, é o comércio que ganha a dianteira, pois foi a área de actividade onde se observou um maior afastamento entre valor de mercado e valor contabilístico ao longo de todo o período, fazendo acreditar que os investidores julgam que o valor de mercado dos grupos pertencentes a essa área de actividade não aparece reflectido nas suas demonstrações financeiras. Desconhecemos as causas possíveis desse afastamento, podendo ser o reflexo de as demonstrações financeiras consolidadas dos grupos dessa área compreenderem valores contabilísticos que se afastam mais significativamente dos seus justos valores, ou devido à existência de activos intangíveis no seio do grupo que não são registados nas suas DFC, ou, ainda, a quaisquer outros motivos estranhos à área contabilística, onde se pode destacar a própria agregação das sociedades-mãe por áreas de actividade pela qual optámos²⁵.

De qualquer modo e, conforme se apresenta no quadro seguinte, quando se analisa os cinco grupos não financeiros com maiores volumes de intangíveis e maior cotação bolsista, em 1998, dois deles pertencem ao comércio (Modelo Continente e Jerónimo Martins), o que corrobora os resultados anteriores.

²⁵ Alguns dos grupos da população estendiam as suas actividades a diversos sectores, pelo que optámos por agrupá-los tendo em conta a sua actividade principal, tendo como critério a actividade que maior importância assumia no conjunto das actividades exercidas. Optámos, assim, por reclassificar a actividade de treze das sociedades-mãe dos grupos que assumiam a figura jurídica de Sociedades Gestoras de Participações Sociais (SGPS ou *Holdings*), pertencentes à CAE K, classificadas no código 74150 – Actividades imobiliárias, alugueres e serviços prestados às empresas. Em alguns dos casos, afigurou-se completamente impossível essa reclassificação, dada a variedade de actividades existentes no seio do grupo.

Grupos	1998		
	Imobilizados Incorpóreos	Diferenças de consolidação	Cotação Bolsista
Portugal Telecom	348,3	343,3	1487,3
Modelo Continente	103,5	95,2	409,7
Jerónimo Martins	98,8	85,7	891,9
EDP	82,0	77,9	2255,4
Cimpor	79,7	78,1	457,8

Quadro III.1.23: Os cinco maiores grupos em volume de imobilizados incorpóreos detidos

Todavia, uma análise cuidada do valor dos imobilizados incorpóreos reconhecidos nas contas consolidadas dos grupos apontados permitiu-nos concluir que a generalidade desse valor é absorvido pelas diferenças de consolidação, conforme se observa no quadro anterior. Facto curioso é que as empresas que reconheceram maiores valores na conta Imobilizados Incorpóreos foram também as mais valorizadas pelo mercado, ainda que não haja necessariamente uma coincidência entre a ordem de grandeza do saldo dessa conta e o valor da cotação bolsista.

1.2 – Análise de eventuais desvios entre as diferentes amostras que integram a população

Para analisar eventuais desvios entre as amostras e a população²⁶, comparámos os grupos que responderam – total (M_1) e parcialmente (M_2) – e os que não responderam aos questionários (M_3), tendo como referência as seguintes variáveis: total de activos consolidados, volume de negócios consolidados e número de trabalhadores do grupo. Estas três variáveis são apontadas, normalmente na literatura, como caracterizadoras da dimensão dos grupos. Subsidiariamente, utilizou-se uma outra variável, lucros consolidados, que não está relacionada com a dimensão dos grupos, mas pretende avaliar o desempenho económico dessas entidades ao longo do período em análise.

O objectivo é verificar se as três amostras (M_1 , M_2 e M_3)²⁷ têm distribuições iguais em tendência central, ou se se distinguem de forma estatisticamente significativa nos diferentes atributos considerados.

Vamos, numa primeira fase, avaliar o número de grupos incluídos em cada uma das amostras independentes em estudo.

²⁶ A generalidade dos dados analisados, ao longo da presente secção, foi obtida através de recolha directa dos relatórios e contas consolidados dos grupos da população.

²⁷ Para mais esclarecimentos sobre cada uma das amostras, ver Capítulo 1 da Parte II.

Amostras	Frequências observadas		Frequências esperadas	Resíduos
	Nº	%		
Amostra M ₁	33	61,1	18,0	15,0
Amostra M ₂	14	25,9	18,0	-4,0
Amostra M ₃	7	13,0	18,0	-11,0
Total	54	100,0		

Teste	Amostras
χ^2	20,111
df	2
p	0,000

Quadro III.1.24: Diferentes amostras de grupos no período 1994–1998 – frequências e teste

Dos resultados apurados no quadro anterior, é claro o peso relativo da amostra M₁ no conjunto considerado, já que absorve 61% da população total. Esta amostra inclui o conjunto dos grupos que realizaram aquisições de partes de capital no período considerado e que responderam aos questionários que são objecto de análise ao longo deste trabalho. A amostra M₂, agrega os grupos que não realizaram quaisquer operações de aquisição no período em análise, respondendo apenas a algumas secções de carácter geral integradas no questionário das razões, representa quase 26% da população. Se adicionalmente considerarmos a amostra alargada (M₁ + M₂), verificamos que esta constitui 87% da população total, sendo que os grupos que não responderam ao questionário (M₃) se podem considerar residuais, já que representam apenas 13% (sete grupos) do universo.

O valor do teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 20,111$, $p = 0,000$) aponta claramente para a rejeição de H₀, pois $p < 0,001$, inferior ao um nível de significância considerado ($\alpha = 0,05$), concluindo-se que as três amostras se distinguem de modo estatisticamente significativo pelo número de grupos que integram, sendo clara a dominância da amostra M₁.

Pretendemos analisar, agora, se efectivamente estas três amostras consideradas se distinguem nos valores médios das variáveis consideradas como representativos da dimensão (volume de activos, volume de negócios e número de trabalhadores) e o desempenho económico (resultados líquidos consolidados) dos grupos.

Numa primeira fase, vamos avaliar se as variáveis constituintes de cada uma das amostras respeitam os pressupostos da normalidade, através da realização do teste de Kolmogorov-Smirnov (K-S)²⁸.

Em termos muito sumários, pode concluir-se que quase metade das variáveis, ou seja 45%, tem distribuição normal. As restantes 55% não reúnem os pressupostos da normalidade, pelo que globalmente se considera violada a hipótese da normalidade das distribuições das variáveis em análise. No que toca às variáveis caracterizadoras da amostra M₁, que é a que analisamos mais detalhadamente, nenhuma delas, em nenhum dos anos,

²⁸ Os resultados integrais destes testes são apresentados no Anexo III.1.1.

tem distribuição normal, pois os valores de p dos testes de K-S são para todas as variáveis consideradas inferiores ao nível de significância teórico considerado ($\alpha = 0,05$), conduzindo à rejeição da normalidade da distribuição dessas variáveis. Conclui-se, assim, que a amostra M_1 se revela muito heterogénea, tanto na dimensão dos grupos que integra, como no desempenho atingido ao longo dos anos em análise, avaliado este último através do valor que atingem os resultados consolidados desses grupos ao longo do período (1994–1998). No que respeita à amostra M_2 são violados os pressupostos da normalidade para metade das variáveis²⁹, sendo, no entanto, assegurados para as restantes, ao longo dos anos em análise, pelo que globalmente não se aceita a normalidade das variáveis nesta amostra. A amostra M_3 parece ser aquela em que há maior número das variáveis consideradas com uma distribuição normal, pois das vinte variáveis consideradas, 85% assumem uma distribuição normal, ainda que globalmente se rejeite também a normalidade das variáveis dentro desta amostra.

No que respeita à igualdade das variâncias, nas três amostras os resultados do teste de Levene apresentam valores de p ($p > \alpha$) que permitem concluir pela rejeição de H_0 , logo as diferentes dispersões observadas não são estatisticamente significativas para a generalidade das variáveis, nos períodos considerados, ou seja, não se verifica, a igualdade das dispersões nas três amostras³⁰.

A técnica paramétrica para verificar se as várias amostras provêm de populações idênticas seria a análise de variância, ou teste F. Todavia, as suposições associadas ao modelo estatístico básico são irreais para os dados antes apresentados, já que a generalidade das variáveis em análise não seguem uma distribuição normal e não se verifica a igualdade das variâncias, apesar da natureza das variáveis que no caso se assumem como contínuas, e de se verificar a exigência da mensuração numa escala contínua, já que quase todas as variáveis são mensuradas em unidades monetárias (milhões de contos). Para tornar as conclusões mais gerais, utiliza-se um teste não paramétrico, que permite evitar as suposições e exigências anteriormente mencionadas, tendo ainda a vantagem de permitir o estudo da significância dos dados, ainda que estas técnicas estatísticas se apresentem apenas sob forma classificativa ou em postos (*ranks*).

Em função dos resultados avançados realizámos o teste não paramétrico H de Kruskal-Wallis para k populações (com $K > 2$), para verificar se existem diferenças

²⁹ No conjunto são consideradas vinte variáveis (quatro em cada um dos cinco anos em análise: volume de activos, volume de negócios, número de trabalhadores e resultados líquidos).

³⁰ Os resultados destes testes são apresentados no Anexo III.1.2.

estatisticamente significativas nos parâmetros de localização entre as três amostras consideradas ($K = 3$). Logo, através da realização deste teste, pretende inferir-se a hipótese da existência de um parâmetro de localização comum a todas as amostras (H_0) contra a hipótese alternativa (H_1) de que, pelo menos uma das três amostras consideradas, tende a apresentar valores superiores ou inferiores às outras.

Relativamente à ordenação média (*mean rank* ou média dos postos), verifica-se que na generalidade das variáveis (activo, volume de negócios e número de trabalhadores) as médias dos *ranks* são sempre superiores na amostra M_1 , seguindo-se-lhe as médias dos *ranks* da amostra M_2 , sendo que a amostra M_3 é verdadeiramente a amostra com as menores médias dos *ranks* em todas as variáveis, com excepção dos resultados consolidados. No que respeita ao ano de 1998, poderá observar-se que as empresas incluídas na amostra M_2 e na amostra M_3 têm ordenações médias semelhantes na variável activo.

A variável resultados líquidos não apresenta, no entanto, esta homogeneidade, podendo detectar-se alguma semelhança na amostra M_2 e M_3 , em 1994. Entre 1996 e 1998, a M_3 tem uma média de *rank* neste atributo muito superior à da M_2 .

Média dos <i>ranks</i>	1994			1995			1996			1997			1998		
	1	2	3	1	2	3	1	2	3	1	2	3	1	2	3
Activo Consolidado	28,4	19,8	13,6	29,5	19,5	16,6	30,0	19,7	17,1	32,0	21,3	18,6	32,6	19,6	19,3
Volume de negócios	30,2	19,1	7,7	30,9	20,2	9,7	32,1	18,4	10,6	34,0	19,9	12,0	35,0	18,4	10,4
Nº Trabalhadores	28,0	18,8	9,17	30,0	19,0	10,2	29,9	18,9	10,7	31,0	19,2	10,7	32,9	19,7	11,5
Resultado Consolidado	29,0	16,7	16,6	27,9	23,0	16,5	30,8	15,9	20,9	32,1	19,4	22,3	32,6	17,2	24,1

Quadro III.1.25: Média dos *ranks* para as quatro variáveis, nas três amostras, no período considerado

Utilizar-se-á, seguidamente, o teste estatístico de Kruskal-Wallis para comprovar a significância das diferenças de localização central nas variáveis em estudo, entre as três amostras independentes da população, para comprovar a hipótese de nulidade que prevê que as três amostras independentes consideradas provenham da mesma população, não diferindo significativamente entre si nas medidas de tendência central.

Apresentam-se, de seguida, os resultados do estatístico considerado³¹:

Anos		Activo Total	Volume de negócios	N.º de Trabalhadores	Resultados Líquidos
1994	χ^2	8,032	17,104	11,768	9,211
	df	2	2	2	2
	p	0,018	0,000	0,003	0,010
1995	χ^2	7,287	14,491	12,716	3,943
	df	2	2	2	2
	p	0,026	0,001	0,002	0,139
1996	χ^2	7,181	16,526	12,175	10,327
	df	2	2	2	2
	p	0,028	0,000	0,002	0,006
1997	χ^2	7,176	15,785	13,030	7,293
	df	2	2	2	2
	p	0,028	0,000	0,001	0,026
1998	χ^2	8,940	20,471	14,047	9,739
	df	2	2	2	2
	p	0,011	0,000	0,001	0,008

Quadro III.1.26: Teste de Kruskal-Wallis para as quatro variáveis no período considerado

Relativamente às variáveis em análise, podemos concluir que, na generalidade delas, em cada um dos anos em análise se rejeita H_0 , concluindo-se que pelo menos uma das amostras tem parâmetros de localização superiores ou inferiores às outras. Há apenas uma excepção que se localiza no exercício de 1995, em relação à variável resultados, em que o valor de $p > \alpha$ ($p = 0,139$) conduz à aceitação de H_0 . Logo, em relação à variável resultados, e para esse período, não se pode concluir que as três amostras de empresas consideradas tenham parâmetros de localização distintos.

Genericamente, conclui-se que a amostra M_1 é a que apresenta maiores valores de tendência central nas variáveis em análise, o que significa que os grupos da nossa amostra são os grupos de maiores dimensões e com melhor desempenho no conjunto da população.

Procedendo à análise dos valores médios dos vários indicadores considerados, ao longo do período observou-se, posteriormente, o crescimento das quatro variáveis consideradas na população e nas amostras, no sentido de inferir se no período em análise se verificou uma tendência sustentável que comprove a forte concentração das operações de aquisição no ano de 1998³².

Sumariam-se, de seguida, os resultados obtidos, concluindo-se que o período de maior crescimento dos grupos não financeiros portugueses, conforme consta do quadro

³¹ A análise da mediana confirma os resultados anteriores, *vide* Anexo III.1.3, concluindo-se que as variáveis em estudo não foram extraídas de populações com iguais valores medianos.

³² Dados obtidos nas variáveis SII.1 e SIV.1 do questionário da contabilização. Ver Capítulo 3 seguinte.

seguinte, é exactamente do ano de 1997 para 1998, o que, de alguma forma, se mostra consistente com a forte concentração das operações de aquisição no exercício de 1998.

Anos	Activo Líquido Média (Mcontos)	T. de crescimento %	Volume de negócios Média (Mcontos)	Taxa de crescimento %	N.º trabalhadores Média	Taxa de crescimento %	Resultados líquidos Média (Mcontos)	T. de crescimento %
1994	167,999		79,751		3606		4,657	
1995	175,937	4,7	93,048	16,7	4059	12,6	5,639	21,1
1996	180,891	2,8	103,246	11	4442	9,4	7,147	26,7
1997	183,531	1,5	110,395	6,9	4552	2,5	7,731	8,2
1998	253,227	38	133,047	20,5	5253	15,4	9,423	21,9

Quadro III.1.27: Valores médios em milhões de contos e taxas de crescimento da população ao longo de 1994–1998

O exercício de 1998 foi o período que apresentou as maiores taxas de crescimento em todas as variáveis em análise. Todavia, os grupos não financeiros nacionais cresceram ao longo de todo o período em análise, ainda que as taxas de crescimento, ano a ano, sejam inferiores às verificadas no último período considerado (1998). Verificou-se que de 1994 para 1998 todas as variáveis em estudo (activo, volume de negócios, número de trabalhadores e resultados líquidos) apresentaram taxas de crescimento significativas de: 50,7%; 66,9%, 31,4% e 26,5%, respectivamente. O volume de negócios foi a variável que maior crescimento teve no período, seguida do volume de activos consolidados. Os resultados líquidos consolidados foram a variável que teve, ao longo do período, um crescimento mais moderado.

Os resultados confirmam a ideia de que o quinquénio 1994–1998 foi um período em que os grupos apostaram em estratégias de crescimento muito dinâmicas, ainda que possam ter vindo a seguir diferentes vias para atingir esses objectivos, nomeadamente políticas de crescimento interno *versus* externo, apostando em lógicas de concentração ou de diversificação, mas os números confirmam indiscutivelmente uma posição proactiva da generalidade dos grupos em estudo.

Analisa-se, a seguir, o diferente comportamento entre as três amostras consideradas. Conclui-se que os grupos da amostra M_1 são os que apresentam maiores valores nas variáveis consideradas, sendo que essas diferenças são significativas, conforme se pode observar no quadro seguinte:

Amostras	Activo Líquido (média do período)	% com referência à M ₁	Volume de negócios (média do período)	% com referência à M ₁	N.º de trabalhadores (média do período)	% com referência à M ₁	Resultados líquidos (média do período)	% com referência à M ₁
M ₁	193,764	100	104,983	100	4419	100	7,022	100
M ₂	38,469	19,9	20,166	19,2	888	20,1	0,741	10,6
M ₃	21,543	11,1	6,900	6,6	452	10,2	0,432	6,2

Quadro III.1.28: Valores médios das variáveis consideradas e taxas de crescimento ao longo do período nas três amostras

A amostra M₂ compreende os grupos cuja dimensão média avaliada pelas quatro variáveis definidas não atinge 20% dos valores apresentados pelas mesmas variáveis na amostra M₁, sendo que os grupos incluídos na amostra M₃ não chegam a atingir, em média, 10% dos valores da amostra M₁.

A análise conjunta das taxas de crescimento média das quatro variáveis para as diferentes amostras permite verificar uma evolução distinta entre elas³³, revelando uma forte dispersão nos valores das variáveis nas três amostras. A amostra M₁ inclui os grupos com maior crescimento no período considerado, seguida da amostra M₃. Pelo contrário, a amostra M₂ integra os grupos com menor dinamismo no período, quando avaliado pelas taxas de crescimento apresentadas:

Variáveis (taxa de crescimento média)	M ₁	M ₂	M ₃
Activo Líquido	12,8	0,27	12,4
Volume de negócios	13,8	2,3	12,6
N.º de trabalhadores	10	-3,0	2,6
Resultados líquidos	19,5	963	-419,6

Quadro III.1.29: Taxas de crescimento médio nas três amostras consideradas, no período 1994–1998

Em síntese, e perante os resultados anteriormente apresentados, podemos concluir que a amostra restrita (amostra M₁) que serve de suporte a todo o estudo desenvolvido integra os maiores grupos não financeiros, cujas sociedades-mãe têm as suas acções admitidas à negociação na BVL, ainda que existam grupos de dimensão muito distinta dentro desta amostra, revelando-se o agrupamento com maior dinamismo, pois apresenta taxas de crescimento superiores em todas as variáveis com excepção dos resultados

³³ No Anexo III.1.4 apresenta-se os quadros onde se sintetizam os valores médios das variáveis em estudo e as taxas de crescimento ao longo do período considerado, em cada uma das três amostras consideradas.

consolidados. Conclui-se, portanto, que desenvolvemos todo o estudo empírico com base nos grupos de maior dimensão no mercado.

Por último, analisa-se o peso individual e da interacção de dois factores considerados, sendo o primeiro a resposta ou não ao questionário e o segundo o período considerado (1994–1998), analisado ano a ano, e o peso da interacção destas duas no comportamento das variáveis dependentes (activo total, volume de negócios, número de trabalhadores e resultado líquido consolidado).

A estatística utilizada – GLM multivariado – dada a existência de correlações entre as variáveis dependentes³⁴, para teste de igualdade das variâncias de um determinado conjunto de variáveis simultaneamente nos diferentes grupos (ano e tipo de resposta e interacção ano e conjunto de resposta). Apesar de serem violados nesta amostra os pressupostos da semelhança das matrizes de correlação e de covariância e a homogeneidade da variância, pois o Teste de Box ($M = 1.326,85$, $p = 0,000$) não permite aceitar a distribuição normal multivariada, verificamos que falha, também, o teste da homogeneidade da variância pois o teste F de Levene apresenta para as quatro variáveis dependentes $p < \alpha$. Este último resultado não assegura que a estatística GLM seja estável. Todavia, como os testes foram obtidos para a totalidade da população, não se afigura relevante a falta de estabilidade, pois não se torna necessário extrapolar os resultados, não havendo necessidade de qualquer inferência estatística para apontarmos as tendências do modelo. Apesar destes resultados a análise revela-se interessante.

No quadro III.1.30 observa-se a influência dos factores no conjunto das variáveis dependentes:

Efeitos		Valor	F	p
Intercepção	Pillar's Trace	0,111	7,078	0,000
	Wiiilks' Lambda	0,889	7,078	0,000
Ano versus Respondeu versus Não respondeu	Pillar's Trace	0,025	0,178	1,000
	Wiiilks' Lambda	0,975	0,177	1,000
Ano	Pillar's Trace	0,010	0,141	1,000
	Wiiilks' Lambda	0,990	0,140	1,000
Respondeu versus não respondeu	Pillar's Trace	0,137	4,166	0,000
	Wiiilks' Lambda	0,863	4,307	0,000

Quadro III.1.30: Testes multivariados

³⁴ Por este facto não é necessário realizar-se a análise univariada no modelo GLM.

Como se vê apenas é significativo o efeito resposta *versus* não resposta. Quer a interação ano *versus* resposta e não resposta quer o ano de *per si* não têm qualquer influência no conjunto das variáveis dependentes.

No quadro seguinte que sumaria os resultados dos testes dos efeitos entre sujeitos (*Tests of Between- subjects Effects*) são representados a influência dos efeitos (factores) em cada uma das variáveis dependentes.

Efeitos	Variáveis dependentes	Graus de liberdade (df)	Média quadrática	F	p
Modelo corrigido		14	121682,807	0,874	0,588
		14	37793,673	2,571	0,002
		14	59272787,314	2,601	0,002
		14	212,605	1.053	0,402
Intercepção	Activo Total	1	1204437,510	8,648	0.004
	Volume de negócios	1	319119,455	21,708	0,000
	Nº Trabalhadores	1	590436704,50	25,907	0,000
	Resultados Líquidos Consolidados	1	1201,680	5,954	0,015
Ano <i>versus</i> Respondeu <i>versus</i> Não respondeu	Activo Total	8	6178,727	0,044	1,000
	Volume de negócios	8	2302,940	0,157	0,996
	Nº Trabalhadores	8	235967,282	0,103	0,999
	Resultados Líquidos Consolidados	8	30,632	0,152	0,996
Ano	Activo Total	2	4902,126	0,035	0,998
	Volume de negócios	2	1769,583	0,120	0,975
	Nº Trabalhadores		1254425,007	0,055	0,994
	Resultados Líquidos Consolidados		13,841	0,069	0,991
Respondeu <i>versus</i> não respondeu	Activo Total		76808,180	5,477	0,005
	Volume de negócios		232581,730	15,821	0,000
	Nº Trabalhadores	2	383380640,40	16,822	0,000
	Resultados Líquidos Consolidados	2	1205,523	5,973	0,003
Erro	Activo Total	229	139269,958		
	Volume de negócios	229	14700,637		
	Nº Trabalhadores	229	22790841,835		
	Resultados Líquidos Consolidados	229	201,826		
Total	Activo Total	244			
	Volume de negócios	244			
	Nº Trabalhadores	244			
	Resultados Líquidos Consolidados	244			

Efeitos	Variáveis dependentes	Graus de liberdade (df)	Média quadrática	F	p
Correcção Total	Activo Total	243			
	Volume de negócios	243			
	Nº Trabalhadores	243			
	Resultados Líquidos Consolidados	243			

Quadro III.1.31: Testes dos efeitos entre sujeitos

Como vemos no quadro anterior a interacção ano com responde *versus* não responde não tem qualquer influência em nenhuma das variáveis dependentes ($p > \alpha$). O efeito principal ano não tem qualquer influência em nenhuma das variáveis dependentes ($p > \alpha$) para todas as variáveis. O efeito principal respondeu *versus* não respondeu influenciam todas as variáveis dependentes ($p < \alpha$) em todas as variáveis.

Finalmente, no quadro descritivo que apresentamos em anexo (Anexo III.1.5) pode observar-se os valores das médias e dos desvios-padrão para cada uma das variáveis dependentes distribuídas pelos diversos efeitos ou factores de variação (ano e respondeu não respondeu). As estatísticas descritivas compreendem as três amostras consideradas conjugadas com o efeito ano, envolvendo a comparação dos efeitos: ano e respondeu à totalidade do questionário; ano e respondeu parcialmente ao questionário e, por último, ano e não respondeu ao questionário.

Conforme se pode concluir da análise das estatísticas descritivas, médias e desvios-padrão, a amostra M_1 inclui os grupos da população que apresentam os maiores valores médios para o conjunto das quatro variáveis dependentes nos cinco anos em análise. Apresentam também a menor dispersão no conjunto das três amostras consideradas, pois apresenta os menores valores para o desvio-padrão. Os grupos que fazem parte da amostra M_2 ocupam o segundo lugar nos valores médios das variáveis dependentes consideradas e também na dispersão desses valores. Os grupos da amostra M_3 apresentam os menores valores médios de todos os indicadores considerados ao longo do período em análise, conjugados com a maior variabilidade desses mesmos valores.

Conclui-se, definitivamente, e perante estes resultados, que a amostra M_1 , que iremos utilizar ao longo deste estudo, representa os maiores grupos nacionais não financeiros com acções cotadas em bolsa e que divulgam informações consolidadas tomando como referência os indicadores considerados.

CAPÍTULO 2

DISCUSSÃO DOS RESULTADOS DO QUESTIONÁRIO DAS RAZÕES

Procurámos, ao longo do presente capítulo, conhecer, de forma tão completa quanto possível, os comportamentos dos grupos no que respeita às motivações subjacentes a uma operação de aquisição de partes de capital em filiais e associadas e para tal fizeram-se indagações tão completas quanto possíveis por meio de um questionário, sobre as características gerais das participações sociais adquiridas, políticas e estratégias dos grupos não financeiros portugueses no período em análise (Secção 2.1); principais razões que podem justificar o surgimento do *goodwill* presente em algumas operações de aquisição de partes de capital e que se reflectirá na elaboração das contas consolidadas (Secção 2.2); tendo em conta que como refere Low e Siesfeld (1998) os analista do mercado das aquisições fazem um uso extensivo dos dados não financeiros quando avaliam as empresas e tomam decisões de compra e venda e como bem observa Aaker (1989) os activos próprios ou específicos e as competências (*skills*) podem constituir as barreiras necessárias para os concorrentes e que permitem que as vantagens competitivas sustentáveis persistam no tempo.

2.1 – Políticas e estratégias de aquisição de participações sociais

O processo de tomada de decisões que envolve a aquisição de uma participação social, com o objectivo de controlar ou influenciar de modo significativo a empresa adquirida, vai influenciar o futuro da empresa ou do grupo no qual ela se insere, concorrendo para a mudança, em ambas as sociedades, nomeadamente nas estruturas de produção, comercial, decisional, etc. Por isso, as decisões de investimento e financiamento relacionadas com esse tipo de aquisições fazem parte de um processo muito ponderado, onde se devem avaliar com rigor as eventuais consequências dessas decisões no futuro do grupo, dadas as condições de incerteza e de complexidade que caracterizam todo este processo. Logo, esta é uma opção com fortes implicações no futuro, tanto a curto como a médio e longo prazos.

São muitas as razões que conduzem uma sociedade a adquirir uma participação de capital numa qualquer outra sociedade. Contabilisticamente, apontam-se dois objectivos principais. O primeiro visa realizar meras aplicações de excedentes de tesouraria, com o objectivo último centrado na rendibilização desses fundos através da realização de mais-valias de curto prazo. Este tipo de investimento designa-se por aplicações de tesouraria em títulos negociáveis. Contudo, não é este o campo de análise que importa agora. As razões que procuramos referenciar prendem-se com decisões de investimento de médio e longo prazo, logo com carácter de permanência e que assumem a designação genérica de

investimentos financeiros, particularmente os investimentos financeiros em partes de capital em empresas do grupo e associadas³⁵. Ainda neste âmbito, as razões apontadas para a concretização desses investimentos podem variar quando a decisão se prende com a aquisição de uma participação social que garante uma situação de controlo (empresa filial), ou uma aquisição que assegura à sociedade adquirente uma situação de influência significativa (uma empresa associada), ou ainda qualquer outro objectivo.

Pretendemos avaliar se a generalidade dos grupos portugueses se distingue, tendo por base uma série de decisões relacionadas com a aquisição deste tipo de partes sociais. Utilizaremos como amostras de referência, a amostra alargada ($M_2 + M_1$) e a amostra restrita (M_1), a partir das quais se analisarão uma série de questões relacionadas, directa e indirectamente, com a aquisição das participações sociais que asseguram controlo ou influência significativa à sua detentora. Sumariam-se, de seguida, as principais temáticas tratadas, tendo por base algumas das respostas incluídas nas Secções I, II, III, IV e V do questionário “Aquisições de participações sociais: razões que condicionam o seu preço”, além de outras informações obtidas através dos relatórios e contas consolidados desses grupos e de publicações da BVL. São estas:

- Políticas de aquisição de partes de capital: explícitas *versus* implícitas (SII.1);
- Políticas de crescimento dos grupos portugueses: externo *versus* interno (SII.2);
- Estratégias de aquisição dos grupos não financeiros (SII.4);
- Análise da importância atribuída a diversos objectivos a atingir com a aquisição das participações sociais em análise (SIV.6);
- Análise de três dos objectivos anteriormente considerados: o primeiro e o segundo objectivos mais importantes e o objectivo menos importante (SIV.6);
- Políticas de aquisições de partes de capital: nacionais e estrangeiras (SIV.2);
- Volumes de capitais envolvidos nas aquisições de partes de capital em sociedades nacionais e estrangeiras (SIV.2, SV.1 e SV.2);
- Aquisições de partes de capital realizadas em bolsa e fora de bolsa (SIV.4);

³⁵ Aparecem integrados no POC, no âmbito da elaboração das contas da sociedade adquirente (individuais) na conta 41 – Investimentos financeiros; subconta 41.1 – Partes de capital e, ainda, nas contas divisionárias 4111 – Empresas do grupo e 4112 – Empresas associadas.

- Tipo de negociação subjacente à aquisição de partes de capital: amigáveis *versus* não amigáveis (SIV.5);
- Análise das eventuais associações entre aquisições realizadas em bolsa e fora de bolsa e o tipo de negociação subjacente (SIV.4 e SIV.5);
- Análise das eventuais associações entre preços de compra e diferenças de aquisição e o tipo de negociação subjacente (amigáveis *versus* hostis) (SV.1 e SIV.5);
- Tipos de aquisições de partes de capital realizadas tendo por referência as percentagens de capital adquiridas, as percentagens de votos detidos e as diferenças de aquisição geradas (SIII.1, SIII.2, SIII.3, SV.1 e SV.2);
- Análise das eventuais associações entre o tipo de participação adquirida (maioritária *versus* minoritária) e as operações realizadas em bolsa e fora de bolsa (SIV.3 e SIV.4);
- Análise dos grupos da amostra M_1 e das sociedades adquiridas por grandes áreas de actividade;
- Análise comparativa entre o sector da sociedade adquirente e da sociedade adquirida;
- Estratégias de aquisição de participações sociais em relação à escolha dos sectores de actividade (SII.3);
- Coincidência entre o sector da sociedade adquirente e adquirida e diferença de aquisição;
- Áreas de actividade e capitalização bolsista.

A ferramenta estatística que se utiliza, por excelência³⁶, é o teste de aderência à distribuição uniforme, designado por teste do qui-quadrado (χ^2). A realização deste teste vai permitir detectar se há, ou não, diferenças estatisticamente significativas no comportamento dos grupos, relativamente a cada uma das opções em análise. Avalia-se, assim, se a população segue uma distribuição uniforme, ou seja, se há diferenças na proporção dos grupos que optam por cada uma das alternativas de comportamento consideradas no estudo. A hipótese nula (H_0) testa a igualdade da proporção entre os grupos no que respeita a cada uma das alternativas em análise, provando se as frequências ou proporções provêm ou não da mesma população ou de populações idênticas, podendo afirmar-se, no caso de aceitação dessa hipótese, que o número de grupos não se diferencia de modo estatisticamente significativo para cada um dos tipos de questões consideradas anteriormente, contra a

³⁶ Ainda que se privilegie a utilização deste teste numa primeira fase, toda uma bateria de outros testes estatísticos serão utilizados ao longo deste capítulo. Para maiores desenvolvimentos sobre cada um destes estatísticos ver Capítulo 4, da Parte II.

hipótese alternativa (H_1) que admite que o número de grupos se diferencia, podendo aferir-se um comportamento dominante na população em estudo. O valor apresentado pelo teste permite-nos avaliar a robustez das conclusões.

Antes mesmo da apresentação dos resultados, convém chamar à atenção que os resultados obtidos devem ser interpretados com algumas cautelas, dadas as limitações apresentadas pela nossa amostra. Em primeiro lugar, o seu reduzido tamanho, ainda que seja fortemente representativa da população em estudo. Em segundo lugar, a não-aceitação da distribuição normal para a generalidade das variáveis em estudo, conduzindo-nos à utilização, por excelência, de estatísticas não paramétricas. Contudo, essas limitações e, muito em particular, a reduzida dimensão da nossa população na estrutura empresarial portuguesa, não deve ser impedimento para a realização deste tipo de trabalhos, dada a quase inexistência de estudos desta natureza para o caso dos grupos não financeiros portugueses, cuja sociedade-mãe tem as suas acções admitidas à cotação na BVL.

2.1.1 – Políticas de aquisição de partes de capital: explícitas *versus* implícitas (SII.1)

O quadro seguinte sintetiza as respostas dos inquiridos sobre se o grupo que lideram prossegue uma política de aquisições definida de forma explícita ou implícita. A análise das frequências absolutas e relativas permite afirmar que mais de 57% dos grupos não financeiros portugueses prosseguem uma política de aquisições definida de forma explícita, enquanto que quase 43% dos inquiridos reconhecem apostar numa definição implícita. Interessa-nos verificar se esta diferença de perspectiva se afigura estatisticamente significativa, permitindo distinguir os dois conjuntos de grupos.

SII.1	Frequências observadas		Frequências esperadas	Resíduos
	Nº	%		
Política explícita	27	57,4	23,5	3,5
Política implícita	20	42,6	23,5	-3,5
Total	47	100,0		

Teste	SII.1
χ^2	1,043
df	1
p	0,307

Quadro III.2.1: Políticas de aquisição – frequências e teste

Os resultados apontam para que os grupos não se diferenciem pela natureza da política de aquisições que adoptam, não existindo uma grande disparidade na amostra entre o número de grupos que optam por uma ou por outra das políticas definidas, pois as diferenças entre as frequências observadas e esperadas não são estatisticamente significativas, de forma a poder assegurar-se que provêm de populações com distintos comportamentos, pelo que não se

rejeita H_0 ($\chi^2 = 1,043$ e $p = 0,307$)³⁷, a um nível de confiança de 95%. Pode afirmar-se que a população segue uma distribuição uniforme, relevando não existir uma clara preferência por nenhuma dessas políticas, o que permite inferir que, ainda que o processo de tomada de decisão nos grupos possa ser mais ou menos estruturado, tal decisão não implica necessariamente a existência de uma política de aquisição de partes de capital definida de modo explícita, pois muitas vezes esses objectivos são apenas estruturados na cabeça dos responsáveis destas entidades. Conclui-se, assim, que os grupos não se distinguem pela formalização das suas estratégias de aquisição (explícitas *versus* implícitas), não se afirmando nenhuma delas por excelência, pois a diferença nesse atributo não permite distinguir de modo estatisticamente significativo os dois conjuntos de grupos considerados.

2.1.2 – Políticas de crescimento dos grupos portugueses: externo *versus* interno (SII.2)

No que respeita ao plano de desenvolvimento do grupo que se pretende expandir a opção estratégica centra-se entre duas vias principais: **crescimento externo**³⁸ *versus* **crescimento interno**. O crescimento é hoje uma prioridade de desenvolvimento e mesmo até de sobrevivência, e, independentemente da alternativa escolhida para crescer, interna ou externamente, poderá afirmar-se que o crescimento é hoje um objectivo empresarial no centro das preocupações de todos os grupos. A opção por diferentes vias para atingir o objectivo principal representa uma decisão com grandes riscos para uma empresa ou grupo, pois trata-se de uma decisão não rotineira, mas antes estratégica. Na verdade, trata-se de escolher entre desenvolver uma linha de negócios ou adquirir uma participação numa empresa que apresente maiores oportunidades a prazo, tendo em conta que esta conhece melhor o negócio e pode possuir activos especialmente vocacionados para desenvolver esse negócio. Perante esta escolha estratégica – constituir uma nova entidade *versus* adquirir uma participação numa empresa já em laboração e que produza esse produto ou linha de produtos – a solução pode não se afigurar simples, ainda que as alternativas possam não ser materialmente exclusivas. Trata-se, por isso, de seleccionar a alternativa mais rendível e a

³⁷ Quando se testa a mesma hipótese para o conjunto dos grupos que responderam integralmente ao questionário (amostra restrita: M_1), num total de 33 respostas válidas, também a formalização de estratégias (explícitas *versus* implícitas) não conduz à diferenciação numérica dos conjuntos considerados. Os resultados do teste são os seguintes: ($\chi^2 = 1,485$ e $p = 0,223$) e apontam também para a não rejeição de H_0 .

³⁸ Dentro da estratégia de crescimento externo, diversas vias são oferecidas às empresas, seja através da realização de alianças estratégicas (*joint ventures*), seja por aquisições de partes de capital que assegurem posições minoritárias ou ainda fusões ou aquisições com assunção do controlo da entidade adquirida. Na perspectiva do estudo que estamos a desenvolver, interessa-nos, tão-somente, a aquisição de partes de capital que asseguram à entidade compradora uma situação de controlo ou de influência significativa através da aquisição de partes de capital.

que garanta um maior avanço relativamente à concorrência, permitindo uma maior flexibilidade e adaptabilidade num contexto empresarial em mudança permanente.

Relativamente à política a seguir para atingir os objectivos principais dos grupos, as opiniões dos inquiridos dividem-se, de modo que quase 49% da amostra refere que se o grupo não tivesse adquirido a participação, estaria disposto a realizar o mesmo nível de investimento numa opção de crescimento orgânico (interno). Contudo, 51% dos inquiridos reconhece que essa não seria a sua via de expansão, admitindo não estar disposto a encetar uma política de crescimento interno, conforme Quadro III.2.2.

Estas alternativas de actuação poderão conduzir os diferentes grupos ao objectivo pretendido, embora de forma distinta e em períodos de tempo diversos, o que pode condicionar a escolha do investimento a realizar face ao período concreto que o grupo dispõe para alcançar os seus objectivos. Estas alternativas podem apresentar-se como linhas de acção independentes ou mesmo como acontecimentos inter-relacionados, sequenciais ou paralelos. A opção por uma ou outra das vias de desenvolvimento do grupo implica, porém, a capacidade de comprometer recursos de forma distinta, pelo que o grupo tem de ponderar devidamente esta decisão, pois a mesma terá implicações variadas na vida do conjunto. Trata-se, por isso, de ponderar as vantagens e inconvenientes de cada uma das vias possíveis, numa clara perspectiva de custo-benefício. Em qualquer caso, o importante é enunciar claramente estas alternativas e as suas possíveis consequências para o grupo, através de uma relação causa-efeito.

A necessidade de crescer rapidamente pode levar as empresas a privilegiar, pelo menos numa primeira fase, as operações de concentração empresarial, seja mediante a aquisição parcial ou total de partes de capital em outras empresas, seja através do grau mais puro de concentração: as operações de fusão. Contudo, muitas vezes, as empresas apostam na implementação e dinamização de planos de crescimento orgânico, na procura de criar uma estrutura sólida que possibilite um crescimento sustentado num contexto global de progressiva intensificação da concorrência, ainda que mais lento, face ao eventual objectivo de crescimento para o grupo.

Perante as diferentes implicações que têm as duas políticas de crescimento consideradas, pretendeu avaliar-se se os grupos portugueses privilegiam uma política de crescimento externo ou interno no desenvolvimento das suas actividades³⁹. Testamos, por isso, a hipótese de existir uma grande disparidade na população entre o número de grupos que optam por políticas de crescimento externo ou por políticas de crescimento interno,

contra a possibilidade de a proporção entre o número dos grupos que optam por uma ou outra das vias ser sensivelmente igual, o que não permitiria diferenciar os grupos com base na opção por uma das políticas de crescimento assinaladas. A hipótese nula considera que a generalidade dos grupos portugueses se mostra indiferente pela via de crescimento que adopta (SII.2).

SII.2	Frequências observadas		Frequências esperadas	Resíduos
	Nº	%		
Crescimento interno	23	48,9	23,5	-0,5
Crescimento externo	24	51,1	23,5	0,5
Total	47	100,0		

Teste	SII.2
χ^2	0,021
df	1
p	0,884

Quadro III.2.2: Políticas de crescimento – frequências e teste

Com base no quadro anterior, verifica-se que as frequências observadas e as frequências que se esperariam obter, se existisse igual número de indivíduos em cada um dos blocos considerados, são sensivelmente semelhantes. Há, assim, uma concordância entre os valores observados e os valores esperados, o que faz pressupor um pequeno valor de χ^2 , sendo que a probabilidade de as frequências observadas não serem provenientes da população em que se baseou a hipótese de nulidade é muito baixa.

O teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 0,021$, $p = 0,884$) tem associado um valor de $p = 0,862$, cujo valor é francamente superior ao nível de significância teórico considerado ($\alpha = 0,05$). Este valor de p não nos autoriza a rejeitar H_0 , ao nível de confiança de 95%, concluindo-se que as frequências esperadas em cada classe não diferem significativamente das frequências observadas em cada uma dessas duas classes, do que resulta que na população há uma repartição igualitária entre o número dos grupos que optam por crescer através do investimento realizado no desenvolvimento das suas capacidades orgânicas ou internas, relativamente ao número de grupos que optam por políticas de crescimento externo, através da realização de operações de concentração empresarial. Logo, o número de grupos que escolhem uma política de crescimento externo não é sensivelmente diferente da proporção dos grupos que optam por uma política de crescimento interno, não se distinguindo, por isso, pelas políticas de crescimento que adoptam⁴⁰.

Apesar de, normalmente, se referir em vários sectores de opinião e de se apontar frequentemente na literatura que uma das vias privilegiadas para obter maior dimensão são as aquisições ou alianças, dado que se trata de formas relativamente seguras e rápidas para

³⁹ Uma síntese das vantagens e desvantagens associadas a cada uma dessas políticas de crescimento encontra-se incluída na Secção 1.1 do Capítulo I da Parte I.

⁴⁰ Quando se testa a mesma hipótese para o conjunto dos grupos que responderam integralmente ao questionário ($n = 33$), o valor do teste estatístico ($\chi^2 = 0,030$, $p = 0,862$) conduz às mesmas conclusões.

conquistar quota de mercado com um menor risco, ainda assim, a realização deste teste não comprova a ideia de que as motivações para crescer sejam pensadas, pelos grupos em análise, como uma clara aposta no crescimento externo relativamente às dinâmicas de crescimento interno.

2.1.3 – Estratégias de aquisição dos grupos não financeiros (SII.4)

De seguida, pretendemos avaliar se os grupos não financeiros nacionais privilegiam uma ou várias estratégias na definição do desenvolvimento das suas actividades. A opção proposta aos inquiridos partia de um conjunto de oito estratégias predefinidas⁴¹ na tentativa de avaliar se havia uma preferência clara por uma ou mais dessas estratégias.

Dado que os inquiridos podiam escolher uma ou várias das estratégias assinaladas na questão SII.4, recodificou-se a variável de tal modo que se assumiu que cada uma das estratégias não assinaladas correspondia à ausência de preferência por essa estratégia, vindo referenciada pelo código “zero”, enquanto que as estratégias assinaladas pelos inquiridos correspondiam ao código “um”⁴².

Utilizou-se o teste de Cochran, que se inclui na categoria dos testes não paramétricos, para comparação de várias variáveis emparelhadas, com $K > 2$, em que o mesmo indivíduo respondia a todas as questões, sendo que cada indivíduo é utilizado como controlo de si próprio, sendo o relacionamento preciso, pois há uma identidade perfeita.

Variáveis	N	Valor	
		Sim (1)	Não (0)
SII4.1_R	33	7	26
SII4.2_R	33	23	10
SII4.3_R	33	20	13
SII4.4_R	33	5	28
SII4.6_R	33	12	21
SII4.7_R	33	7	26
SII4.8_R	33	5	28

Teste	SII.4
N	33
Q	42,969
df	6
p	0,000
Sucesso	1

Quadro III.2.3: Estatísticas descritivas, frequências e teste de Cochran

Pela análise das variáveis que respeitam às estratégias a seguir pelos grupos não financeiros portugueses, poderá referir-se que a estratégia SII.4.2 (posicionar-se estrategicamente em novos mercados com fortes potencialidades de crescimento) e SII.4.3 (atingir mais rapidamente os objectivos de crescimento desejados, através de uma maior

⁴¹ Aos inquiridos era dada liberdade para virem a assinalar outras estratégias que considerassem relevantes, pois era deixada uma opção em aberto, que poderia ser preenchida nos casos em que não existisse uma definição completa do conteúdo que coincidissem com a opinião dos inquiridos.

concentração na própria área de negócios) são, de longe, as estratégias que maior número de grupos afirmam prosseguir. A primeira delas (SII.4.2) é escolhida por vinte e três dos trinta e três grupos que compõem a amostra, contra dez que não a consideram, enquanto que a segunda (SII.4.3) é escolhida por vinte dos inquiridos, contra 13 que não a seleccionam. As estratégias SII.4.4 (melhorar os canais de abastecimento e distribuição do grupo) e SII.4.8 (assegurar uma estratégia fiscal mais vantajosa para o grupo) são as estratégias consideradas menos relevantes para a generalidade dos grupos não financeiros em análise, sendo cada uma delas assinalada positivamente, por apenas, cinco dos inquiridos. Abandonámos a variável SII.4.5 (aceder a competências complementares, atraindo e retendo colaboradores de elevado potencial) já que esta não acolheu resposta positiva de nenhum dos inquiridos da amostra.

Quatro dos objectivos assinalados no questionário podem considerar-se menores no âmbito das estratégias de aquisição dos grupos nacionais, ainda que entre eles apresentem dispersões diferentes. São eles: objectivo SII.4.1 (diversificar, através da entrada em sectores que representam oportunidades de crescimento e que permitem melhorar a carteira de negócios do grupo), SII.4.6 (melhorar a *performance* do grupo face à concorrência) e SII.4.7 (melhorar a rendibilidade económica e financeira do grupo, na mira de melhorar a capitalização bolsista da sociedade adquirente).

O teste de Cochran ($Q = 42,969$, $p = 0,000$) é altamente significativo, pois $p < 0,001$, permitindo inferir que os objectivos referidos no questionário não são assinalados de forma igualitária pelos diferentes inquiridos⁴³, conforme já se tinha observado anteriormente, ou seja, rejeita-se H_0 ao nível de significância de 0,05, pois a probabilidade de ocorrência sobre H_0 é inferior a 0,001, concluindo que há duas estratégias centrais a atingir pelos grupos que se prendem com a sua necessidade de crescimento, particularmente através de uma maior concentração na própria área de negócios e do posicionamento, simultaneamente, em novos mercados com fortes potencialidades de crescimento.

⁴² Tendo em conta a dicotomização dos dados, atribuiu-se o *score* 1 a todos os indivíduos que assinalaram a questão considerada, designada, normalmente, por sucesso, e o *score* 0 para os indivíduos que não assinalaram a questão, referenciada por falhas.

⁴³ Quando se testa a mesma hipótese para o conjunto dos grupos que responderam ao questionário, num total de 47 respostas válidas, também as estratégias se diferenciam entre si, revelando-se umas mais importantes do que outras, assumindo as estratégias assinaladas pelos códigos SII.4.2 e SII.4.3 as preferências dos inquiridos. O teste Q de Cochran atingiu os seguintes valores ($Q = 41,772$, $p = 0,000$), conduzindo à rejeição de H_0 .

2.1.4 – Análise da importância atribuída a diversos objectivos a atingir através da aquisição de participações sociais em análise (SIV.6)

Relativamente aos **objectivos a atingir com a aquisição** (SIV.6), pedimos aos inquiridos que identificassem, de entre os oito objectivos propostos, aqueles que reconhecessem como objectivos estratégicos a atingir na operação de aquisição realizada e que foi objecto de resposta neste questionário. Esses objectivos foram seriados com base numa escala de importância, por ordem crescente de relevância, que variou entre o nada importante (1) e o muito importante (4).

Graus de importância	SIV.6.1		SIV.6.2		SIV.6.3		SIV.6.4		SIV.6.5		SIV.6.6		SIV.6.7		SIV.6.8	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%
MI	1	3,0	0	0,0	23	69,7	12	36,4	5	15,2	1	3,0	0	0	1	3,0
I	7	21,2	3	9,1	6	18,2	16	48,5	10	30,3	11	33,3	7	21,2	6	18,2
PI	12	36,4	5	15,2	3	9,1	3	9,1	10	30,3	8	24,2	12	36,4	10	30,3
NI	13	39,4	25	75,8	1	3,0	2	6,1	8	24,2	13	39,4	14	42,4	16	48,5
Total	33	100	33	100	33	100	33	100	33	100	33	100	33	100	33	100

Quadro III.2.4: Graus de importância atribuídos aos objectivos a atingir com as aquisições

Relativamente ao primeiro objectivo referido “alcançar uma maior capitalização bolsista para a sociedade adquirente” (SIV.6.1), a ponderação variou entre o muito importante e o nada importante. Foi referido como muito importante apenas por 3% das empresas inquiridas, como importante por 21,2%, como pouco importante por 36,4% e como nada importante por 39,4%. Verificou-se que a maior capitalização bolsista é pouco ou nada importante para quase 76% dos inquiridos. Não será certamente este objectivo que se assume como relevante na decisão de adquirir esta nova participação, o que comprova a pouca relevância atribuída pelos grupos portugueses ao mercado de capitais, pois continuam a financiar-se em grande medida pelo recurso ao mercado bancário. Ainda hoje, e mesmo para as sociedades cotadas, a ditadura do accionista não domina as preocupações centrais dos responsáveis dessas empresas.

O segundo objectivo referenciado prendia-se com a hipótese de que com a aquisição se pudesse vir a “atenuar os efeitos da eventual dispersão de capital (evitar o bloqueio dos accionistas minoritários)” (SIV.6.2). Não foi assinalado como um objectivo muito importante por nenhum dos grupos participantes neste estudo. Foi referido como importante por 9%, como pouco importante por 15% e como nada importante por 76%. Conclui-se, portanto, que este objectivo era pouco ou nada importante para a quase totalidade dos inquiridos (91%), não se revelando um objectivo preponderante na decisão de adquirir esta nova participação. Este facto não foi certamente estranho ao tipo de aquisições efectuadas, pois a maioria

concretizou-se pela aquisição de partes de capital maioritárias, onde quase 90% das participações adquiridas garantiram *a priori* situações de maioria do capital, sendo que quase 91% destas correspondem a percentagens de capital iguais ou superiores a 50%, ou 67% do conjunto de operações de capital realizadas correspondem a percentagens de capital detido de mais de 80%⁴⁴.

O terceiro objectivo “atingir mais rapidamente os objectivos de crescimento desejados para o grupo” (SIV.6.3), foi referido como pouco ou nada importante apenas por 12% dos grupos inquiridos; quase 82% dos inquiridos considerava esse objectivo como muito importante e importante, sendo que desses, 70% afirmaram ser este um dos objectivos mais importantes a atingir. Conclui-se ser este um dos objectivos centrais a atingir com a política de crescimento externo para a maioria dos grupos portugueses.

O quarto objectivo “alcançar um melhor equilíbrio da carteira de negócios do grupo” (SIV.6.4), à semelhança do objectivo anterior, também se assume como um objectivo central a atingir, já que 85% dos inquiridos o reconhecem como muito importante ou importante. Verificou-se que este objectivo foi pouco ou nada importante para apenas 15 % dos inquiridos. Este será certamente, também, um dos objectivos decisivos a atingir com a aquisição da participação.

O quinto objectivo assinalado “atingir a liderança do sector pela redução de custos” (SIV.6.5), já não obteve a unanimidade dos dois anteriores. As opiniões dividiram-se. Quase 46% considerou-o muito importante (15,2%) ou importante (30,3%), enquanto que para 54% dos inquiridos este objectivo relevou-se pouco (30,3%) ou nada importante (24,2%). Perante estes resultados e, ainda, que não seja tão considerado na escala de preferência dos inquiridos como os dois objectivos anteriores, representa ainda assim, o terceiro objectivo mais assinalado como importante.

O sexto objectivo “assegurar uma maior inovação nas tecnologias dos produtos e processos” (SIV.6.6), colheu uma ponderação que variou entre o muito importante e o nada importante. Quase 64% dos inquiridos reconheceu este objectivo como pouco relevante, já que para 24,2% ele é pouco importante e nada importante para 39,4% dos casos. Verificou-se que este objectivo era muito importante (3%) ou importante (33%) para apenas 36% dos inquiridos. Este poderá ser um dos objectivos que terá forte relação com o sector das entidades envolvidas (necessariamente importante para os sectores industriais e irrelevante para todas as empresas comerciais e serviços).

⁴⁴ Ver tratamento estatístico da variável SII.10.

O sétimo e oitavo objectivos prendem-se com a política de recursos humanos seguida pelos grupos portugueses. No primeiro destes objectivos refere-se a possibilidade de “atrair e reter colaboradores de elevado potencial” (SIV.6.7) e, no segundo, “permitir criar um maior estímulo ao desempenho através da criação de oportunidades de carreira para os colaboradores” (SIV.6.8). Verificou-se que estes objectivos não foram nucleares quando se tratou de seriar os objectivos a atingir na aquisição das participações dos grupos considerados, sendo claramente privilegiados como objectivos pouco importantes conforme quadro anterior. Ainda que sem grandes bases científicas, trata-se de reter algo de senso comum: a generalidade dos empresários portugueses ainda atribui um reduzido papel a um dos elementos chave das empresas competitivas do século XXI: os seus recursos humanos. Curiosamente e em forte contradição com esta opinião, já em 1968 Rockwell (1968: 132) reconhecia que “comprando uma empresa, adquire-se os seus edifícios, os seus equipamentos, os seus métodos e sistema, as patentes e o seu *know-how*, os seus canais de distribuição e a sua investigação e desenvolvimento”. Nas palavras do próprio autor “mas, creio, que tudo isso é secundário. De tudo isso, o que primeiro se adquire na empresa são os seus recursos humanos. Eles são o recurso ou activo mais precioso, que pode manter a empresa imaginativa, agressiva, inspirada e dinâmica⁴⁵.”

A opção de resposta aberta inserida no questionário para a indicação de outros objectivos que não se encontrassem contemplados nos anteriormente descritos foi utilizada por seis grupos. Assinalaram, assim, três novos objectivos⁴⁶. O primeiro “atingir novos mercados com potencial” foi assinalado por dois grupos, vindo ambos a considerar esse objectivo como muito importante. O segundo “atingir maior internacionalização” foi referenciado por três grupos, considerando-o todos eles como muito importante. O terceiro “evitar a falência” foi apenas referido por um grupo, tendo seriado esse objectivo como muito importante.

Mediante estes resultados, importa retirar as ilações necessárias. Primeiro, os objectivos a atingir com a aquisição de partes de capital encontravam-se fortemente condicionados pela necessidade que os grupos portugueses ainda sentem de crescer, face à sua pequenez, no panorama europeu e mundial e perante uma feroz concorrência que se agudiza em cada dia. Esta necessidade é partilhada pela necessidade de atingir um melhor

⁴⁵ Subscrevemos a posição de Ubeda García (1999) sobre a gestão do conhecimento e dos recursos humanos enquanto factores competitivos das empresas.

⁴⁶ Em posteriores tratamentos estatísticos abandona-se estes objectivos já que são referidos apenas por um número reduzido de grupos.

equilíbrio da carteira de negócios de grande parte dos grupos, em perfeita sintonia com o primeiro objectivo a alcançar.

Lamentavelmente, e como referimos anteriormente, as políticas com os recursos humanos continuam, ainda hoje, a ser menosprezadas por grande parte dos nossos grupos; a sociedade portuguesa está longe de assumir os recursos humanos como um recurso estratégico fundamental para assegurar a competitividade sustentável das organizações empresariais.

A pouca importância atribuída aos efeitos resultantes da eventual dispersão do capital na sociedade adquirida não foi certamente alheio ao tipo de aquisições realizadas, pois como vimos anteriormente, quase 90% das aquisições em estudo foram realizadas através da aquisição de mais de 50% do capital da sociedade adquirida, numa clara posição de domínio sobre a entidade adquirida (67% das aquisições ultrapassaram a compra de mais de 80% do capital da sociedade adquirida), podendo ser pouco relevante o bloqueio dos eventuais accionistas minoritários.

Perante os resultados anteriormente apresentados, a hipótese que se testou teve em vista verificar se existem diferenças que se assumam estatisticamente significativas na preferência pelos diferentes objectivos previstos para a aquisição das participações de capital em estudo. Para esse efeito, realizou-se o teste não paramétrico de Friedman, que permitiu aferir se a generalidade dos grupos portugueses dá ou não relevância especial a alguns dos diferentes objectivos que se podem pretender atingir com uma aquisição de partes de capital (SIV.6.1 a SIV.6.8).

Tendo em conta que os inquiridos poderiam seleccionar mais do que um objectivo no amplo conjunto dos que foram apresentados, verificámos que 21% dos grupos assinalaram que tinham um único objectivo a atingir com a aquisição de partes de capital realizadas, enquanto que 36% da amostra seleccionaram dois objectivos a atingir com a aquisição, 27% escolheram três objectivos como prioritários, sendo que o número máximo de objectivos assinalados foram cinco e apenas 9% dos grupos optaram por um conjunto tão alargado para a operação de aquisição em estudo.

Variáveis	N	Média	DP	Min./ Máx	Média Ranks	Percentis		
						25	50	75
SIV.6.1	33	1,88	0,857	1 / 4	3,91	1,00	2,00	2,50
SIV.6.2	33	1,33	0,645	1 / 4	2,52	1,00	1,00	1,50
SIV.6.3	33	3,55	0,794	1 / 4	7,03	3,00	4,00	4,00
SIV.6.4	33	3,15	0,834	1 / 4	6,27	3,00	3,00	4,00
SIV.6.5	33	2,36	1,025	1 / 4	4,85	1,50	2,00	3,00
SIV.6.6	33	2,00	0,935	1 / 4	4,12	1,00	2,00	3,00
SIV.6.7	33	1,79	0,781	1 / 4	3,74	1,00	2,00	2,00
SIV.6.8	33	1,76	0,867	1 / 4	3,56	1,00	2,00	2,00

Teste	SIV.6.x
N	33
χ^2	105,214
df	7
p	0,000

Quadro III.2.5: Estatísticas descritivas, frequências e teste de Friedman

O objectivo SIV.6.3 (atingir mais rapidamente os objectivos de crescimento desejados para o grupo) é o mais importante no conjunto das possibilidades assinaladas pelos grupos não financeiros nacionais, dado que 50% das respostas lhe atribuem o grau de importância máximo, ou seja, o nível 4. Assim, a média geométrica correspondente ao percentil 50, que representa o centro da distribuição, corresponde ao grau de importância “muito importante”.

O segundo objectivo mais importante é o SIV.6.4 (alcançar um melhor equilíbrio da carteira de negócios do grupo), cuja média geométrica é 3, correspondente ao grau “importante”.

O objectivo menos importante é o SIV.6.2 (atenuar os efeitos da eventual dispersão de capital e evitar o bloqueio dos accionistas minoritários), cuja média geométrica é apenas um, correspondente ao grau “nada importante”. Todavia, esta conclusão não surpreende, já que tivemos oportunidade de verificar que a generalidade das aquisições realizadas pelos grupos portugueses asseguram a posse de percentagens de capital maioritárias, sendo essas percentagens de capital adquiridas em resultado de uma só transacção, pelo que os accionistas minoritários presentes nas sociedades adquiridas assumem um peso muito reduzido.

Pela análise da média dos graus de importância, dos percentis ou da média dos *rank* (ordem dos postos) obtiveram-se as mesmas conclusões.

O teste de Friedman ($\chi^2 = 105,214$, $p = 0,000$) é altamente significativo, pois $p < 0,001$, conduzindo à rejeição de H_0 , permitindo inferir que os diferentes objectivos considerados no universo das alternativas propostas no questionário assumem distintos graus de importância para os inquiridos. Dois objectivos assumiram a preferência explícita dos mesmos, dada a importância que lhes atribuíram no conjunto dos objectivos considerados, que foram os objectivos SIV.6.3 e SIV.6.4.

2.1.5 – Análise de três dos objectivos anteriormente considerados (SIV.6.x): o primeiro e o segundo objectivos mais importantes e o menos importante

Relativamente à ordenação que se pedia depois de reconhecer os graus de importância de cada um dos objectivos assinalados, como o primeiro objectivo mais importante, o segundo objectivo mais importante e o objectivo menos importante, as conclusões apontaram no sentido do terceiro objectivo “atingir mais rapidamente os objectivos de crescimento desejados para o grupo” (SIV.6.3) como sendo o mais importante para quase 61% da amostra e o segundo objectivo mais importante para 24%. O segundo objectivo mais importante “alcançar um melhor equilíbrio da carteira de negócios do grupo” (SIV.6.4) foi o mais importante para 21% e o segundo mais importante para quase 40% da nossa amostra. Em terceiro lugar surge o quinto objectivo “atingir a liderança do sector pela redução de custos” (SIV.6.5), ainda que a larga distância dos dois anteriores, pois é apenas assumido como o primeiro objectivo que preside à aquisição das participações por 3%, sendo o segundo mais importante para 15% da amostra.

De entre os objectivos mais frequentemente apontados como muito importantes ou importantes, o “objectivo do crescimento” aparece referenciado por 85% dos inquiridos e o “objectivo de equilibrar a carteira de negócio” apareceu referenciado como muito importante ou importante por 61% dos grupos. O terceiro objectivo referenciado como importante ou muito importante pela nossa amostra mereceu apenas essa relevância para 18% dos inquiridos. O quarto objectivo foi o mais importante para apenas 21% dos inquiridos. Os objectivos “assegurar uma maior inovação nas tecnologias dos produtos e ou de processos” (SIV.6.6), “a internacionalização” (SIV.6.9) e “evitar a falência” (SIV.6.10), ainda que referenciados por algumas empresas como os mais importantes, não assumiram relevância particular, variando o seu peso entre os 9% e os 3%.

De entre os objectivos menos importantes para a generalidade dos grupos da nossa amostra conta-se, em primeiro lugar, “permitir criar um maior estímulo ao desempenho através da criação de oportunidades de carreira para os colaboradores” (SIV.6.8), para 36,4% dos inquiridos. Em segundo lugar, foi o objectivo designado por “atenuar os efeitos da eventual dispersão de capital (evitar o bloqueio dos accionistas minoritários)” com 30,3% das preferências dos inquiridos. Apenas ultrapassou os dois dígitos (12%) em preferências negativas o sétimo objectivo que referenciámos como sendo “atrair e reter colaboradores de elevado potencial” (SIV.6.7).

Sabendo que os grupos atribuíram diferentes graus de importância aos objectivos a atingir com as aquisições das participações, pretendemos verificar se existem disparidades significativas na escolha entre os diferentes objectivos, em função da hierarquização dos mesmos. Testou-se, por isso, a frequência com que cada um dos objectivos foi assinalado como o primeiro mais importante, o segundo mais importante e o menos importante (SIV.6.1º, SIV.6.2º e SIV.6.3º), para aferir se alguns desses objectivos se assumem como nucleares nos processos de aquisições de partes de capital em estudo.

Procedeu-se a uma transformação da variável de tal modo que o número do objectivo assinalado como o primeiro objectivo mais importante funciona como a variável e o número de respostas funcionam como os níveis das variáveis⁴⁷.

Relativamente ao número de ocorrências da variável designada por “**primeiro objectivo mais importante**”, o quadro de frequências absolutas e relativas permite concluir que dos oito objectivos avançados, apenas quatro são assinalados como os primeiros mais importantes para a decisão de adquirir a participação.

Nº de objectivos assinalados	Frequências observadas		Frequências esperadas	Resíduos
	Nº	%		
SIV.6.3	23	69,7	8,3	14,8
SIV.6.4	8	24,2	8,3	-0,3
SIV.6.5	1	3,0	8,3	-7,3
SIV.6.6	1	3,0	8,3	-7,3
Total	33	100,0		

Teste	SIV.6
χ^2	39,121
df	3
p	0,000

Quadro III.2.6: Quantidade de ocorrências da variável: “1º objectivo mais importante”, frequências esperadas e teste do qui-quadrado

Através da análise da quantidade de ocorrências, conclui-se que das trinta e três sociedades que integraram a amostra M₁, quase 70% dos inquiridos manifestaram uma preferência explícita pelo objectivo SIV.6.3 (atingir mais rapidamente os objectivos de crescimento desejados para o grupo), que foi considerado como o objectivo mais importante de todos. O objectivo SIV.6.4 (alcançar um melhor equilíbrio da carteira de negócios do grupo), que o sucedeu em termos de escala de preferência, foi considerado o primeiro objectivo mais importante por apenas 24% dos inquiridos. O objectivo SIV.6.5 (atingir a liderança do sector pela redução de custos) e o SIV.6.6 (assegurar uma maior inovação nas tecnologias de produtos e processos) foram, cada um deles, escolhido por apenas um dos inquiridos (3% cada). Os objectivos SIV.6.1, SIV.6.2, SIV.6.7 e SIV.6.8 não foram assinalados como os primeiros objectivos mais importantes por nenhum dos inquiridos.

⁴⁷ Representa o número de vezes que esse nível (resposta) foi escolhido como o objectivo mais importante de todos (1º mais importante).

A hipótese a testar foi no sentido de verificar se o número de vezes em que cada uma das variáveis foi escolhida como a mais importante seguia uma distribuição uniforme.

Como facilmente se previa, a preferência pelos diferentes objectivos considerados como os primeiros mais importantes não permitiu aceitar que esta distribuição fosse uniforme ($\chi^2 = 39,121$, $p = 0,000$), ou seja, rejeitou-se H_0 , com um nível de significância de 0,000. Perante o valor atingido por $p < 0,001$, conclui-se que o teste do qui-quadrado é altamente significativo, pelo que a distribuição das ocorrências pelos vários níveis da variável (número dos objectivos) permitiu uma interpretação clara da preferência explícita manifestada pelos diferentes inquiridos relativamente aos objectivos que pretendiam atingir com as suas políticas de crescimento externo, através da aquisição de partes de capital noutras sociedades e que se centrou, essencialmente, nos objectivos de crescimento desejados para o grupo.

Relativamente ao **2º objectivo considerado mais importante** pelos inquiridos, também a análise das ocorrências apontou para uma clara opção pelos objectivos SIV.6.4 (alcançar um melhor equilíbrio da carteira de negócios do grupo) e SIV.6.3 (atingir mais rapidamente os objectivos de crescimento desejados para o grupo). Neste caso, destacou-se também o objectivo SIV.6.5 (atingir a liderança do sector pela redução de custos), que obteve 18% das respostas. Todavia, neste caso verificou-se uma forte dispersão de opiniões, pois foram assinalados seis dos oito objectivos avançados no questionário, com frequências muito distintas para cada um deles.

Nº de objectivos assinalados	Frequências observadas		Frequências esperadas	Resíduos
	Nº	%		
SIV.6.1	3	9,1	5,5	-2,5
SIV.6.2	1	3,0	5,5	-4,5
SIV.6.3	7	21,2	5,5	1,5
SIV.6.4	13	39,4	5,5	7,5
SIV.6.5	6	18,2	5,5	0,5
SIV.6.7	3	9,1	5,5	-2,5
Total	33	100,0		

Teste	SIV.6
χ^2	24,061
df	5
p	0,001

Quadro III.2.7: Quantidade de ocorrências da variável: “2º objectivo mais importante”, frequências esperadas e teste do qui-quadrado

Também neste caso a hipótese a testar foi no sentido de verificar se o número de vezes em que cada uma das variáveis foi escolhida como a segunda mais importante seguia uma distribuição uniforme.

A diferente preferência na selecção dos diferentes objectivos considerados como os segundos mais importantes não permite aceitar que esta distribuição seja uniforme. O valor

do teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 24,061$, $p = 0,001$), com um valor de $p < 0,001^{48}$, inferior ao nível de significância considerado ($\alpha = 0,05$), conduziu à rejeição de H_0 . Perante o valor atingido por p , conclui-se que o teste do qui-quadrado é altamente significativo, pelo que a distribuição das ocorrências pelos vários níveis da variável (número dos objectivos) permitiu uma interpretação clara da preferência explícita manifestada pelos diferentes inquiridos relativamente aos objectivos que pretendiam atingir com as suas políticas de crescimento externo, através da aquisição de partes de capital noutras sociedades e que se centrava, à semelhança do que se verificou para o primeiro objectivo mais importante, no crescimento desejado para o grupo.

No que respeita aos **objectivos** considerados como os **menos importantes** pelos inquiridos a tabela de ocorrências é a que se apresenta de seguida:

Nº de objectivos assinalados	Frequências observadas		Frequências esperadas	Resíduos
	Nº	%		
SIV.6.1	3	9,1	5,5	-2,5
SIV.6.2	10	30,3	5,5	4,5
SIV.6.5	2	6,1	5,5	-3,5
SIV.6.6	2	6,1	5,5	-3,5
SIV.6.7	4	12,1	5,5	-1,5
SIV.6.8	12	36,4	5,5	6,5
Total	33	100,0		

Teste	SIV.6
χ^2	25,333
df	5
p	0,000

Quadro III.2.8: Quantidade de ocorrências da variável “objectivo menos importante”, frequências esperadas e teste do qui-quadrado

Assim, o objectivo SIV.6.8 (permitir criar um maior estímulo ao desempenho através da criação de oportunidade de carreira para os colaboradores) foi assinalado por mais de 36% dos inquiridos como o objectivo menos importante de todos, quando se tratou de traçar os principais objectivos a atingir com a aquisição das participações. Também o objectivo SIV.6.2 (atenuar os efeitos da eventual dispersão do capital, evitando o bloqueio dos accionistas minoritários) foi considerado como um objectivo menor por mais de 30% dos inquiridos.

Como já anteriormente se observou, as preocupações com os recursos humanos foram, realmente, pouco importantes para a generalidade dos grupos não financeiros nacionais, dado que os objectivos a elas referentes não foram assinalados como primeiros objectivos a atingir por nenhum dos inquiridos, tendo sido assinalados como segundos objectivos mais importantes por apenas 9%. Quando se tratou de referenciar os objectivos menos importantes, globalmente, estes atingiram quase 49% das respostas válidas.

⁴⁸ Considera-se que o valor de p é altamente significativo, pois estatisticamente aceita-se que o grau de significância de um teste é altamente significativo sempre que a probabilidade da ocorrência como resultado do

Mais uma vez os resultados do teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 25,333$, $p = 0,000$) apontaram para a rejeição da hipótese de uniformidade da distribuição (H_0), com um valor de p , que se afasta muito de nível de significância escolhido ($\alpha = 0,05$), pois a probabilidade da ocorrência é próxima de zero em cada mil casos considerados ($p < 0,001$).

Em síntese, aponta-se para a existência de diferenças muito significativas entre os grupos da amostra, no que respeita à ordenação dos graus de importância que atribuem aos objectivos a atingir com as suas políticas de crescimento externo, concluindo-se que os objectivos mais importantes são em primeiro lugar atingir o crescimento desejado e em segundo lugar atingir uma carteira de negócios mais equilibrada, sendo assinalados como o primeiro e segundo objectivos mais importantes por quase trinta e vinte e um dos trinta e três inquiridos, respectivamente, sendo que os grupos consideraram como objectivos menos importantes os relacionados com os recursos humanos.

2.1.6 – Políticas de aquisições de partes de capital: nacionais e estrangeiras (SIV.2)

Relativamente à estratégia de aquisições de **participações em empresas nacionais e estrangeiras**, e em função das frequências observadas no quadro seguinte, pode concluir-se que quase 61% dos grupos apostam em aquisições de partes de capital em empresas nacionais contra 39% que optam por adquirir as suas participações no mercado externo. A preferência por aquisições nacionais confirma, ainda hoje, a falta de relevância estratégica da internacionalização de grande parte dos grupos não financeiros portugueses, pois as aquisições dessas entidades são realizadas, na maioria dos casos, no país de origem da entidade compradora, provando que o mercado de referência para os grupos portugueses ainda é o território nacional, e não, como se esperava, a Europa ou o resto do mundo.

As razões apontadas podem ser várias, desde o desconhecimento dos mercados externos, até situações que passam por desejar estar presente no mercado nacional mais do que em mercados externos, a reduzida dimensão dos nossos grupos, a eventual escassez de recursos que pode funcionar como incentivo a aquisições de partes de capital em empresas nacionais, por estas envolverem, em princípio, menores volumes de capital, evitando assim o dispêndio de recursos avultados, entre tantas outras razões.

Pretendemos testar se essa disparidade numérica⁴⁹, se afigure estatisticamente significativa, entre o número de grupos que realiza as suas operações de aquisição, por excelência, em empresas sediadas no território nacional e os que procuraram adquirir participações em empresas estrangeiras, com vista a atingir a internacionalização das suas actividades. Dado que a política de aquisição vocacionada para o mercado externo tem riscos associados não negligenciáveis, devido à reduzida dimensão da generalidade dos grupos portugueses, procurámos verificar se a generalidade das participações de aquisição dos grupos portugueses se localiza, por excelência, num desses mercados (SIV.2).

SIV.2	Frequências observadas		Frequências esperadas	Resíduos	Teste	SIV.2
	Nº	%				
Portuguesa	20	60,6	16,5	3,5	χ^2	1,485
Estrangeira	13	39,4	16,5	-3,5	df	1
Total	33	100,0			p	0,223

Quadro III.2.9: Nacionalidade das participações adquiridas – frequências e teste

O valor teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 1,485$, $p = 0,223$) tem associado um valor de $p = 0,223$, valor muito superior ao nível de significância previamente fixado ($\alpha = 0,05$), pelo que não conduz à rejeição de H_0 , concluindo-se que as frequências observadas em cada uma das classes não diferem significativamente das frequências esperadas, apontando para uma repartição igualitária dos dois conjuntos de grupos na população, no que respeita à localização das suas filiais ou associadas. O pequeno número de casos em estudo não permite que se distingam numericamente os grupos, tendo por base as aquisições realizadas neste período. O país de destino do seu investimento estratégico não foi, neste caso, factor de diferenciação dentro dos grupos da amostra, pois os grupos não se distinguem pela aposta nacional *versus* estrangeira.

2.1.7 – Volumes de capitais envolvidos nas aquisições de partes de capital em sociedades nacionais e estrangeiras (SIV.2, SV1 e SV.2)

Interessa-nos agora analisar se as aquisições realizadas no estrangeiro envolvem maiores volumes de capitais e geram maiores diferenças de aquisição do que as participações adquiridas em território nacional. Para este efeito, e dada a natureza das variáveis em análise, não normais, optámos pela realização do teste não paramétrico de Mann-Whitney para comparação das medidas de localização central, de forma a aferir a sua igualdade.

⁴⁹ A amostra a considerar neste caso é M_1 (grupos que responderam integralmente ao questionário), dado que se pretende avaliar se as operações de aquisição em estudo permitem inferir uma maior propensão para operações de aquisição no mercado nacional ou internacional.

Preço de aquisição	Nº	Média	Média dos ranks
Nacionais	20	4,12	14,55
Estrangeiras	10	46,10	17,40
Total	30	18,11	

Testes	
Mann-Whitney	81,000
Wilcoxon	291,000
Z	-0,837
α (2)	0,403
α (1)	0,422

Quadro III.2.10: Preço de aquisição das participações – frequências e teste

No que respeita aos **preços de aquisição** das participações adquiridas no período⁵⁰, conclui-se que os valores médios envolvidos na compra de partes de capital em sociedades estrangeiras são muito superiores aos capitais envolvidos na compra de participações nacionais: 46,10 e 4,12 milhões de contos, respectivamente. Todavia, quando se observa a média dos *ranks* (14,55 e 17,40 milhões de contos) já a diferença não se assume tão significativa.

Através da realização do teste de Mann-Whitney, não se provou que as duas distribuições diferem quanto à tendência central, pois existe uma homogeneidade nos valores envolvidos ($U = 81,000$, $p = 0,422$)⁵¹, aceitando-se H_0 a um nível de confiança de 95%. Todavia, estes resultados são muito condicionados pelo número reduzido de casos em presença⁵², o que não permite distinguir as duas populações nos valores de tendência central.

Quando se avalia a **diferença de aquisição**⁵³, conclui-se que a média dos *ranks* é agora de 15,13 e 19,88 milhões de contos, sendo que as médias nas estatísticas paramétricas são de 1,41 e 35,11 milhões de contos. Estes valores das médias estão muito condicionados pelos *outliers* apresentados por esta variável.

Diferença de aquisição (SV.1-SV.2)	Nº	Média	Média dos rank
Nacionais	20	1,41	15,13
Estrangeiras	13	35,11	19,88
Total	33	14,68	

Testes	(SV.1-SV.2)
Mann-Whitney	92,500
Wilcoxon	302,500
Z	-1,382
α (2)	0,167
α (1)	0,169

Quadro III.2.11: Diferenças de aquisição das participações – frequências e teste

⁵⁰ Três dos grupos em análise não forneceram informações sobre o valor de aquisição das participações em estudo.

⁵¹ Um outro estatístico não paramétrico alternativo ao teste de Mann-Whitney é o teste de Kolmogorov-Smirnov, cujos valores ($Z = 0,775$, $p = 0,586$) conduzem às mesmas conclusões, apontando para a igualdade das medidas de tendência central nas duas populações consideradas.

⁵² Refere Blalock (1979: 288) “(...) quando N é muito grande não é de todo difícil obter significância para um nível $\alpha = 0,001$ ”. Todavia no nosso estudo o número de casos é muito reduzido, não permitindo para esse N distinguir os grupos da população.

⁵³ Neste caso, já dispomos de informações sobre os 33 casos.

O estatístico de Mann-Whitney ($U = 92,500$, $p = 0,169$)⁵⁴ não permite concluir que as duas amostras independentes são significativamente diferentes nas medidas de localização central apresentadas, aceitando-se, portanto, que estas apresentam valores médios semelhantes.

Pretendemos saber se dentro das participações estrangeiras, o número de grupos que realizam essas aquisições se distingue pelos valores envolvidos nesses negócios pelo preço de aquisição pago⁵⁵ e pela diferença de aquisição gerada. Dado o reduzido número de casos⁵⁶ de participações adquiridas no estrangeiro, para podermos realizar o teste do qui-quadrado, agregámos os valores das participações adquiridas e das diferenças de aquisição geradas, em duas grandes classes⁵⁷: classe 1, que inclui todas as participações adquiridas no estrangeiro, com valores e diferenças de aquisição inferiores a 25 milhões de contos, e a classe 2, que comporta as participações adquiridas com preços e diferenças de aquisição geradas com valores superiores a 25 milhões de contos.

O quadro seguinte permite observar uma clara predominância dentro das participações adquiridas no exterior⁵⁸, por participações com valores de aquisição inferiores a 25 milhões de contos, representando 60% da totalidade das operações realizadas fora do território nacional.

Preço de aquisição (SV.1)	Frequências observadas		Frequências esperadas	Resíduos	Teste	SV.1
	Nº	%				
< 25 milhões de contos	6	60	5,0	1,0	χ^2	0,400
≥ 25 milhões de contos	4	40	5,0	-1,0	df	1
Total	10	100,0			p	0,527

Quadro III.2.12: Classes do preço de aquisição nas participações estrangeiras – frequências e teste

Não pode, por isso, aceitar-se que os valores das participações estrangeiras adquiridas permitam distinguir numericamente os dois conjuntos de grupos, pois os valores do teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 0,400$, $p = 0,527$) conduzem à aceitação de H_0 , pois $p > \alpha$. Ainda que a

⁵⁴ Neste caso, o teste de Kolmogorov-Smirnov ($Z = 1,296$, $p = 0,070$) conduz às mesmas conclusões, apontando para a igualdade das medidas de tendência central nas duas populações consideradas, encontrando-se, todavia, próximo do nível de significância considerado ($\alpha = 0,05$) para a rejeição de H_0 , pois $p = 0,07$. Assim, o reduzido número de casos pode condicionar excessivamente os resultados apresentados.

⁵⁵ Três dos grupos que adquiram participações no estrangeiro não facultaram o preço de aquisição pago por essas participações, limitando-se a informar sobre o valor da diferença de aquisição gerada nessa operação de aquisição de partes de capital.

⁵⁶ Ver Blalock, *op. cit.*, (1979: 288).

⁵⁷ Se considerássemos a totalidade das participações, tomando como referência o preço de aquisição, a distribuição do número de grupos por cada classe era: vinte e quatro (80%) na classe 1 e seis (20%) na classe 2. Se a referência fosse a diferença de aquisição gerada nessas operações, a distribuição do número de grupos por cada classe era de trinta e um (94%) e dois (6%), respectivamente.

maior parte das operações de aquisição se concentre na primeira classe considerada, cujos valores envolvidos são inferiores a 25 milhões de contos, essa diferença numérica na distribuição não é considerada estatisticamente distinta.

Relativamente à **diferença de aquisição gerada** nestas operações, verificou-se que em 85% dos casos se localizaram no primeiro conjunto considerado. O número de grupos com menores diferenças de aquisição nas operações realizadas é agora estatisticamente distinto do número de grupos com maiores diferenças relativamente às participações adquiridas no estrangeiro. Logo, os valores das diferenças de aquisição permitem distinguir de forma estatisticamente significativa os dois conjuntos, pois o valor de p associado ao teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 6,231$, $p = 0,013$) conduz à rejeição de H_0 ($p < \alpha$), apontado para uma maior concentração de operações geradoras de diferenças de aquisição inferiores a 25 milhões de contos.

Diferença de aquisição (SV.1-SV.2)	Frequências observadas		Frequências esperadas	Resíduos	Teste	(SV.1-SV.2)
	Nº	%				
< 25 milhões de contos	11	85	6,5	4,5	χ^2	6,231
≥ 25 milhões de contos	2	15	6,5	-4,5	df	1
Total	13	100,0			p	0,013

Quadro III.2.13: Classes da diferença de aquisição nas participações estrangeiras – frequências e teste

As duas operações de aquisição que geraram as maiores diferenças de aquisição⁵⁹ ocorreram em filiais situadas no estrangeiro. O reduzido número de casos impediu, todavia, que se pudesse avaliar a eventual associação entre maiores volumes de capitais (tanto no que respeita ao preço de aquisição quanto à diferença de aquisição gerada) e participações adquiridas no estrangeiro e território nacional.

2.1.8 – Aquisições de partes de capital realizadas em bolsa e fora de bolsa (SIV.4)

Tendo em conta a pouca relevância do mercado de capitais em Portugal, dado o número reduzido de sociedades que têm as suas acções admitidas à cotação na BVL, pretendeu avaliar-se se os grupos portugueses concretizam, por excelência, as suas políticas de crescimento externo através da aquisição de partes de capital em outras sociedades cotadas em bolsa ou se recorrem, essencialmente, ao mercado das PME, onde, como vimos

⁵⁸ Analisando a totalidade das operações de aquisição cujo preço ultrapassa os 25 milhões de contos, num total de seis, verifica-se que quatro delas respeitam a participações adquiridas fora das fronteiras nacionais.

⁵⁹ Envolvendo cada uma das operações valores superiores a 16 milhões de contos.

anteriormente, as pequenas unidades empresariais são em número significativo em face da micro-realidade que ainda hoje constitui o universo das empresas cotadas.

Logo, e no que respeita ao tipo de aquisições efectuadas – **bolsa ou fora de bolsa** – pelos grupos da amostra, verificou-se que vinte e seis, quase 79%, das operações de aquisição de participações sociais realizadas ocorreram fora de bolsa, apenas seis das trinta e três aquisições (18%) foram concretizadas no mercado de capitais. Um dos grupos da nossa amostra (3%) recorreu a uma operação de natureza mista, adquirindo uma parte do capital da sociedade adquirida fora de bolsa e uma outra parte em bolsa.

Das aquisições de participações estrangeiras, no total de treze, apenas três delas (23%) foram realizadas em bolsa. Dez dessas participações em empresas estrangeiras (77%) foram concretizadas por acordos entre as partes. De entre as aquisições de empresas nacionais, apenas quatro (20%) foram realizadas em bolsa, sendo que uma dessas transacções foi também realizada fora de bolsa, como vimos anteriormente.

A aquisição de partes de capital em sociedades não cotadas parece ter significativos benefícios derivados do controlo, aos quais a empresa adquirente tem de renunciar quando existem outros investidores externos que adquiriram ou possam vir a adquirir grande parte da empresa objecto de aquisição, ficando essas empresas vulneráveis a alterações na composição da sua estrutura accionista.

Todavia, a aquisição de partes de capital de sociedades cotadas também apresenta algumas vantagens. Na verdade, essas sociedades são obrigadas a disponibilizar uma quantidade de informação muito superior às empresas de capital fechado, o que pode representar vantagens para os potenciais adquirentes, nomeadamente, por poderem dispor de mais informação do que no caso de empresa que não abriu o seu capital ao público, com maior tendência para a manutenção da sua privacidade. Porém, essa maior disponibilização de informação pode trazer desvantagens, no sentido em que a disseminação de informação contabilística pode conferir maior valor à empresa, conduzindo o potencial comprador a pagar mais pela participação que deseja adquirir.

Pretendemos, mais uma vez, verificar se existe uma diferença estatisticamente significativa entre o número de grupos que optam por uma ou outra dessas alternativas. Para atingir esse objectivo, socorremo-nos, mais uma vez, da realização do teste de aderência à distribuição uniforme, teste do qui-quadrado, no sentido de aferir se existe uma diferença, que se possa considerar estatisticamente significativa, entre o número de grupos que realizam as suas operações de aquisição na bolsa e os que as concretizam fora de bolsa.

Pela análise da tabela das frequências observadas e esperadas, conclui-se, de imediato, que existe uma forte concentração das operações de aquisição realizadas fora de bolsa, já que estas representam quase 79% do total, contra 18% das operações que foram realizadas em bolsa, aparecendo uma operação (3%) que foi realizada simultaneamente em bolsa e fora de bolsa.

Operações em bolsa e fora de bolsa	Frequências observadas		Frequências esperadas	Resíduos
	Nº	%		
Em bolsa	6	18,2	11	-5,0
Fora de bolsa	26	78,8	11	15,0
Em bolsa e fora de bolsa	1	3,0	11	-10,0
Total	33	100,0		

Teste	SIV.4
χ^2	31,818
df	2
p	0,000

Quadro III.2.14: Operações em bolsa e fora de bolsa – frequências e teste

Conforme se pode observar no quadro anterior, as frequências esperadas diferem significativamente das frequências observadas em cada uma das três classes consideradas. O teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 31,818$, $p = 0,000$) tem associado um valor de $p < 0,001$, valor é inferior ao nível de significância considerado, $\alpha = 0,05$, que conduz à rejeição de H_0 , concluindo-se que os grupos não financeiros portugueses se distinguem de forma clara pela aposta em aquisições realizadas fora de bolsa, já que o grau de significância do teste é altamente significativo ($p < 0,001$). Podemos, por isso, afirmar que a diferenciação da forma de adquirir partes de capital pelos grupos nacionais não se deve ao acaso, mas a decisões estratégicas dessas mesmas entidades. Esta ocorrência não é, necessariamente, estranha ao facto de a grande maioria das aquisições terem sido realizadas em território nacional, onde o número de sociedades cotadas é ainda diminuto, sendo largamente maioritárias as pequenas unidades empresariais.

2.1.9 – Tipo de negociação subjacente à aquisição de partes de capital: amigáveis *versus* não amigáveis (SIV.5)

A questão a seguir analisada prendeu-se com a tentativa de confirmar se existe um comportamento distinto ou se deve aceitar como inevitável a uniformidade de comportamento dos grupos no que respeita ao tipo de negociação que empregam na aquisição de partes de capital das suas filiais e associadas – acordo desejado entre as partes

ou sem acordo⁶⁰, pois cada um desses tipo pode ter consequências significativas nas características do operação realizada.

No caso das OPA, enquanto processo de negociação hostil, que visa a tomada de controlo ou de influência de uma entidade sobre outra, pode induzir a enormes distorções entre o preço pago e o valor contabilístico das sociedades adquiridas, já que a avaliação exaustiva dos activos e passivos é feita *a posteriori*, e respeita apenas à aquisição de blocos de acções de sociedades que se encontram cotadas em bolsa. Com efeito, neste contexto, e particularmente nas OPA hostis, o sobrevalor, cuja definição se assume como a diferença entre o preço de compra e o valor patrimonial da empresa adquirida, revela assim uma dimensão dificilmente avaliável *a priori*. Neste caso, há uma maior dificuldade de acesso à informação necessária à avaliação, pelo que mais se utilizará os juízos subjectivos dos decisores. Contrariamente, no caso de negociações amigáveis, a avaliação é realizada *a priori*, por norma, e é em regra baseada numa avaliação exaustiva dos activos e dos passivos (registados ou não no balanço da sociedade adquirida). Todavia, e particularmente no caso das OPA (amigáveis ou hostis), o prémio de aquisição representa assim o sobre-preço aceite para realizar um investimento estratégico, podendo, tendencialmente, ser superior nas OPA hostis.

Através do quadro das frequências pode observar-se que em vinte e nove casos (87,9%) as operações de aquisição realizadas resultaram de um acordo desejado entre ambas as partes (sociedade adquirente e adquirida). Apenas quatro das operações de aquisição (12,1%) realizadas foram no âmbito de negociações consideradas hostis, ou seja à revelia dos responsáveis da sociedade a adquirir.

Pretendemos, por isso, testar se a disparidade numérica existente na população entre o número de grupos que realizam as suas operações de aquisição, por excelência, através de negociações amigáveis entre as partes e através de operações de aquisição hostis se assume como estatisticamente significativo.

⁶⁰ Por facilidade de linguagem designaremos este último tipo por negociações hostis, ainda que a expressão possa não traduzir verdadeiramente a essência subjacente a esse tipo de operações, dado que na generalidade dos casos não há uma negociação entre as partes, mas uma oferta pública de aquisição sobre partes do capital que a sociedade adquirente deseja controlar ou influenciar de modo significativo.

Tipo de negociações	Frequências observadas		Frequências esperadas	Resíduos
	Nº	%		
Amigáveis	29	87,9	16,5	12,5
Hostis	4	12,1	16,5	-12,5
Total	33	100,0		

Teste	SIV.5
χ^2	18,939
df	1
p	0,000

Quadro III.2.15: Tipo de negociações – frequências e teste

Quanto maior é a discrepância entre os valores esperados (frequências esperadas ou valores teóricos) e os valores observados (frequências observadas), maior é a distinção entre os dois níveis da variável e, assim, maior é a probabilidade de se aceitar que a variável não segue uma distribuição uniforme.

Tratou-se, mais uma vez, de realizar um teste de aderência à distribuição uniforme (teste do qui-quadrado). O teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 31,818$, $p = 0,000$) tem associado um valor de $p < 0,001$, inferior ao nível de significância considerado, conduzindo, por isso, à rejeição de H_0 . Conclui-se, pois, o número de grupos que utilizam uma ou outra estratégia de negociação é suficientemente distinto, verificando-se uma clara preferência pela realização de aquisições conduzidas num clima claramente amistoso entre as partes.

2.1.10 – Análise das eventuais associações entre aquisições realizadas em bolsa e fora de bolsa e o tipo de negociação subjacente (SIV.4 e SIV.5)

Conforme se pode analisar no quadro seguinte, mais de 81% das operações em análise foram realizadas fora do mercado bolsista (vinte e seis, em trinta e duas operações consideradas)⁶¹ contra os menos de 19% realizados em bolsa.

		Tipo de negociações		Total
		Amigáveis	Hostis	
Bolsa ou fora de bolsa	Em bolsa	3	3	6
	Fora de bolsa	25	1	26
Total		28	4	32

Quadro III.2.16: Tabela de dupla entrada – tipo de negociação e local de realização

Relativamente ao conjunto das sociedades que adquirem as suas participações por negociações directas (fora de bolsa), poderá adiantar-se que apenas um em vinte e seis casos (menos de 4%) o fez sem recurso a negociações de tipo amigável. Há uma clara preferência pela obtenção de acordos amigáveis entre as partes, logo sem conflitos significativos entre a

⁶¹ Dada a reduzida dimensão da nossa amostra, optou-se por excluir desta análise cruzada a operação de aquisição que se realizou simultaneamente na bolsa e fora de bolsa, já que dificultava a realização do teste do qui-quadrado.

parte vendedora e a compradora, o que representa quase 88% das operações de aquisição em análise.

Já no que respeita às operações de aquisição realizadas na bolsa, é razoável aceitar que nem sempre se procure, por norma, atingir consenso entre as partes. Todavia, para o conjunto dos grupos em análise e que realizaram aquisições de partes de capital em bolsa, verifica-se que em 50% dos casos o negócio foi concretizado através de negociações amigáveis.

Analisando o quadro seguinte, observamos que existe uma linha de associação forte, ou fortes relações de dependência entre a realização da operação de aquisição fora de bolsa e a existência de negociações amigáveis entre as partes envolvidas no negócio, tal como a evidência fazia prever. Procurou verificar-se se esta diferente distribuição é estatisticamente significativa.

Pela análise do teste do qui-quadrado de Pearson⁶² ($\chi^2 = 9,495$, $p = 0,002$) rejeitou-se a hipótese de inexistência de associação (H_0) entre as duas variáveis (tipo de negociação e local de realização), pois p é inferior ao nível de significância considerado ($\alpha = 0,05$).

Assim, conclui-se que a relação observada na amostra é estatisticamente significativa no universo em análise, provando-se a existência de relações de dependência entre essas duas variáveis. Assim, há nesta matéria uma intensa associação entre as operações realizadas fora de bolsa e a existência de negociações amigáveis. Também em dois dos outros testes apresentados pelo SPSS⁶³ – Correção de Continuidade de Yates e Teste de Fisher – apresentaram valores que provam que as diferenças entre os valores observados e esperados são significativamente distintos, revelando que as variáveis são dependentes, pelo se rejeitou a hipótese H_0 em ambos os testes.

	Valor	Graus de liberdade	p
Teste do qui-quadrado (χ^2) de Pearson	9,495	1	0,002
Correção de continuidade de Yates	5,744	1	0,017
Teste de Fisher			0,015
Coefficiente de contingência (C)	0,478		0,002
Nº de casos	32		

Quadro III.2.17: Testes do qui-quadrado e coeficiente de contingência

⁶² Quando os graus de liberdade são apenas um, isto é, quando $K = 2$, cada frequência esperada não deve ser inferior a cinco, para assegurar alguma confiança ao valor da probabilidade associada ao teste do qui-quadrado. Todavia, no nosso caso esta condição é assegurada. Para maiores desenvolvimentos, ver Siegel (1975: 50 e 51).

⁶³ O SPSS apresenta simultaneamente mais outros dois testes – *Ratio* de Verosimilhança e Associação Linear – que não se mostram adequados às variáveis em análise, pelo que não se apresentam os seus resultados.

O coeficiente de contingência⁶⁴ é uma medida do alcance da associação ou relação entre dois conjuntos de atributos. Pode ser empregue mesmo quando a informação sobre os atributos consiste numa série não ordenada de frequências e independentemente da população ser normal ou não. No quadro anterior apresenta-se, então, o grau de associação desses dois conjuntos de atributos.

A associação entre as variáveis traduz-se num coeficiente de contingência que se revela significativo ($C = 0,478$, $p^{65} = 0,002$), pois p é inferior ao nível de significância considerado, comprovando a decisão de rejeitar H_0 , pelo que se conclui que a associação observada na amostra não é resultado do acaso, sugerindo-se, pelo contrário, a existência de uma relação relativamente forte na população.

2.1.11 – Análise das eventuais associações entre preços de compra e diferenças de aquisição e o tipo de negociação subjacente (amigável *versus* hostil) (SV.1 e SIV.5)

Se as empresas candidatas à aquisição tiverem as suas acções cotadas em bolsa, o valor de referência para a sociedade adquirente é dado pela respectiva cotação de mercado. Caso contrário, o comprador mune-se de elementos históricos de natureza diversa, como sejam dados comerciais, tecnológicos, financeiros e mesmo de carácter não financeiro, que lhes permitam apurar o valor base para as negociações posteriores. Outras vezes, este tipo de aquisições realiza-se no âmbito de concursos privados, onde é posta à venda uma parte mais ou menos significativa das acções de uma sociedade. Nestas situações de concurso em que diversas propostas competem entre si, o interessado na aquisição pode beneficiar da oferta de um preço superior ao oferecido pelos concorrentes ou até da apresentação de condições mais favoráveis para o vendedor. Não há, contudo, regras gerais, pois cada situação afigura-se distinta.

À partida, no entanto, seria de esperar que o preço de aquisição e a diferença de aquisição fossem superiores nas negociações hostis, relativamente às negociações amigáveis, sendo ou não realizadas em bolsa, já que nas primeiras não há condições para avaliar o património da entidade adquirida, pelo que o preço oferecido pode tendencialmente ser superior.

⁶⁴ O coeficiente de contingência é uma medida de associação baseada no qui-quadrado. É especialmente útil quando dispomos apenas de informação categórica (escala nominal) sobre um ou ambos os conjuntos de atributos. Para a utilização do coeficiente de contingência não é necessário admitirmos a continuidade intrínseca das diversas categorias utilizadas para medir os conjuntos de atributos, não sendo também necessário ordenar as categorias de qualquer modo em particular. Para maiores desenvolvimentos, ver Siegel (1975: 221 e ss).

		Tipo de negociações		Total
		Amigáveis	Hostis	
Classes de preço de aquisição ⁶⁶	< 25 milhões de contos	22	4	26
	≥25 milhões de contos	2	2	4
Total		24	6	30

Quadro III.2.18: Tabela de dupla entrada – tipo de negociação e classes de preço de aquisição das partes de capital

As classes de preço de aquisição da participação permitiram verificar que a grande maioria das operações de aquisição se concentra na classe que envolve preços de aquisição, inferiores a 25 milhões de contos (classe 1) agregando cerca de 87% das operações de aquisição em análise. Destas, 85% têm subjacentes processos de negociação amigável. De entre as negociações hostis, verificou-se que 67% se concentram também na classe 1. Na classe 2, que inclui as operações de aquisição que envolveram preços de aquisição superiores a 25 milhões de contos concentram-se, apenas, 13% das operações de aquisição em análise, sendo que metade delas resultou de negociações amigáveis e a outra metade de negociações hostis.

	Valor	Graus de liberdade	p
Teste do qui-quadrado (χ^2) de Pearson	2,596	1	0,107
Correcção de continuidade de Yates	0,883	1	0,347
Teste de Fisher			0,169
Coefficiente de contingência (C)	0,282		0,107
Nº de casos	30		

Quadro III.2.19: Testes do qui-quadrado e coeficiente de contingência

Quando se procedeu à análise das eventuais associações entre o preço de aquisição das operações de aquisição de partes de capital e o tipo de negociações realizadas (amigáveis *versus* hostis), as conclusões afiguraram-se contrárias às esperadas, não podendo concluir-se pela existência de um relacionamento entre as variáveis, na população da qual se extraiu a amostra. Todavia, neste caso, 50% das células têm frequências esperadas inferiores a cinco, pondo em questão o nível de significância do teste do qui-quadrado, podendo o reduzido número de casos inviabilizar as conclusões desta análise.

⁶⁵ O valor de p do coeficiente de contingência é sempre igual ao valor de p apresentado pelo teste do qui-quadrado.

⁶⁶ Utilizámos as mesmas amplitudes de classe que no caso do preço de aquisição.

Ainda, que conscientes da limitação anterior, procedemos à análise da associação do tipo de negociação com o preço de aquisição da participação, quando avaliada através das duas classes que se constituíram, conduziu a um teste qui-quadrado de Pearson ($\chi^2 = 2,596$, $p = 0,107$) e a um coeficiente de contingência ($C = 0,282$, $p = 0,107$) que se revelam não significativos, aceitando-se H_0 , o que indicia que há independência entre o preço pago e o tipo de negociação subjacente para o número de casos considerados.

As mesmas conclusões se obtiveram quando se analisou a associação entre o tipo de negociação e as duas classes de diferenças de aquisição geradas nas operações de aquisição realizadas. Os valores apresentados pelo teste do qui-quadrado de Pearson e do coeficiente de contingência foram: ($\chi^2 = 0,294$, $p = 0,588$) e ($C = 0,904$, $p = 0,588$), respectivamente, apontado para as mesmas conclusões que as apresentadas para o preço de aquisição.

2.1.12 – Tipos de aquisições de partes de capital realizadas com referência às percentagens de capital adquiridas, às percentagens de votos detidos e às diferenças de aquisição geradas (SIII.1, SIII.2, SIII.3, SV.1 e SV.2)

De entre as operações de aquisição de partes de capital dos grupos que responderam, total ou parcialmente, ao questionário, constituindo a amostra alargada ($M_1 + M_2$) pretendemos saber se o número de grupos que realizaram operações de aquisição de partes de capital que asseguravam controlo ou influência significativa (amostra M_1) se distinguia dos grupos que realizavam meras operações financeiras sem o objectivo de vir a controlar ou influenciar a entidade a que correspondiam as partes de capital adquiridas (M_2). Assim, dos quarenta e sete grupos que constituem a amostra alargada, 72,3% realizaram pelo menos uma **aquisição de participações sociais que lhes garantiram uma situação de controlo ou influência significativa** sobre as políticas operacionais e financeiras da sociedade adquirida. Apenas 27,7% dos inquiridos não realizaram, no período, considerado aquisições nessas condições⁶⁷.

⁶⁷ Pode confirmar-se, através dos relatórios e contas desses grupos, que a generalidade realizou aquisições de partes de capital em outras empresas, o que, no entanto, não conduziu à existência de filiais ou associadas.

Operações de aquisição	Frequências observadas		Frequências esperadas	Resíduos
	Nº	%		
Com controlo ou influência significativa	34	72,3	23,5	10,5
Sem controlo ou influência significativa	13	27,7	23,5	-10,5
Total	47	100,0		

Teste	
χ^2	9,383
df	1
p	0,002

Quadro III.2.20: Operações de aquisição – frequências e teste

Pretendemos aferir se há uma clara dominância no número de grupos que realizam operações de aquisição de partes de capital que lhes assegurem, através da detenção da participação financeira, o controlo ou influência significativa sobre a entidade adquirida, relativamente ao número de grupos que opta por aquisições que não lhe assegure essa situação, considerando-se aquelas como meros investimentos financeiros em outras empresas⁶⁸.

Dada a diferente distribuição entre o número de grupos que realiza cada um dos dois tipos de investimentos considerados, é de esperar que a população assuma um comportamento diferenciado (não uniforme), relativamente às suas políticas de aquisição de partes de capital. O quadro de frequências observadas e esperadas supra revela exactamente a forte disparidade entre as duas situações, com um forte predomínio para as aquisições de partes de capital que asseguram controlo ou influência significativa.

Mais uma vez, o valor do teste do qui-quadrado permitiu-nos concluir que essa diferença se revela estatisticamente significativa. Assim o valor do teste ($\chi^2 = 9,383$, $p = 0,002$) conduz a um $p = 0,002$, rejeitando-se a hipótese nula a um nível de confiança de 95%, concluindo-se que o número de grupos que realizaram operações de aquisição que asseguraram o controlo ou influência significativa é claramente diferente e muito superior, relativamente ao número de grupos que apenas realizaram investimentos considerados “partes de capital em outras empresas”.

Observando somente os grupos que realizaram operações de aquisição nas condições exigidas para responderem aos dois questionários, conclui-se que das trinta e quatro operações de aquisição realizadas por esses grupos, garantindo controlo ou influência significativa, mais de 97% **geraram diferenças de aquisição positivas**⁶⁹. Apenas um dos

⁶⁸ Podendo esses investimentos considerar-se, em alguns casos, meras aplicações de tesouraria, pois no questionário não se pretendia estudar os investimentos em outras empresas, pelo que não questionámos os inquiridos sobre as operações de aquisição de partes de capital que não assegurassem no mínimo a influência significativa.

⁶⁹ Todavia, oito dos trinta e três grupos realizaram, simultaneamente, operações de aquisição geradoras de diferenças de aquisição negativas, respondendo ao questionário para o caso da participação A e B.

grupos reconhece não ter realizado qualquer operação de aquisição de partes de capital que tenha gerado diferenças de aquisição positivas, no período considerado.

Operações de aquisição	Frequências observadas		Frequências esperadas	Resíduos
	Nº	%		
Com controlo ou influência significativa e diferenças de aquisição positivas	33	97,1	17,0	16,0
Com controlo ou influência significativa e diferenças de aquisição negativas	1	2,9	17,0	-16,0
Total	34	100,0		

Quadro III.2.21: Operações de aquisição e diferenças de aquisição geradas – frequências

A análise anteriormente desenvolvida permite-nos concluir que a maioria das operações de aquisição de partes de capital foi realizada em circunstâncias tais que o preço de aquisição da participação foi superior ao valor contabilístico dessas participações. As operações que geraram diferenças de aquisição negativas, significando que o preço de aquisição é inferior ao valor contabilístico das partes de capital, relevaram-se situações excepcionais no caso português, à semelhança do que é apontado para a generalidade das dos outros países.

No caso presente, não se torna necessário a realização de qualquer teste para aferir o forte predomínio do número de grupos que realizam operações de aquisição geradoras de diferenças positivas relativamente aos mesmos grupos que só realizaram operações de aquisição geradoras de diferenças negativas.

De entre as trinta e três operações de capital realizadas pelos grupos da amostra e geradoras de diferenças de aquisição positivas, estudou-se a repartição dessas operações segundo o critério: **participações de capital maioritárias e minoritárias**.

A tabela de frequências permitiu observar que das trinta e três operações de aquisição realizadas no período em análise, vinte e nove, cerca de 88%, correspondem a aquisições de partes de capital que asseguram à sociedade adquirente uma percentagem de capital superior a 50% na sociedade adquirida, pelo que a percentagem de capital adquirido, ainda que na ausência de outros mecanismos previstos na lei, assegura a existência de controlo na quase generalidade das operações de aquisição realizadas pelos grupos da amostra (M_1).

Tipo participação adquirida	Frequências observadas		Frequências esperadas	Resíduos
	Nº	%		
Minoritária	4	12,1	16,5	12,5
Maioritária	29	87,9	16,5	-12,5
Total	33	100,0		

Teste	
χ^2	18,939
df	1
p	0,000

Quadro III.2.22: Tipo de participação: maioritária *versus* minoritária – frequências e teste

Numa análise mais desagregada observa-se que quase 67% dessas aquisições envolveram percentagens de capital superiores ou iguais a 80%, num claro intuito de controlar a empresa adquirida pela detenção da maioria dos direitos de voto. Sete das aquisições referenciadas (21 %) concretizaram-se pela compra de mais de 50% e menos de 80% do capital da adquirida, ainda assim fazendo pressupor a existência de uma situação de controlo. As situações de aquisição sem percentagem de capital que faça pressupor a existência de controlo foram apenas quatro, ou seja, 12%, podendo talvez inferir-se a existência de uma situação de influência significativa, já que a percentagem de capital adquirida se situou acima dos 20% e abaixo dos 50% e pressupondo-se a ausência de outros mecanismos que permitam assegurar o controlo da dita entidade⁷⁰.

Percentagens de participação detidas pelos grupos nas participações adquiridas	Frequências	
	N.º	%
[20% e 50%[	4	12,1
[50% e 80%[	7	21,2
[80% e 100%]	22	66,7
Total	33	100,0

Quadro III.2.23: Percentagens de participação detidas pelos grupos nas participações adquiridas

Assim, e mesmo sem a realização do teste do qui-quadrado, pode concluir-se que há uma preferência explícita pelas aquisições de partes de capital que asseguram às sociedades adquirentes o controlo nas sociedades adquiridas, através da mera detenção de partes de capital.

Fomos, todavia, confirmar esta constatação pela realização do teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 18,939$, $p = 0,000$). O valor de $p < 0,001$ conduz à rejeição de H_0 , concluindo-se que as frequências observadas diferem significativamente das frequências esperadas, em cada uma das classes. Por conseguinte, aceita-se que na amostra não há uma repartição igualitária do número de grupos no que respeita à percentagem de capital que adquirem em outras sociedades, sendo muito clara a tendência para participações de capital maioritárias, as quais atingem nos casos em análise, quase 88% das operações realizadas. Logo, esta diferenciação não se deve ao acaso, mas a decisões concretas tomadas pelos grupos portugueses, pois não se aceita que as diferenças observadas possam ser devidas meramente a flutuações das amostras provenientes da mesma população.

⁷⁰ Tendo em conta que as aquisições de partes sociais relevantes no âmbito das respostas ao questionário (participações que tinham como objectivo a obtenção do controlo ou o direito ao exercício de influência significativa sobre a sociedade adquirida), a hipótese de aquisições de partes de capital inferiores a 20% não foram referenciadas nas respostas ao nosso questionário, pois a totalidade das partes de capital adquiridas por cada um dos grupos foi-o através de uma única operação de aquisição, não se tendo verificado reforços em nenhuma participação já anteriormente detida.

Consequentemente, concluímos que os grupos não financeiros portugueses se distinguem pela aposta em aquisições que asseguram a maioria dos direitos de voto, através da aquisição de percentagens de capital que lhes asseguram posições maioritárias nas sociedades adquiridas. Comprova-se, por isso, e mais uma vez, a forte tendência de os grupos nacionais optarem, essencialmente, por aquisições que asseguram percentagens de capital maioritárias, garantindo assim a sua influência (dominante ou significativa) através das percentagens de capital detidas, mais do que através de quaisquer outros meios previstos na lei contabilística.

2.1.13 – Análise das eventuais associações entre o tipo de participação adquirida (maioritária *versus* minoritária) e as operações realizadas em bolsa e fora de bolsa (SIV.3 e SIV.4)

Tendo em conta que a maioria das operações realizadas pelos grupos da amostra foram realizadas fora de bolsa e que a maioria dessas operações asseguraram percentagens de capital maioritárias, pretende inferir-se se as partes de capital que asseguraram participações minoritárias coincidem com as operações realizadas através da bolsa, ou se não se aceita que haja qualquer de associação entre as duas situações.

		Tipo de participação		Total
		Minoritária	Maioritária	
Bolsa ou fora de bolsa	Em bolsa	2	4	6
	Fora de bolsa	2	24	26
Total ⁷¹		4	28	32

Quadro III.2.24: Tabela de dupla entrada – tipo de participação e local de realização

A distribuição de frequências permitiu observar uma concentração maior no “grupo 2” (participações maioritárias) com vinte e oito dos casos, sendo 86% dessas operações realizadas fora de bolsa, contra apenas quatro no “grupo 1”, 50% das quais realizadas em bolsa.

Neste caso, como há mais de 50% de células com valores esperados abaixo de cinco, o valor do teste do qui-quadrado (e de todos os outros baseados neste último) é muito

⁷¹ Dada a reduzida dimensão da nossa amostra, optámos por excluir desta análise cruzada a operação de aquisição que se realizou simultaneamente na bolsa e fora de bolsa, já que dificultava a aplicação do teste do qui-quadrado, conforme já tivemos oportunidade de referir anteriormente.

Nos casos em que mais de 20% das células acusam frequência esperada inferior a cinco, ou se qualquer célula acusa frequência esperada inferior a um, deve combinar-se adequadamente as diferentes categorias de modo a aumentar as frequências esperadas que se apresentam deficientes. Quando o grau de liberdade é apenas 1, isto é, quando $K = 2$, cada frequência esperada não deve ser inferior a cinco. Ver Siegel (1975: 50 e 51).

condicionado por esse facto. Nesta circunstância, este teste torna-se muito conservador, não permitindo atingir um valor de p que conduza à rejeição de H_0 , apesar de as frequências sugerirem que existe uma diferença substancial entre os dois grupos considerados.

	Valor	Graus de Liberdade	p
Teste do qui-quadrado (χ^2) de Pearson	2,930	1	0,087
Correcção de continuidade de Yates	1,055	1	0,094
Teste de Fisher			0,150
Coefficiente de contingência (C)	0,290		0,087
Nº de casos	32		

Quadro III.2.25: Testes do qui-quadrado e coeficiente de contingência

Poderá afirmar-se que os dois tipos de variáveis em análise – participações maioritárias e minoritárias e realizadas em bolsa ou fora de bolsa – se distribuem aleatoriamente, não existindo nenhuma linha de associação entre as duas. Há, no entanto, uma clara tendência ($\chi^2 = 2,930$, $p = 0,087$), apesar de não chegar a ser significativa, $p = 0,087$, superior a $\alpha = 0,05$, pois vinte e quatro das vinte e oito participações maioritárias adquiridas foram realizadas fora de bolsa. Todavia, poderá haver necessidade de um maior número de casos para se chegar a conclusões mais definitivas.

Esta associação entre as variáveis traduz-se num coeficiente de contingência que não atinge a significância considerado para um nível de confiança de 95% ($C = 0,290$ com $p = 0,087$), não nos permitindo concluir que para $C = 0,290$ é significativamente diferente de zero.

Estes resultados poderão estar muito condicionados pela dimensão da amostra, não permitindo distinguir com clareza a associação entre os dois tipos de variáveis em análise. Contudo, e em face destes resultados, admite-se como verosímil a ocorrência sob H_0 , do valor observado, pois $p > 0,05$. Assim, os dados não permitiram concluir pela existência de uma relação entre as variáveis, na população da qual se extraiu a amostra.

2.1.14 – Análise dos grupos da amostra e das participações de capital adquiridas, por grandes áreas de actividade⁷²

O objectivo foi avaliar se existe uma repartição privilegiada dos grupos em análise⁷³, tendo como referência os sectores da sociedade adquirente e da sociedade adquirida.

⁷² Utiliza-se, ao longo do trabalho, o conceito de sector como idêntico ao de área de actividade, embora teoricamente não se possam entender os dois conceitos como sinónimos. Todavia, no Capítulo 1 da II Parte, identificam-se os sectores por grandes áreas de actividade.

Posteriormente, verificou-se se existem diferenças estatisticamente significativas entre os sectores da adquirente e da adquirida, para avaliar se os grupos portugueses optam por políticas de crescimento externo nos sectores que já dominam ou se privilegiam políticas de diversificação sectorial.

Verificou-se, como primeira hipótese, se a proporção dos três áreas (Indústria, Comércio e Serviços) é igualmente repartida pelos indivíduos da nossa amostra. Para tal efeito, realizaram-se diversos testes de aderência à distribuição uniforme (teste do qui-quadrado).

Tendo como referência a repartição das sociedades adquirentes pelas três áreas consideradas, conclui-se, conforme os dados do quadro seguinte, que as frequências observadas e as que se esperariam obter se os grupos da amostra se repartissem de forma homogénea pelas três grandes áreas em questão, diferem. Importou, por isso, avaliar se essas diferenças foram significativamente diferentes, pelo que realizámos, mais uma vez, o teste do qui-quadrado.

Áreas de actividade	Frequências observadas		Frequências esperadas	Resíduos
	Nº	%		
Indústria	18	54,5	11,0	7,0
Comércio	5	15,2	11,0	-6,0
Serviços	10	30,3	11,0	-1,0
Total	33	100,0		

Teste	
χ^2	7,818
df	2
p	0,020

Quadro III.2.26: Repartição por área das sociedades adquirentes – frequências e teste

Os resultados do teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 7,818$, $p = 0,020$) conduziram à rejeição de H_0 para um valor de $p = 0,020$, concluindo-se que os onze grupos esperados em cada uma das áreas diferiam significativamente das número de grupos localizados em cada uma dessas áreas. Logo, a repartição dos grupos da amostra pelas três áreas de actividades consideradas não é a mesma⁷⁴, existindo duas áreas de actividade com proporções muito diferenciadas na amostra, ou seja, a distribuição dos grupos não é uniforme na amostra, estando a indústria sobre-representada e o comércio sub-representado relativamente a uma distribuição uniforme do número de grupos por cada uma das grandes áreas de actividade.

⁷³ Para analisar a importância do sector de actividade como condicionante da estrutura empresarial, ver Rodríguez Ariza e Gómez Miranda (2001).

⁷⁴ Quando se testou a mesma hipótese para o conjunto dos grupos que responderam ao questionário, num total de quarenta e sete respostas válidas, o número de grupos que se localizavam em cada uma das três áreas de actividade económica consideradas tinha uma repartição desigual, não sendo uniformemente distribuídos. Verificou-se uma forte concentração na indústria (trinta e um casos, que representam 66% do total) e uma fraca representatividade do comércio (cinco casos, que representam 11% do total). Assim, o valor do teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 23,660$, $p = 0,000$) conduz à rejeição da igual distribuição dos grupos pelas três áreas.

Realizámos a mesma análise, tendo como referência as áreas de actividade onde se concentraram as operações de aquisição das partes de capital realizadas pelas sociedades adquirentes, testando-se novamente a uniformidade da repartição das sociedades adquiridas pelas três grandes áreas de actividade. Dos resultados apresentados pelo teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 9,455$, $p = 0,009$), conforme quadro seguinte, conclui-se que o número de operações de aquisição realizadas em cada uma das áreas difere significativamente do número de operações esperadas em cada uma dessas áreas, provando-se que a distribuição não é uniforme, o que conduz, mais uma vez, à rejeição de H_0 .

Áreas de actividade	Frequências observadas		Frequências esperadas	Resíduos
	Nº	%		
Indústria ⁷⁵	18	54,5	11,0	7,0
Comércio	5	15,2	11,0	-6,0
Serviços	10	30,3	11,0	-1,0
Total	33	100,0		

Teste	
χ^2	9,455
df	2
p	0,009

Quadro III.2.27: Operações de aquisição realizadas por áreas de actividade – frequências e teste

Tal como se verificou anteriormente, a indústria aparece novamente sobre-representada e o comércio o mais sub-representado relativamente a uma distribuição que se previa uniforme. Estas conclusões apontam para uma diferenciação significativa nas áreas onde se verifica a generalidade das operações de aquisição.

De seguida, analisámos se a representatividade dos grupos da amostra nas áreas de actividade consideradas (indústria, comércio e serviços) é igual à representatividade da população nessas mesmas áreas⁷⁶. Considerando que na população a proporção da indústria é de 57,4%, o comércio é de 11,1% e os serviços de 31,5%, pretendemos testar se a repartição dos grupos da amostra se assemelha à repartição da população, ou seja, se as áreas de actividade estão repartidas na amostra proporcionalmente ao seu peso na população.

⁷⁵ Quatro destas operações foram realizadas na construção.

⁷⁶ Tendo em conta a reduzida dimensão da população em análise, 54 grupos, pôde conhecer-se a sua repartição por áreas de actividade. Para maiores desenvolvimentos, ver Capítulo I, da Parte II.

Áreas de actividade	Frequências observadas		Frequências esperadas	Resíduos
	Nº	%		
Indústria	18	54,5	18,9	-0,9
Comércio	5	15,2	3,7	1,3
Serviços	10	30,3	10,4	-0,4
Total	33	100,0		

Teste	
χ^2	0,550
df	2
p	0,760

Quadro III.2.28: Distribuição por áreas de actividade das sociedades adquirentes *versus* repartição por áreas de actividade da população – frequências e teste

Os resultados do teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 0,550$, $p = 0,760$), conduzem a um $p = 0,760$, pois, cujo valor é superior a 0,05. Não se rejeita-se, por isso, H_0 com um grau de confiança de 95%, concluindo-se que as frequências esperadas não diferem significativamente das frequências observadas em cada uma das áreas de actividade. Logo, a probabilidade da representatividade da amostra diferir da população em cada uma das áreas de actividade consideradas, deve-se meramente ao acaso. Conclui-se que não há verdadeiramente uma sobre-representatividade ou sub-representatividade de nenhuma das áreas de actividade, quando se avalia a sua representatividade na amostra M_1 relativamente ao seu peso na população, concluindo-se que a distribuição dos grupos da amostra M_1 é semelhante à distribuição dos grupos na população em termos de áreas de actividade, contrariamente ao que se poderia inferir dos resultados apresentados anteriormente.

Tendo em conta que o diferente comportamento dos grupos é bastante condicionado pela sua pertença a um determinado sector ou área de actividade, analisámos os volumes de capitais envolvidos nas aquisições realizadas pelos grupos da amostra e o número de operações realizadas em cada uma das três áreas consideradas.

Classes dos valores das operações de aquisição realizadas ⁷⁷	Indústria		Comércio		Serviços	
	N.º	%	N.º	%	N.º	%
<1 milhão de contos	11	57,9	1	33,3	5	62,5
[1 e 10 [milhões de contos	5	26,3	0	0,0	2	25,0
[10 e 50 [milhões de contos	3	15,8	2	67,7	0	0,0
[50 e 100 [milhões de contos	0	0,0	0	0,0	0	0,0
≥ 100 milhões de contos	0	0,0	0	0,0	1	12,5
Total	19	100,0	3	100	8	100

Quadro III.1.29: Classes dos valores das operações de aquisição realizadas por áreas de actividade

⁷⁷ Três grupos da amostra não facultaram o valor de aquisição da participação adquirida, dois deles localizam-se no Comércio e um nos serviços. Limitaram-se a informar sobre o valor das diferenças de consolidação que cada uma dessas operações de aquisição gerou.

A repartição assenta na criação de cinco grandes classes de valores apresentadas no quadro anterior.

Como se verifica pelo quadro anterior, houve uma clara predominância na indústria de aquisições de partes de capital que envolveram valores relativamente baixos, inferiores a um milhão de contos, pois representavam quase 58% do total de aquisições realizadas nesta área de actividade económica. O segundo escalão considerado compreendeu valores de aquisição que variaram entre um mínimo de 1,05 até 6,46 milhões de contos. Por último, as três maiores operações de aquisição na indústria envolveram valores que variaram entre 26,69 e 37,90 milhões de contos. Não há participações adquiridas na indústria que ultrapassem os 50 milhões de contos.

Relativamente ao comércio, onde se centraram três (9%) das trinta e três operações de aquisição em estudo⁷⁸, pode verificar-se que uma delas envolveu valores inferiores a um milhão de contos. Contudo, duas atingiram valores significativos, da ordem dos trinta milhões de contos, mais precisamente 29,5 e 31,01 milhões de contos.

Os valores envolvidos nas aquisições de partes de capital nos serviços apresentaram a maior dispersão dos valores das participações adquiridas de todas as áreas consideradas. Cinco das operações de aquisição de partes de capital realizadas nesta área de actividade (62,5%) envolveram valores inferiores a um milhão de contos, sendo que as duas participações do segundo escalão atingiram valores no limite inferior do intervalo, mais precisamente de 1,07 e 1,60 milhões de contos. Uma das participações adquiridas neste conjunto cifrou-se em valores superiores a 362 milhões de contos.

2.1.15 – Estratégias sectoriais de aquisição

Tomando como referência a amostra alargada ($M_1 + M_2$) para analisar as escolhas estratégicas dos grupos, no que respeita ao sector a seleccionar, para efectuar as suas aquisições de participações sociais, conforme quadro que se segue, pode verificar-se que estas se dirigem-se preferencialmente para os mesmos sectores de actividade da sociedade-mãe (SII.3.1), com uma taxa de resposta que ultrapassa os 21%, quando considerada isoladamente⁷⁹. Em conjunto com as outras alternativas propostas, esta estratégia é

⁷⁸ Foram realizadas mais duas operações de aquisição no comércio, mas os grupos envolvidos não prestaram informações sobre os preços de aquisição dessas participações, conforme nota de rodapé anterior.

⁷⁹ A opção de resposta nesta questão podia passar por uma múltipla escolha, pelo que os inquiridos podiam assinalar mais do que um critério de selecção, presumindo que qualquer uma das opções, mesmo que não merecesse ser considerada individualmente, podia ser relevante quando em conjunto com outra ou outras.

referenciada por vinte e sete dos quarenta e sete grupos, representando 57,4% dos grupos desta amostra.

Sectores relacionados com o da sociedade-mãe são referidos como uma estratégia de aquisição ponderada pelos grupos portugueses e exclusiva em 17% dos casos, atingindo os 66% quando ponderada com algumas das outras alternativas sugeridas.

A opção por sectores complementares ao da sociedade-mãe (SII.3.3) é reconhecida como pouco atractiva, no que respeita aos sectores a seleccionar para eventuais aquisições, sendo escolhida como opção estratégica exclusiva de aquisição por apenas 2% dos grupos inquiridos. Contudo, a mesma assume-se como estratégia significativa em conjunto com outras, em 34% dos casos. Refere-se frequentemente que desenvolver actividades em áreas complementares à sociedade-mãe permite potenciar sinergias de produção e comercialização, parecendo-nos, conseqüentemente, estranhos os resultados obtidos neste caso.

Estratégias de aquisição sectoriais (SII.3.x, com x = 1, ..., 6)	Frequências	
	N.º	%
Mesmo sector (SII.3.1)	10	21,3
Sector relacionados (SII.3.2)	8	17,0
Sectores complementares (SII.3.3)	1	2,1
Mesmo ou sectores relacionados (SII.3.1 + SII.3.2)	7	14,9
Mesmo ou sectores complementares (SII.3.1 + SII.3.3)	1	2,1
Sectores relacionados ou complementares (SII.3.2 + SII.3.3)	2	4,3
Sectores relacionados ou não relacionados (SII.3.2 + SII.3.4)	1	2,1
Sectores relacionados e sectores das novas tecnologias (SII.3.2 + SII.3.6)	2	4,3
Sectores complementares e sem relação (SII.3.3 + SII.3.4)	1	2,1
Sectores sem relação e sectores das novas tecnologias (SII.3.4 + SII.3.6)	3	6,4
Sectores: mesmos, relacionados e complementares (SII.3.1 + SII.3.2 + SII.3.3)	7	14,9
Sectores: relacionados, complementares e novas tecnologias (SII.3.2 + SII.3.3 + SII.3.6)	2	4,3
Sectores: mesmos, relacionados, complementares e novas tecnologias (SII.3.1 + SII.3.2 + SII.3.3 + SII.3.6)	1	2,1
Sectores: mesmos, relacionados, complementares, sem relação e novas tecnologias (SII.3.1 + SII.3.2 + SII.3.3 + SII.3.4 + SII.3.6)	1	2,1
Total	47	100,0

Quadro III.1.30: Repartição dos grupos com base nas estratégias sectoriais

Sectores sem relação com o da sociedade-mãe (SII.3.4), sectores concorrentes (SII.3.5) e sectores das novas tecnologias da informação e comunicação (SII.3.6) não são considerados pelos inquiridos como opções individuais válidas para nenhum dos inquiridos. Todavia, no primeiro caso (sectores sem relação com o da sociedade-mãe), esta estratégia é a seleccionada quando em conjunto com outras alternativas, assumindo algum peso, ainda que reduzido, pois apenas corresponde a 12,8% das respostas. No segundo caso (sectores das novas tecnologias da informação e comunicação), não sendo aceite individualmente como uma estratégia de aquisição por nenhum dos grupos considerados, é, no entanto, assinalada

como uma entre outras alternativas, escolhida em 19% dos casos. Sectores concorrentes com o da sociedade-mãe é uma das alternativas estratégicas que, apesar de poderem presidir a uma aquisição de partes de capital, não recolhe nenhuma resposta como estratégia a escolher em qualquer das operações de aquisição realizadas no período, por qualquer dos grupos inquiridos, nem isoladamente nem em conjunto com qualquer outra das hipóteses em análise. Logo, nenhum grupo afirma seguir uma estratégia de aquisição que vise investimentos em sectores concorrentes ao da sociedade-mãe⁸⁰.

De seguida, analisámos se alguma das escolhas sectoriais previstas e descritas acima se apresenta como a preferida pelos inquiridos. Optámos por considerar apenas a amostra restrita para esta análise⁸¹.

Dado que os inquiridos podiam escolher uma ou várias das opções previstas na questão SII.3, recodificou-se a variável de tal modo que se assumiu que cada uma das opções não assinaladas correspondia à ausência de preferência, vindo referenciada pelo código “zero”, enquanto que às opções assinaladas pelos inquiridos correspondia o código “um”.

Utilizou-se, mais uma vez, o teste de Cochran como teste adequado para a comparação de várias variáveis emparelhadas ou relacionadas, para a totalidade das quais se obteve resposta por parte dos indivíduos. As circunstâncias exigem uma prova estatística que indique se há uma diferença global entre as K amostras ou condições, com vista a comprovar se a diferença entre elas é significativa.

Variáveis	N	Valor		Teste	SII.3
		Sim (1)	Não (0)		
SII.3.1	33	17	16	N	33
SII.3.2	33	24	9	Q	29,253
SII.3.3	33	13	20	df	4
SII.3.4	33	4	29	p	0,000
SII.3.6	33	8	25	Sucesso	1

Quadro III.2.31: Estatísticas descritivas, frequências e teste de Cochran

A escolha sectorial nas aquisições de partes de capital pelos grupos portugueses localiza-se preferencialmente em sectores relacionados com o da sociedade-mãe (SII.3.2), pois é de longe a opção tomada pela maioria dos inquiridos, vinte e quatro dos trinta e três

⁸⁰ Nenhum dos inquiridos assinala que as suas estratégias de escolhas sectoriais se dirigem para sectores concorrentes com o da sociedade-mãe, pelo que abandonámos esta questão na análise realizada.

⁸¹ Todavia, quando se testa a mesma hipótese para o conjunto dos grupos que responderam ao questionário, num total de quarenta e sete respostas válidas, também as estratégias de aquisição de participações sociais dos grupos se dirigem preferencialmente para o mesmo sector da sociedade-mãe ($Q = 40,576$, $p = 0,000$), rejeitando-se, assim, a hipótese da indiferença na escolha dos sectores a investir por parte da sociedade adquirente.

inquiridos, representando quase 73% dos grupos, os quais optam por essa estratégia, contra nove (cerca de 27%) não a utilizam. A segunda opção que assume a preferência dos inquiridos é a que considera as aquisições nos mesmos sectores em que se localiza a sociedade-mãe (SII.3.1). Essa opção é escolhida por dezassete dos inquiridos, contra dezasseis que não a escolhem, de onde se infere não haver grande divergência entre o número dos inquiridos que optam por esta solução e aqueles que não a escolhem. A terceira opção (sectores complementares ao da sociedade-mãe) é seleccionada como resposta positiva por quase 40% dos inquiridos.

A quarta, sectores sem relação com o da sociedade-mãe (SII.3.4) e a sexta, sectores das novas tecnologias da informação e comunicação (SII.3.6) são as menos relevantes, pois não são consideradas como opções estratégicas de aquisições, quando os grupos escolhem o sector em que desejam investir.

O teste de Cochran ($Q = 29,253$, $p = 0,000$), com um nível de significância ($\alpha = 0,05$) prova existir diferenças estatisticamente significativas entre as $K = 5$ amostras, assumindo-se o risco de rejeitar erroneamente H_0 em menos de 5% das vezes. Todavia, aqui o risco de rejeitar H_0 é quase nulo em 1000 casos, pois $p < 0,001$, permitindo inferir que as políticas de aposta sectorial dos grupos não financeiros nacionais são altamente diferenciadas no universo das alternativas propostas no questionário. Todavia, os grupos optam por algumas das hipóteses de forma inequívoca, conforme verificámos anteriormente, destacando-se, por excelência, a aposta em aquisições de partes de capital em sociedades localizadas em sectores relacionados ou no mesmo sector da sociedade adquirente.

Por último, e tendo em conta as conclusões anteriores, centramo-nos agora nas duas possíveis opções no que toca aos sectores onde as sociedades adquirentes realizam as suas aquisições de parte de capital, ou seja, no mesmo sector a que pertence a sociedade-mãe⁸² *versus* sectores diferentes, para aferir se o número de grupos se pode distinguir com base no seu comportamento nesta questão. No fundo, pretende avaliar-se se as aquisições dos grupos portugueses se concentram na própria área de negócios, ou se procuram, essencialmente, através da adopção de políticas de crescimento externo diversificar as actividades do grupo através da entrada em sectores diferentes do *core business* do grupo⁸³. Os resultados constam do quadro seguinte:

⁸² Quando se refere o mesmo sector integra-se, necessariamente, as aquisições em sectores relacionados com o sector da sociedade adquirente.

⁸³ Conforme tivemos oportunidade de explicar no Capítulo 1 da Parte II, o CAE da sociedade adquirente foi transformado tendo em conta o *core business* do grupo, que esta sociedade encabeça.

Sector Mãe e Filha	Frequências observadas		Frequências esperadas	Resíduos
	Nº	%		
Idêntico (1)	24	72,7	16,5	7,5
Diferente (2)	9	27,3	16,5	-7,5
Total	33	100,0		

Teste	
χ^2	6,818
df	1
p	0,009

Quadro III.2.32: Sectores da mãe e filha – frequências e teste

A análise do quadro de frequências permite identificar uma forte concentração nas operações de aquisição nos mesmos sectores da sociedade adquirentes, pois mais de 73% das aquisições de partes de capital concentram-se no sector principal do grupo. A proporção dos grupos que optam por adquirir as suas participações em sectores distintos não chega a atingir os 28%. Conclui-se não existir uniformidade na amostra, pois o número de grupos que adquirem participações no mesmo sector que o da sociedade-mãe, ou se quisermos ao sector principal do grupo, é substancialmente diferente do número de sociedades que adquire participações em sectores distintos do seu sector principal.

Realizou-se o teste do qui-quadrado para aferir se essa diferença é considerada estatisticamente significativa, permitindo admitir que os dois conjuntos considerados tiveram comportamentos diferenciados. Para esse objectivo recodificou-se de novo a variável, aparecendo referenciada por “um” quando o sector da sociedade adquirente coincide com o da sociedade adquirida e por “dois” sempre que os dois sectores sejam distintos. Assim, testar-se-á se a proporção entre 1 e 2 é igualmente representada na amostra, ou existe uma proporção diferente entre sectores coincidentes e sectores distintos.

O valor do teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 6,818$, $p = 0,009$), tem associado um nível de significância de $p < 0,05$, o que conduz à rejeição H_0 , podendo inferir-se, com uma probabilidade de 95%, existirem diferenças estatisticamente significativas entre o número de grupos que apostam em participações no mesmo sector que o da sociedade-mãe e grupos que optam por sectores distintos. Pela análise do quadro de frequências é perfeitamente identificável uma clara predominância por aquisição de partes de capital em empresas localizadas no mesmo sector da sociedade adquirente, pois quase 73% das operações de aquisição realizadas concentram-se no *core business* do grupo, preferindo os grupos portugueses apostar em sectores que já dominam, apostando, essencialmente, em políticas de concentração, em detrimento de políticas de diversificação muito acentuadas⁸⁴.

Procedemos à transformação das SGPS, tendo em conta a actividade principal desenvolvida pelo grupo. Nos casos em que tal se revelou muito difícil, visto não existir uma actividade que se assumisse como principal, podendo considerar-se que o grupo tem uma natureza multi-actividades, manteve-se a sociedade na secção K, correspondendo à CAE 74150.

⁸⁴ Estudos empíricos provam que grande parte das operações de concentração através de estratégias de diversificação conduzem a reduções de valores do conjunto. Veja-se, a título de exemplo, o estudo desenvolvido

Os mesmos resultados são corroborados pelas respostas obtidas nas questões SII.3 e SII.4 da Secção II do questionário⁸⁵, onde se comprova uma clara preferência por crescer através de uma maior concentração na própria área de negócios, numa perspectiva de crescer mais rapidamente, de modo a atingir as dimensões adequadas para concorrer no seio do mercado interno alargado, ou mesmo no mercado mundial, em detrimento de uma política de crescimento mais vocacionadas para atingir níveis elevados de diversificação. Situação que nos conduz à conclusão de que os grupos portugueses optam por uma política de concentração assente nos mesmos ou em sectores relacionados com os da sociedade-mãe, conduzindo a um aumento do grau de concentração dentro dos próprios sectores.

2.1.16 – Coincidência de sectores entre a sociedade adquirente e adquirida e as diferenças de aquisição geradas nas operações de aquisição

Pretendemos, agora, verificar se existe alguma associação entre o valor da diferença de aquisição⁸⁶ gerada nas operações de aquisição de partes de capital e a coincidência entre os sectores da sociedade-mãe e da sociedade adquirida. Para esse efeito realizámos o teste de correlação de Spearman.

A análise do quadro seguinte permite concluir que não existe uma correlação linear estatisticamente significativa entre a coincidência de sectores (sociedade-mãe e sociedade adquirida)⁸⁷ e os valores das diferenças de aquisição geradas nessas operações de aquisição de partes de capital, pois o coeficiente de correlação de Spearman ($\rho = -0,061$, $p = 0,737$), apresenta um $p > 0,05$, conduzindo à aceitação da hipótese H_0 , que pressupõe a existência de uma correlação nula na população.

entre nós por Ferreira (2002), onde se afirma que a diversificação das áreas de negocia leva, normalmente, ao insucesso. Em inícios dos anos oitenta, um estudo aprofundado das empresas norte-americanas mais bem sucedidas veio a revelar que uma das oito características partilhadas por essas empresas era a ‘concentração nos negócios de base: reduzida diversificação para sectores não relacionados com o negócio base da empresa. (...)’. Ver Freire (1997: 20) que cita um trabalho de Peters e Waterman (1982).

⁸⁵ Através da análise das correlações pode verificar-se, também, que existe uma forte associação entre o sector a que pertence a sociedade-mãe e o sector onde realiza as suas aquisições de partes de capital, que se releva estatisticamente significativa ($\rho = 0,610$, $p = 0,000$), confirmando, por isso, que as estratégias de aquisição sectorial se centram no sector da sociedade-mãe ou em sectores relacionados.

⁸⁶ Para uma análise da dependência do preço de compra de aquisição das participações e os sectores onde esta se localiza ver Gómez Sala (1994).

⁸⁷ Prova-se, também, não existir qualquer correlação significativa entre a coincidência entre o sector da sociedade adquirente e o sector da adquirida e as variáveis tradicionalmente utilizadas para definir a dimensão dos grupos (volume de activos consolidados, volume de negócios consolidados, número total de trabalhadores).

Classes de diferenças de aquisição ⁸⁸	Teste	Cae da sociedade adquirente \equiv Cae da sociedade adquirida ⁸⁹
		<i>Rho</i>	-0,061
	p	0,737
	n	33

Quadro III.2.33: Coeficiente de correlação de Spearman: coincidência de sectores e diferença de aquisição

Todavia, se atendermos ao sinal da correlação, ainda que esta não se afigure estatisticamente significativa, podemos inferir que se o grupo conhecer bem o sector onde adquire as suas participações pode conduzir a uma redução do valor de aquisição das participações que se localizam no mesmo sector da sociedade-mãe ou em sectores relacionados, já que o *rho* assume sinal negativo.

2.1.17 – Áreas de actividade e capitalização bolsista

Por últimos pretendemos avaliar se as três áreas de actividade consideradas se distinguem nas medidas de tendência central quando se toma por referência a capitalização bolsista. Para esse efeito, socorremo-nos do teste estatístico de Kruskal-Wallis.

Os resultados do teste de Kruskal-Wallis para os anos em análise apresentam os seguintes valores: ($H = 1,486$, $p = 0,476$), ($H = 1,528$, $p = 0,466$), ($H = 1,473$, $p = 0,479$), ($H = 0,598$, $p = 0,741$) e ($H = 0,043$, $p = 0,979$). Os valores de p são em todos os casos muito superior ao nível de significância considerado, $\alpha = 0,05$, pelo que não se pode rejeitar a H_0 em favor de H_1 ⁹⁰.

Conclui-se que as diferentes actividades consideradas, nos anos em análise (1994–1998), não se distinguem de forma estatisticamente significativa pelos valores de capitalização bolsista que apresenta a sociedade que encabeça o grupo. A interpretação destes resultados tem, todavia, que ser cautelosa, pelo reduzido tamanho da amostra, sendo possível apontar, apenas, no sentido de que a capitalização bolsista apresentada pelas sociedades-mãe pertencentes às três áreas de actividade consideradas não é significativamente diferente entre elas.

⁸⁸ Utilizamos quatro classes para as diferenças de aquisição, conduzindo à existência de uma variável em escala ordinal. (classe 1: $0 \leq \text{diferença de aquisição/preço de aquisição (DA/PA)} < 0,25$; classe 2: $0,25 \leq (\text{DA/PA}) < 0,5$; classe 3: $0,5 \leq (\text{DA/PA}) < 0,75$ e classe 4: $0,75 \leq (\text{DA/PA}) \leq 1$).

⁸⁹ Esta variável apresenta escala nominal, correspondendo o 1 à identificação da CAE da sociedade adquirente com o da sociedade adquirida, e o 2 quando não se verifica essa identificação.

⁹⁰ O teste da mediana conduz às mesmas conclusões.

2.2 – Componentes do *goodwill* – “teoria da desagregação”

O acesso generalizado às novas tecnologias, aos novos produtos, a novos operadores, a maior sofisticação dos clientes e o novo ambiente conjugam-se para pôr em causa os modelos tradicionais de desenvolvimento dos grupos, fortemente pressionados para crescer e internacionalizar as suas operações. É nesta conjuntura que os grupos portugueses procuram reforçar as suas posições competitivas, através de estratégias de aquisição que envolvem a compra de partes de capital em filiais e associadas.

Interessa, portanto, conhecer quais as características-chave (razões gerais e específicas) que estão presentes nas sociedades adquiridas, ou que vêm a ser reconhecidas no grupo (efeitos de sinergia), que os grupos portugueses consideram decisivas para concretizar uma operação de aquisição em condições tais que o valor pago pelas partes de capital ultrapassa o valor contabilístico pelo qual essas partes se encontram registadas nas demonstrações financeiras da sociedade adquirida.

As razões com impacto na tomada de decisão foram por nós avançadas e agregadas em seis grandes áreas: características dos activos e passivos; características comerciais; características tecnológicas e de produtos; características dos recursos humanos; características do contexto externo; além de especiais capacidades negociais, cabendo aos inquiridos seriá-las tendo em conta a atribuição de diferentes graus de importância.

O nosso maior contributo, ao longo desta secção (Secção 2.2), consistirá na definição de uma tipologia das razões invocadas pelos gestores que fundamentam as decisões tomadas nas aquisições de partes de capital, desde que estas assegurem à empresa adquirente uma posição de controlo ou influência significativa sobre a entidade adquirida⁹¹ e sempre que estas tenham originado existência de uma diferença de aquisição positiva, procurando identificar os *clusters* de variáveis e os perfis que expressam as especificidades do conjunto, ainda que para cada contexto estas relações possam conhecer configurações próprias.

⁹¹ Interessaria analisar se as razões invocadas para a aquisição de partes de capital em situações que asseguram o controlo (filiais) se distinguem de forma estatisticamente significativa das razões que presidem a uma aquisição de partes de capital que garantam à sociedade adquirente apenas a existência de influência significativa (empresas associadas). Todavia, dado o reduzido número de casos de aquisições de partes de capital em associadas presentes na nossa amostra, não foi possível avaliar esta situação.

2.2.1 – Estudo das motivações gerais para a determinação do preço das aquisições

A opção pela recolha directa das informações junto dos agentes habitualmente envolvidos neste tipo de negociações⁹² teve como objectivo contribuir para a identificação as características presentes na sociedade adquirida, características do seu ambiente externo, ou mesmo das condições negociais, que podem ser determinantes na fixação do preço de compra de partes de capital em filiais e associadas⁹³.

Para a análise dessas características, socorremo-nos de quarenta e nove variáveis que agregámos numa primeira fase em seis grandes áreas, correspondendo às diferentes razões gerais consideradas (SV1R1x)⁹⁴ e que condicionam a operação de aquisição em análise. A primeira relacionada com as particulares características dos activos e passivos da sociedade adquirida (SV1R11). Da segunda à quarta, agregámos as áreas internas da sociedade adquirida que considerámos relevantes para o nosso estudo e que foram: comercial (SV1R12), tecnológica (SV1R13) e recursos humanos (SV1R14). Acrescentámos, como quinta, uma área externa à sociedade adquirida (SV1R15) e que designámos por “Contexto externo”, e que agrega as principais características do enquadramento económico, social e político em que a sociedade adquirida se integra. A sexta atendeu às diferentes capacidades de negociação (SV1R16) dos agentes envolvidos na compra (vendedores e compradores).

De seguida, avalia-se a relevância que os grupos atribuem a essas características gerais, pela importância que lhe é dada para a fixação do preço de aquisição das partes de capital em filiais e associadas.

⁹² Cabe salientar que o tipo de informação que utilizámos ao longo de toda esta Secção 2.2 não resulta de informação financeira divulgada, não sendo muitas vezes esta elaborada, pois a natureza subjectiva deste tipo de informações e as intuições dos negociadores contam mais para a decisão de compra de uma participação de capital do que a cruza dos números divulgados nos relatórios e contas das entidades.

⁹³ As respostas recebidas compreendem as opiniões dos inquiridos sobre informações propostas por nós. Utilizámos, ao longo do questionário, uma escala de *lickert* de quatro posições: 1 (nada importante), 2 (pouco importante), 3 (importante) a 4 (muito importante), que foi, posteriormente, transformada numa escala rácio. Ver Capítulo 2 e 4 da Parte II.

⁹⁴ Em qualquer das razões gerais consideradas a variável *x* assume os valores 1,2, 3, 4, 5, 6, e 7, sendo que a razão a que corresponde o número 7 é uma questão em aberto, que será preenchida pelos inquiridos sempre que estes não se identifiquem na totalidade com os conteúdos por nós propostos no questionário. Todavia, a generalidade dos respondentes não utilizou essa opção. Dentro das razões gerais foram assinaladas por dois inquiridos duas outras razões gerais. Estas foram: leilão competitivo que implicou proposta muito agressiva, que não foi prevista no nosso modelo de análise, dada a natureza muito particular que uma operação de aquisição deste tipo envolve e dada a especificidade do mercado em que ocorreu. O outro inquirido assinalou a localização como razão geral. Todavia, esta característica foi prevista indirectamente dentro das características comerciais e directamente relacionada com o domínio de importantes canais de distribuição e ou domínio da cadeia logística de aquisição de *inputs*. Dado que cada uma dessas respostas foi referenciada por apenas um dos inquiridos, decidimos abandonar estas variáveis na análise desenvolvida.

2.2.1.1 – Tipologia das características mais frequentemente apontadas como determinantes numa operação de compra de partes de capital em filiais e associadas

Procedemos de seguida à ordenação das respostas em função da escala definida para as diferentes variáveis, utilizando, posteriormente, alguns parâmetros estatísticos básicos sobre os atributos em análise. Deste modo, pretendemos avaliar a intensidade reconhecida pelos inquiridos em cada um dos atributos, nomeadamente através de **medidas de localização** (média, mediana e moda, entre outras); de **medidas de dispersão** (desvio padrão, amplitude total, amplitude inter-quartis e coeficiente de variação), no sentido de avaliar se as distribuições das variáveis se dispersam muito relativamente ao ponto de localização central; e por último, analisamos a **simetria** (medida de assimetria de Pearson: $g = m - mo/s$) e o **achatamento** da distribuição das diferentes variáveis; a assimetria permite avaliar a posição relativa da média, mediana e moda, para perceber se essas distribuições podem ou não ser consideradas simétricas, e o achatamento permite comparar a distribuição de cada variável com uma distribuição normal para um dado desvio-padrão, indicando a intensidade das frequências à volta de um ponto central.

Assim, a distribuição de frequências de cada uma das razões gerais em função dos graus de importância que os inquiridos lhes atribuíram constam do quadro seguinte:

Razões gerais e graus de importância	SV1R11		SV1R12		SV1R13		SV1R14		SV1R15		SV1R16	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%
Nada importante (0)	2	6,1	1	3,0	3	9,1	2	6,1	4	12,1	7	21,2
Pouco importante (33)	6	18,2	1	3,0	8	24,2	9	27,3	6	18,2	12	36,4
Importante (67)	11	33,3	9	27,3	11	33,3	17	51,5	15	45,5	10	30,3
Muito importante (100)	14	42,4	22	66,7	11	33,3	5	15,2	8	24,2	4	12,1
Total	33	100,0	33	100,0	33	100,0	33	100,0	33	100,0	33	100,0

Quadro III.2.34: Distribuição de frequências dos graus de importância das diferentes razões gerais

Pela observação do quadro anterior de distribuição de frequências, conclui-se que a frequência absoluta dos casos em função dos graus de importância atribuídos a cada uma das diferentes razões gerais é muito dispar. A variável SV1R12 concentra o maior número de respostas nos maiores graus de importância, sendo classificada como importante e muito importante por 94% dos inquiridos. No sentido oposto, encontra-se a frequência de respostas dos inquiridos relativamente à variável SV1R16, que atinge apenas 42% de classificações como importante ou muito importante, contra 58% que a consideram pouco ou nada

importante⁹⁵. Hierarquicamente e em função deste critério (número de respostas que consideram cada variável como importante ou muito importante), a ordenação decrescente é a seguinte: SV1R12 (94%), SV1R11 (76%), SV1R15 (70%), SV1R13 (67%), SV1R14 (67%) e SV1R16 (42%).

Se atendêssemos apenas à frequência de respostas centradas no nível mais elevado da escala, as diferenças eram ainda mais expressivas, vindo as razões gerais assim hierarquizadas, por ordem decrescente: SV1R12 (67%), SV1R11 (42%), SV1R13 (33%), SV1R15 (24%), SV1R14 (15%) e SV1R16 (12%), revelando os inquiridos uma clara preferência por três áreas: características comerciais, revisão dos valores contabilísticos de determinados elementos e características tecnológicas e de produtos.

As representações gráficas das frequências dos graus de importância atribuídos a cada uma das razões gerais consideradas permite confirmar os resultados anteriores, conforme “caixa de bigodes” que se segue:

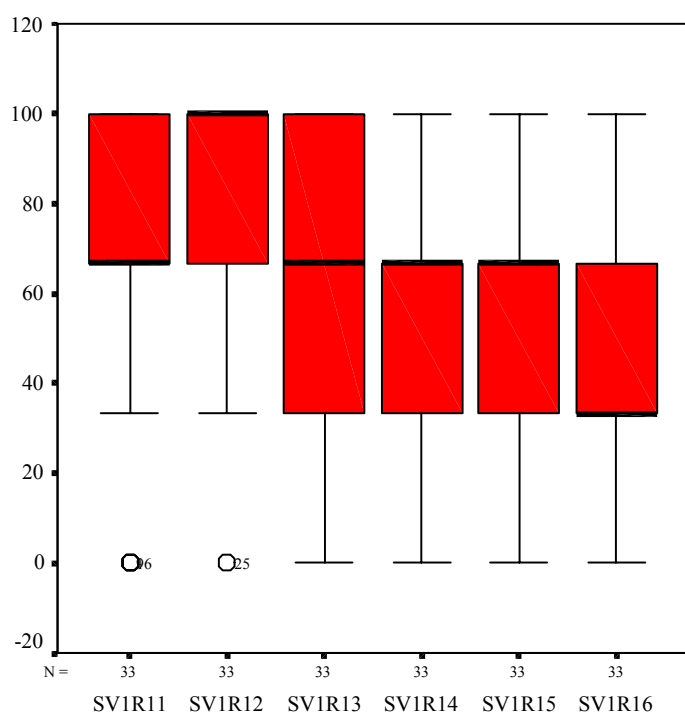


Gráfico III.2.1: Caixa de bigodes das razões gerais

A caixa de bigodes permite observar a distribuição de frequências dos valores dos graus de importância. Assim, o primeiro bigode marca a observação mínima não aberrante

⁹⁵ Apesar da reduzida importância da variável SV1R16 para os grupos nacionais, esta razão é considerada central nos processos de concentração empresarial. A título de exemplo, refira-se a posição de Anderson (1987: 31) que afirma que “a fase crítica depois de decidir que quer adquirir uma empresa é a negociação”. Por outro lado, Van Horne (1995) observa que a empresa adquirente compra mais do que activos: compra experiência,

para cada uma das razões gerais e pela ordem que aparecem no gráfico (33, 33, 0, 0, 0, 0). Todavia, para as variáveis SV1R11 e SV1R12 verifica-se a existência de dois *outliers* moderados⁹⁶ (marcado com um círculo), que correspondem, na primeira das variáveis aos casos 9 e 16, que apresentam zero na variável, valor inferior ao primeiro bigode que se situa no valor 33. A mesma situação é observada na variável SV1R12 relativamente ao caso 25.

Os limites inferiores das caixas correspondem ao primeiro quartil para as diferentes variáveis e pela ordem em que são apresentadas no gráfico são os seguintes: 50, 67, 33, 33, 33 e 33. O traço a meio da caixa identifica-se com a mediana e corresponde aos seguintes valores para as diferentes razões gerais consideradas: 67, 100, 67, 67, 67 e 33. O limite superior da caixa corresponde ao terceiro quartil e apresenta os seguintes valores para as razões gerais, obedecendo à ordenação anterior: 100, 100, 100, 67, 83 e 67, respectivamente. O bigode superior representa o valor máximo do grau de importância atribuído pelos inquiridos a cada uma das razões gerais, sendo de 100 para todas elas.

As estatísticas descritivas das diferentes variáveis são apresentadas no quadro seguinte:

Estadísticas	SV1R11	SV1R12	SV1R13	SV1R14	SV1R15	SV1R16
Média	70,71	85,86	63,64	58,59	60,61	44,45
Erro padrão	5,38	4,11	5,69	4,59	5,52	5,56
Intervalo de confiança da média a 95%	59,75-81,67	77,49-94,23	52,06-75,22	49,23-67,95	49,37-71,84	33,13-55,76
Amplitude do intervalo de confiança da média	21,92	16,74	23,16	18,72	22,47	22,63
% em relação à média observada	31,0	19,5	36,4	32,0	37,1	50,9
Média corrigida	73,01	89,11	65,16	59,54	61,79	43,83
Diferença entre a média e a média corrigida	-2,3	-3,25	-3,03	-0,95	-1,18	0,62
Mediana	66,67	100,00	66,67	66,67	66,67	33,33
Moda	100	100	67 ⁹⁷	67	67	33
Desvio-padrão	30,91	23,61	32,66	26,39	31,68	31,92

organização e *performance* comprovada. Logo a perícia na negociação entre as partes será determinante para o cálculo do valor do *goodwill*.

⁹⁶ Os *outliers* não modificam praticamente nada os resultados da distribuição, pelo que iremos utilizar a totalidade dos casos com os *outliers* incluídos, já que estes não distorcem a média nem o desvio padrão de forma significativa.

⁹⁷ Esta variável tem mais do que uma moda, no entanto, a ferramenta estatística utilizada (*SPSS 11*) mostra apenas a menor das modas, sendo que a moda representa o valor da variável estatística mais frequente.

Estatísticas	SV1R11	SV1R12	SV1R13	SV1R14	SV1R15	SV1R16
Amplitude Total ⁹⁸	100	100	100	100	100	100
Amplitude inter-quartil	50,00	33,33	66,67	33,34	50,00	33,34
Coefficiente de variação (%) ⁹⁹	43,71	27,50	51,32	45,04	52,27	71,81
Coefficiente de assimetria (g)	-1,84	-4,81	-1,09	-0,81	-1,33	0,41
Coefficiente de achatamento (b)	-0,41	-5,59	-1,04	-0,05	-0,54	-1,04
N	33	33	33	33	33	33

Quadro III.2.35: Estatísticas descritivas das razões gerais

As medidas de tendência central: média, média corrigida a 5% (*Trimmed Mean*)¹⁰⁰, mediana e moda apresentam valores que não se afastam muito.

Neste caso pode verificar-se que a média do grau de importância em todas as variáveis se apresenta inferior ao valor obtido pelo cálculo da média corrigida, com exceção da variável SV1R16. A semelhança entre estas duas medidas de tendência central mostra que o enviesamento da distribuição é pouco pronunciado, dado que a totalidade das variáveis tem distribuições simétricas, com exceção da variável SV1R12, que apresenta uma distribuição assimétrica negativa, pois $g = -4,81$, sendo que, a partir do valor absoluto, $g = 2$, se rejeita a simetria da distribuição.

As estimativas do erro amostral ou o erro padrão das médias aritméticas¹⁰¹ das diferentes variáveis variam entre um máximo de 5,69 na variável SV1R13 e 4,11 na variável SV1R12. Para todas as outras variáveis, essas estimativas situam-se nesse intervalo. Esta estimativa permitiu construir os intervalos de confiança para o grau médio de importância de

⁹⁸ A amplitude total, que é a diferença entre o maior e o menor valor atribuído à importância de cada uma das variáveis é igual para todas as variáveis e assume o valor de 100, porque o valor máximo é 100 e o valor mínimo é 0 para todas as variáveis em análise.

⁹⁹ O coeficiente de variação corresponde ao coeficiente de dispersão, que é calculado como o rácio entre o desvio padrão/média, expresso em percentagem.

¹⁰⁰ Normalmente designada por trimédia ou média aparada. Ver Pestana e Gageiro (1998 e 2000, respectivamente). É uma medida de localização considerada robusta, que calcula a média aritmética das observações, excluindo 5% das maiores e das menores observações e evitando que os valores extremos da distribuição afectem o cálculo da média. A média corrigida utiliza-se, por isso, como alternativa à média aritmética quando a distribuição é muito assimétrica ou quando os resultados sofrem grandes alterações com os *outliers*. Neste caso, os *outliers* são moderados e provocam diminuições nas médias, resultantes de valores inferiores nas observações em todas as variáveis, com exceção da variável SV1R16 cuja média corrigida é superior.

¹⁰¹ A estimativa do erro amostral da média aritmética é a variação entre a média aritmética calculada e a média de outras amostras aleatórias de igual dimensão que poderiam ser obtidas sobre a mesma população, mas que não foram. Em função do que foi referido no Capítulo 4 da Parte II, poder-se-á afirmar que nas distribuições simétricas: m (média) = m_c (mediana) = m_o (moda). Para maiores desenvolvimentos, ver Pestana e Gageiro (1998).

cada uma das razões gerais para os grupos não financeiros que realizaram aquisições de partes de capital no período considerado. O intervalo de confiança permite assegurar com 95% de confiança que o verdadeiro grau de importância de cada uma das razões se situa entre o limite inferior e o limite superior da média. As diferentes razões gerais apresentam graus de importância com intervalos de diferente amplitude, sendo o maior de 23,16 para a razão SV1R13 e o menor de 16,74 para a razão SV1R12. Para as restantes variáveis, esses valores situam-se entre esses dois limites.

A estimativa do erro amostral mede a variação entre o valor médio da variável e a importância média de outras amostras aleatórias de igual dimensão, que poderiam ter sido obtidas sobre a mesma população mas que não o foram. A variável SV1R11 e SV1R16 apresenta um valor na estimativa do erro amostral maior, o que mostra que existe uma maior dispersão entre as respostas médias obtidas em amostras semelhantes do mesmo universo. As variáveis SV1R12 e SV1R14 são as que revelam uma menor dispersão.

Como se pode verificar pela análise do quadro das estatísticas descritivas anteriores, para todas as variáveis os intervalos de confiança da média contêm as três medidas de tendência central: média, mediana e média corrigida a 5%. No caso da variável SV1R12, a mediana dessa variável ultrapassa o limite do intervalo de confiança, provando a ligeira assimetria negativa ou o enviesamento à direita da distribuição dessa variável.

Para caracterizar convenientemente a distribuição de frequências em estudo, iremos agora proceder à análise de algumas medidas de dispersão, que figuram no Quadro III.2.36.

O primeiro quartil indica que cerca de 25% dos casos analisados (oito casos) foi atribuído, no máximo, o grau de importância 50 na variável SV1R11 (entre o pouco importante e o importante), 67 na variável SV1R12 (importante) e 33 para as outras quatro variáveis (pouco importante).

Distribuição dos valores	Razões Gerais	25	50	75
	SV1R11		50,00	66,67	100,00
SV1R12		66,67	100,00	100,00
SV1R13		33,33	66,67	100,00
SV1R14		33,33	66,67	66,67
SV1R15		33,33	66,67	83,34
SV1R16		33,33	33,33	66,67

Quadro III.2.36: Estatísticas de ordem: percentis para as diferentes razões gerais

O segundo quartil ou mediana indica que 50% dos casos analisados (quase dezassete casos) atribuíram às diferentes razões gerais os seguinte graus de importância: 67 (importante) na SV1R11, SV1R13, SV1R14 e SV1R15, 100 (muito importante) para a variável SV1R12 e 33 (pouco importante) para a variável SV1R16.

O terceiro quartil indica que em 75% dos casos analisados, ou seja, para quase vinte e cinco dos grupos, os graus de importância máxima atribuídos às diferentes razões gerais são os seguintes: 100 para as razões SV1R11, SV1R12 e SV1R13 e SV1R15, 83 para a variável SV1R15 e 67 para SV1R16.

A amplitude total é de 100 para todas as variáveis.

A amplitude inter-quartil indica que em 50% dos casos (quase dezassete casos) existe uma dispersão que varia entre um mínimo de 33 para as variáveis SV1R12, SV1R14 e SV1R16 e um máximo de 67 para a variável SV1R13. As variáveis SV1R11 e SV1R15 apresentam uma amplitude inter-quartil de 50. Estes resultados provam existir diferentes dispersões para cada uma das variáveis em análise.

Como já referimos anteriormente, a dispersão ou variabilidade dos dados é uma das características mais importantes, a ponto de ser lícito afirmar que explicar um fenómeno é explicar a sua variabilidade. Assim, a análise do desvio-padrão das diferentes razões gerais indicia a existência de diferentes dispersões na distribuição das respostas dos inquiridos para cada uma das variáveis em estudo, que oscilam entre um valor máximo de 32,7 para a variável SV1R13 e um valor mínimo de 23,6 para a variável SV1R12, comprovando os resultados obtidos através da análise da amplitude inter-quartil. Verifica-se que na distribuição das variáveis consideradas, as que apresentam maiores valores no desvio-padrão, são, por ordem decrescente: SV1R13, SV1R16, SV1R15 e SV1R11, sendo, por isso, os valores dessas variáveis mais dispersos relativamente à média. As variáveis que apresentam menores desvios-padrão são as variáveis SV1R12 e SV1R14.

Na continuação da caracterização da distribuição de frequências das variáveis em estudo, iremos proceder à análise da assimetria¹⁰² e achatamento. Relativamente à simetria, avaliada pelo coeficiente de simetria g , que figura no Quadro III.2.35, verifica-se que de todas as variáveis em análise, apenas a SV1R12 apresenta uma distribuição assimétrica negativa, ou enviesada à direita¹⁰³, já que o valor do coeficiente de assimetria é maior que dois em valor absoluto. As distribuições de todas as outras variáveis são consideradas simétricas. No que respeita ao achatamento, observa-se que a variável SV1R12 apresenta o maior coeficiente de achatamento¹⁰⁴. Todavia, a generalidade das variáveis aponta para

¹⁰² A comparação da média e da mediana dá-nos também uma ideia da assimetria da distribuição, pois quanto menor é a diferença entre estes dois valores, mais se aproxima a distribuição da simetria.

¹⁰³ Em distribuições muito assimétricas não se pode interpretar a média como valor representativo do centro de distribuição, devendo utilizar-se em alternativa medidas de localização robustas.

¹⁰⁴ Quando se comparam duas ou mais distribuições quanto ao seu achatamento, deve-se ter o cuidado de não fundamentar as conclusões em diferenças artificiais dessa característica, resultante de diferenças de dispersão.

distribuições não normais, pois os seus coeficientes de achatamento apresentam valores inferiores a 0, significando que as distribuições são mais achatadas que a distribuição normal, sendo, por isso, designadas de distribuições platicúrticas.

Por último, procederemos ao estudo da normalidade das distribuições e medidas de independência das variáveis. Para análise da normalidade das distribuições utiliza-se o teste não paramétrico de Kolmogorov-Smirnov (K-S)¹⁰⁵ com a correcção de Lilliefors, cuja hipótese a testar é a normalidade da distribuição das diferentes razões gerais. Os valores do teste estatístico e dos seus níveis de significância são apresentados no quadro seguinte.

Razões Gerais	Testes de Normalidade		
	K - S	df	p
SV1R11	0,253	33	0,000
SV1R12	0,392	33	0,000
SV1R13	0,204	33	0,001
SV1R14	0,287	33	0,000
SV1R15	0,273	33	0,000
SV1R16	0,212	33	0,001

Quadro III.2.37: Testes da normalidade das distribuições das razões gerais

Os valores do teste de Kolmogorov-Smirnov, com os valores de $p < 0,001$ que lhes correspondem para a totalidade das variáveis, são inferiores aos níveis de significância teóricos considerados ($\alpha = 0,05$), concluindo-se, pela rejeição da hipótese nula (H_0) dessas variáveis, tendo que admitir-se que estas variáveis não têm distribuições normais¹⁰⁶.

Tendo em conta os objectivos a alcançar com este estudo, e na tentativa de se obter uma classificação dentro das variáveis gerais, já que estas assumem diferente importância nas tomadas de decisões, interessa analisar a independência das dimensões consideradas. Para atingir esse objectivo, recorreu-se à análise de correlações através do coeficiente de correlação de Spearman, dado que as variáveis não apresentam distribuições normais. Através desta análise, pretendia aferir-se se as diferentes razões consideradas se podiam

Todavia, neste caso, quando se normalizam ou estandardizam as variáveis as conclusões não diferem. Para maiores desenvolvimentos, ver Murteira e Black (1983).

¹⁰⁵ Uma alternativa ao teste de Kolmogorov-Smirnov é o teste de Shapiro-Wilk. No presente caso, ambos os testes conduzem, exactamente, às mesmas conclusões.

¹⁰⁶ Os resultados desta análise podem ser comprovados através dos gráficos $Q-Q$ e *Detrended Normal Q-Q* incluídos no Anexo III.2.1, que permitem concluir sobre a violação da normalidade das distribuições das diferentes razões gerais. No primeiro desses gráficos, $Q-Q$, as observações devem distribuir-se junto à linha recta oblíqua para a distribuição ser normal. No segundo gráfico, *Detrended normal Q-Q* as observações devem distribuir-se aleatoriamente à volta da linha recta horizontal zero para a distribuição ser normal, o que não acontece em nenhum desses casos. Também a análise do achatamento, realizada anteriormente, apontava para a distribuição das razões gerais se afastar da distribuição normal. Estes resultados irão condicionar a escolha das técnicas estatísticas a utilizar, apontando-se para estatísticas não paramétricas, dada a violação da normalidade das distribuições. Para maiores desenvolvimentos, ver Capítulo 4 da Parte II.

considerar independentes, ou se, pelo contrário, era estabelecida entre elas fortes associações que pusessem em causa o tipo de análise a desenvolver.

A análise das correlações permite inferir que as diferentes variáveis, designadas por razões gerais, são independentes entre si, conforme quadro que se segue:

Variáveis	Testes	SV1R11	SV1R12	SV1R13	SV1R14	SV1R15	SV1R16
SV1R11	<i>R</i>	1					
	<i>p</i>	,					
	<i>n</i>	33					
SV1R12	<i>R</i>	0,154	1				
	<i>p</i>	0,391	,				
	<i>n</i>	33	33				
SV1R13	<i>R</i>	0,1051	-0,039	1			
	<i>p</i>	0,778	0,831	,			
	<i>n</i>	33	33	33			
SV1R14	<i>R</i>	-0,010	0,178	0,268	1		
	<i>p</i>	0,958	0,322	0,131	,		
	<i>n</i>	33	33	33	33		
SV1R15	<i>R</i>	-0,196	0,079	-0,255	0,103	1	
	<i>p</i>	0,275	0,664	0,152	0,568	,	
	<i>n</i>	33	33	33	33	33	
SV1R16	<i>R</i>	-0,127	-0,099	0,068	0,227	0,340	1
	<i>p</i>	0,483	0,582	0,708	0,204	0,053	,
	<i>n</i>	33	33	33	33	33	33

Quadro III.2.38: Correlações de Spearman para as diferentes razões gerais

Os valores da correlação entre as variáveis são em todas elas muito baixos, e os valores de *p* de todos os testes sobre as correlações são em todos os casos superiores aos níveis de significância teóricos considerados e correspondentes a 0,05, concluindo-se que a correlação fraca entre as diferentes razões gerais (variáveis) não é estatisticamente significativa na população, aceitando-se, por isso, a independência das dimensões consideradas.

A partir da análise exaustiva das características apresentadas pelas diferentes razões gerais consideradas, partiremos para a hierarquização dessas mesmas razões, enquanto condicionadoras de uma maior ou menor diferença de aquisição gerada nas operações de aquisição de partes de capital em empresas do grupo e associadas em estudo. De seguida, apresentamos dois gráficos extremamente elucidativos da diferente importância atribuída a cada uma destas razões gerais. Em termos gráficos, as seis razões gerais podem aparecer assim discriminadas:

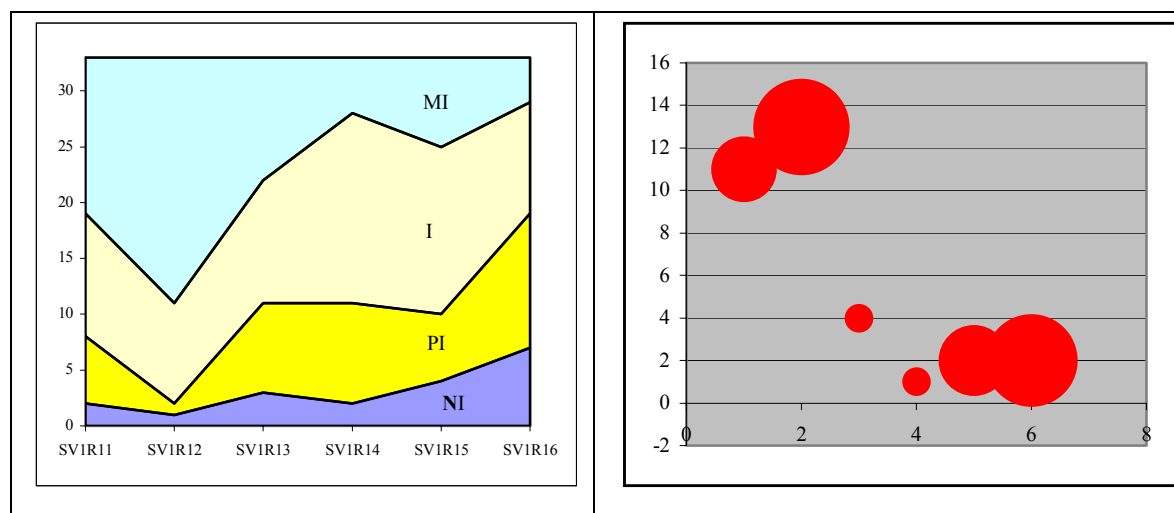


Gráfico III.2.2: Gráfico de áreas dos graus de importância atribuídos a cada uma das várias razões gerais e gráfico de “bolas” representativo da diferenças de frequências das diferentes razões gerais por graus de importância

Organigrama de importância das diferentes razões gerais

Tendo em conta a análise anterior, pela qual se verificou que a média corrigida e a média se afastam relativamente pouco, que os valores do desvio-padrão podem ser assumidos como representativos da dispersão da distribuição, e que as variáveis não revelam grande assimetria, entende poder-se interpretar a média como o valor representativo do centro da distribuição, pelo que iremos utilizar os valores de localização central para proceder a uma tipologia das razões gerais em função da importância que estas assumem para os actores sociais em presença.

A hierarquia das diferentes razões gerais organizadas pelos valores médios dos graus de importância que assumem para a decisão de compra de uma determinada participação de capital por um preço que excede o valor contabilístico dessas partes de capital, aparece representada no organigrama seguinte¹⁰⁷. As medidas utilizadas para proceder a essa tipologia são as medidas de localização central (média, mediana e moda) que mostram o valor em torno do qual se agrupam as observações. Todavia, tendo em conta as limitações a que a análise da média aritmética pode acarretar, pois é extremamente influenciada pela existência de valores aberrantes (valores excessivamente reduzidos ou elevados em relação aos mais frequentes), iremos completar esta análise com o cálculo da mediana e moda¹⁰⁸.

Relativamente à média, podemos verificar, com 95% de confiança, que o grau de importância média de cada uma das variáveis se situa dentro dos intervalos que se

¹⁰⁷ A representação gráfica porque optámos conduz-nos à consideração de uma organigrama das razões gerais, todavia a expressão mais adequada devia ser pirâmide hierárquica.

¹⁰⁸ A utilização da média corrigida permitiria ultrapassar as desvantagens da média aritmética, mas, como vimos anteriormente, a média e a média corrigida não se afastam significativamente.

apresentaram no Quadro III.2.35. A amplitude do intervalo de confiança não é muito significativo em quase nenhuma das variáveis, ultrapassando ligeiramente os 50% (50,9%) em relação à média observada apenas em uma das variáveis, a SV1R16, tornando o intervalo menos preciso. Contudo, a mediana pertence ao intervalo de confiança da média a 95% em todas as variáveis em análise, com excepção da variável SV1R12, em que a média se afasta ligeiramente (a mediana é 100 e o limite superior do intervalo de confiança da média a 95% é de 94,23).

Os valores das medidas de localização central a utilizar para os níveis do organigrama de importância das razões gerais são sintetizados no quadro seguinte, permitindo a repartição das variáveis em três níveis em função dos seus graus de importância média.

Medidas de localização	Nível 1		Nível 2			Nível 3
	SV1R12	SV1R11	SV1R13	SV1R15	SV1R14	SV1R16
Média	85,86	70,71	63,64	60,61	58,59	44,45
Mediana	100,00	66,67	66,67	66,67	66,67	33,33
Moda	100	100	67	67	67	33

Quadro III.2.39: Níveis do organigrama em função dos valores das medidas de localização central das diferentes razões gerais

Como se pode observar no quadro anterior, organizámos as variáveis em três níveis, em função dos diferentes valores médios que caracterizam cada uma das razões gerais. No primeiro nível, a média situa-se entre os valores 85,86 e 70,71, correspondendo às razões gerais SV1R12 e SV1R11. No segundo nível, os valores atingidos variam entre um máximo de 63,64 e um mínimo de 58,59, a que se encontram associadas as variáveis SV1R13, SV1R15 e SV1R14. No terceiro nível, ocupado por uma só variável (SV1R16), o valor da média é bastante mais baixo atingido 44,45.

Este critério foi corroborado pela análise da mediana que apresenta três valores representativos do centro da distribuição: 100, 67 e 33. Esta análise leva a resultados semelhantes, pois no primeiro nível aparecem as duas razões com maior mediana, com valores entre os 67 e os 100, sendo o segundo nível caracterizado por uma mediana de 67 e, por último, o terceiro nível regista uma mediana de 33.

Verifica-se a mesma constância no caso da moda, já que há também três modas distintas no conjunto das seis variáveis consideradas. No que respeita aos valores da moda, as duas primeiras variáveis (SV1R12 – características comerciais e SV1R11 – características dos activos e passivos) pertencem ao primeiro nível do organigrama, correspondentes ao factor 1, apresentando o valor 100, o que significa que a maioria dos inquiridos classificam estas características como “muito importantes”. O segundo grupo de razões, ou factor 2

(segundo nível do organigrama), inclui as variáveis relacionadas com as características tecnológicas, recursos humanos e contexto e apresentam uma moda de 67, o que corresponde ao grau “importante”. A moda das capacidades negociais, que é a única variável que constitui o terceiro nível, ou factor 3, atinge o valor 33, correspondendo ao grau de importância “pouco importante”, sendo de longe a razão geral menos importante de todas as razões consideradas no modelo.

Assim, os níveis de importância das diferentes variáveis gerais, em função dos critérios definidos (medidas de tendência central), aparecem representados no organigrama seguinte:

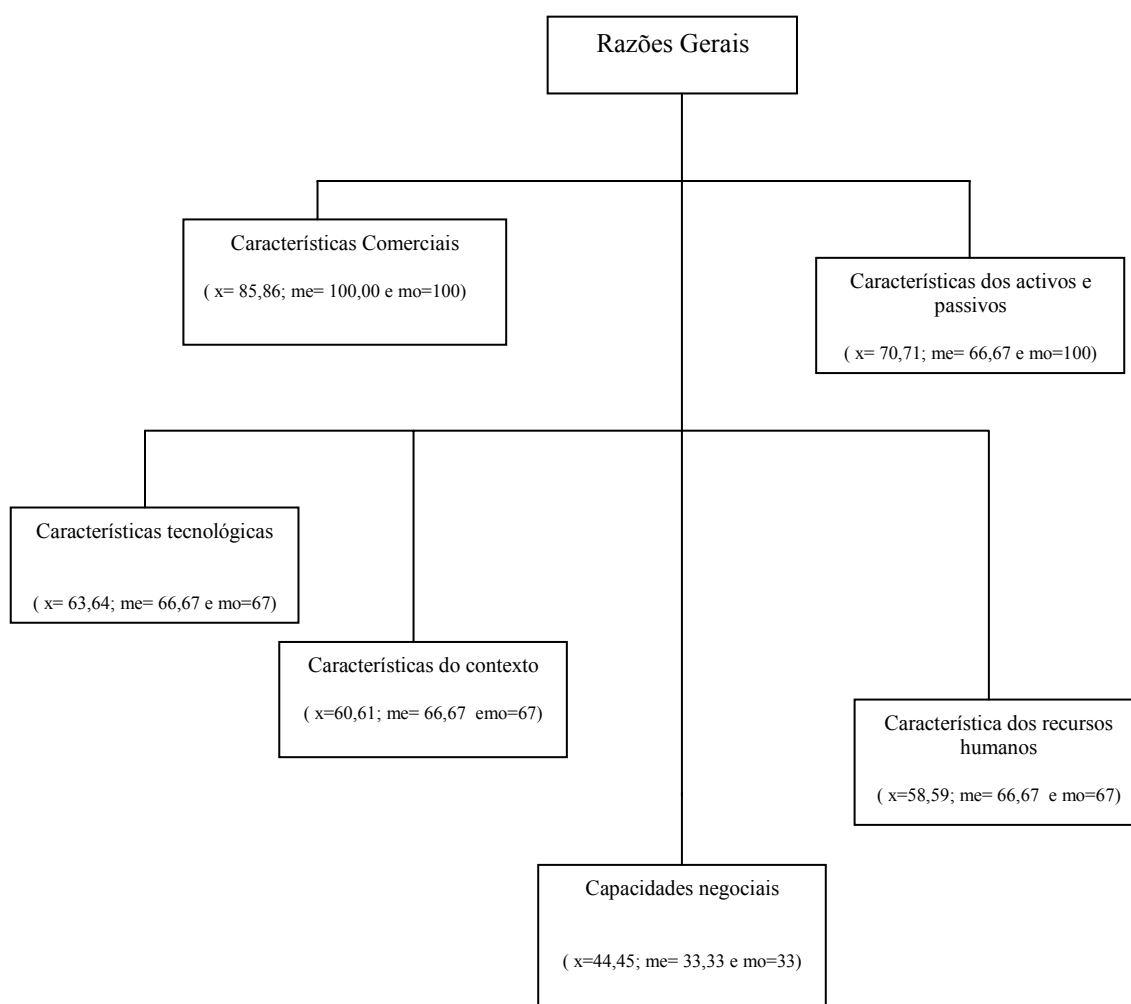


Gráfico III.2.3: Organigrama das razões gerais com base nas medidas de localização central

O modelo de análise das motivações de compra, tendo por referência as seis razões gerais, permite uma definição do perfil das razões invocadas pelos compradores para a fixação do preço de aquisição das partes de capital em filiais e associadas, tendo como referência os valores de tendência central apresentados por cada uma dessas variáveis, quando mensuradas pelos graus de importância que os diferentes inquiridos lhes atribuíram.

Conclui-se que a variável SV1R12 (características comerciais da sociedade adquirida) é a variável considerada mais importante nessa decisão, seguindo-se por ordem decrescente de importância as variáveis: SV1R11 (Características dos activos e passivos da sociedade adquirida), SV1R13 (Características da tecnologia e produtos da sociedade adquirida), SV1R14 (Características dos recursos humanos da sociedade adquirida), SV1R15 (Características económicas, sociais e políticas do contexto em que se insere a sociedade adquirida) e, finalmente, a variável SV1R16 (Capacidades de negociação das partes envolvidas no processo de aquisição).

No mercado de aquisições de partes de capital, há uma clara preferência pelas características comerciais, na perspectiva de que as particulares capacidades comerciais detidas pelas sociedades adquiridas permitirão aos grupos atingirem mais rapidamente os objectivos de crescimento desejados. Portanto, afiguram-se centrais no conjunto dos objectivos assinalados pelos grupos não financeiros nacionais em análise, obtendo globalmente 85% das respostas dos inquiridos enquanto primeiro ou segundo objectivos mais importante a atingir.

As questões de valorização aparecem em segundo lugar, apesar de, à partida e intuitivamente, as termos considerado uma característica fundamental, dado que a nossa variável de análise não é o *goodwill* mas a diferença de aquisição que inclui, necessariamente, os valores contabilísticos dos activos e passivos registados nas contas das sociedades adquiridas, eventualmente, a necessitarem de ver os seus valores contabilísticos revistos, ou até de virem a reconhecer alguns desses elementos, por não se encontrarem registados nas DFI da sociedade adquirida. Todavia, os resultados obtidos no questionário da contabilização provam que estas questões não são verdadeiramente ponderadas quando se elaboraram as DFC, pois cerca de 70% dos grupos reconhecem não revalorizar os elementos dos activos e passivos nem reconhecem novos elementos, quando procedem ao cálculo do valor das diferenças de consolidação a registar nas contas consolidadas.

No fundo da tabela de importância, aparecem as capacidades de negociação, já que é fortemente dominante a opinião dos inquiridos que as consideram pouco relevantes na fixação do preço de aquisição da participação. Estas opiniões devem ser analisadas com todo o cuidado e ponderação devido às razões subjacentes a esta temática. De facto, reconhecer vantagens de negociação à parte vendedora é, de alguma forma, admitir algum fracasso nas negociações, o que pode levar os inquiridos a olhar com desconfiança para essa razão geral considerada.

Todas as outras razões gerais aparecem na hierarquia de acordo com o que prevíamos inicialmente, ainda que nos surpreenda o facto de as características dos recursos humanos da

sociedade adquirida serem menos importantes para a sociedade adquirente do que as características do contexto onde se insere a sociedade adquirida. Mas, perante os resultados obtidos nas respostas à questão SIV.6, anteriormente descritos, em que os objectivos relacionados com os recursos humanos (SIV.6.7 e SIV.6.8) não foram assinalados como os primeiros objectivos mais importantes por nenhum dos inquiridos, não é de estranhar a reduzida importância desta variável na hierarquia das razões importantes para a decisão de compra de uma participação, por um valor que se afasta mais ou menos do valor contabilístico dessa participação.

2.2.1.2 – Escalões de importância das diferentes razões gerais e o teste de proporções

Nesta fase, analisamos a frequência dos quatro graus de importância relativos a cada uma das razões gerais consideradas, procurando construir dois escalões de importância, conforme a atribuição feita a cada uma das razões gerais e específicas. O escalão I agrega as respostas relativas a cada dimensão considerada a que foram atribuídos os graus de importância “nada importante” e “pouco importante”. O escalão II agrega as respostas relativas a cada dimensão considerada a que foram atribuídos os graus de importância “importante” e “muito importante”.

Avaliaremos, de seguida, a distribuição de respostas para cada uma das razões incluídas nos escalões considerados, para podermos analisar a importância de cada variável no escalão e verificar se algumas razões gerais aparecem sobre ou sub-representadas num desses dois níveis de agregação, conforme quadro que se segue:

Razões gerais Frequências		SV1R11	SV1R12	SV1R13	SV1R14	SV1R15	SV1R16
Proporção do escalão I (PI – NI)	Nº	8	2	11	11	10	19
	%	24,2	6,1	33,3	33,3	30,3	57,6
Proporção do escalão II (MI-I)	Nº	25	31	22	22	23	14
	%	75,6	93,9	66,7	66,7	69,7	42,4

Quadro III.2.40: Escalões das razões gerais: frequências absolutas e relativas

Da comparação dos gráficos seguintes, que possibilitam afirmar a forte representatividade do escalão II (Muito Importante e Importante) relativamente ao escalão I (Pouco importante e Nada Importante), particularmente para as razões gerais SV1R12 e SV1R11 seguida da razão SV1R15.

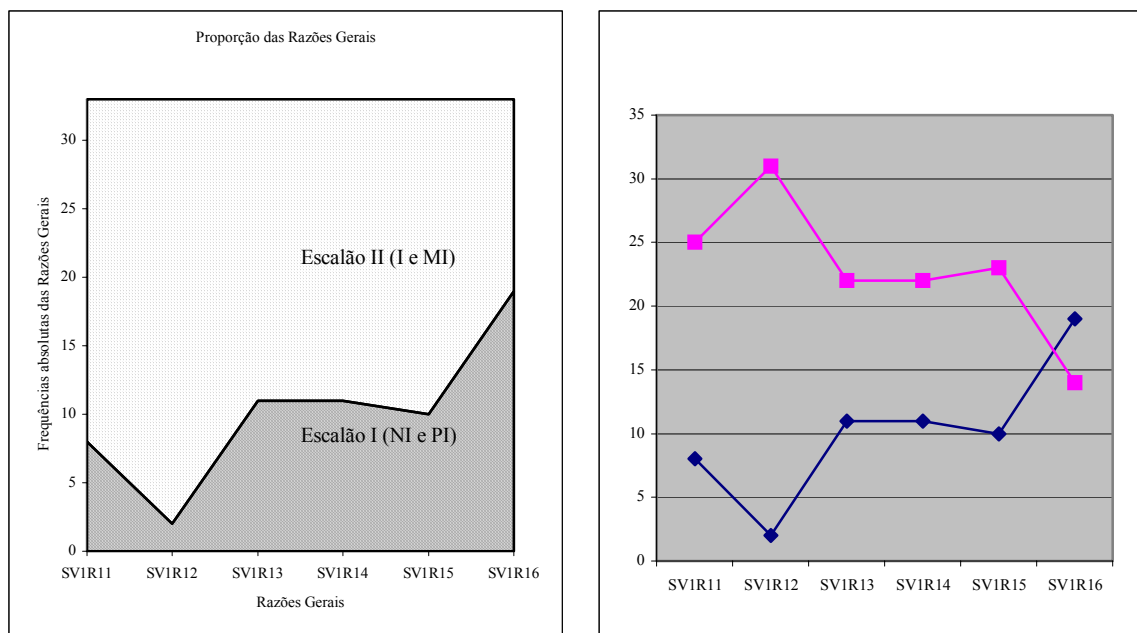


Gráfico III.2.4: Gráficos de áreas e linhas das frequências do escalão I e II das razões gerais

Da comparação simultânea dos gráficos anteriores – de áreas e de linhas – fácil, é observar que a proporção das respostas do escalão II (MI e I) é superior à proporção das respostas do escalão I (NI e PI) em todas as razões gerais consideradas, com exceção da variável SV1R16. Esta mesma conclusão pode ser aferida pelo gráfico de barras que se apresenta de seguida. O que espelha simultaneamente o nível de identificação dos sujeitos respondentes com as razões expressas no instrumento utilizado.

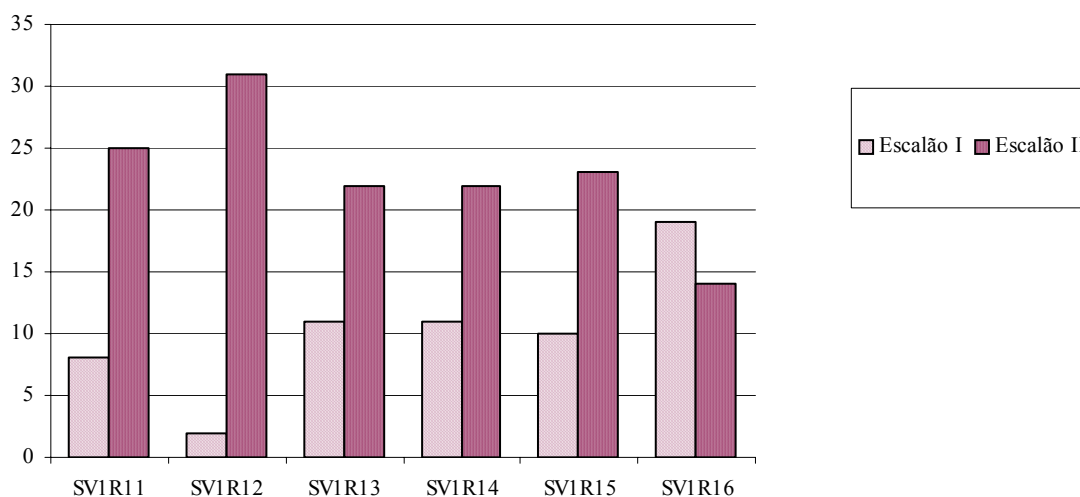


Gráfico III.2.5: Gráfico das frequências absolutas das proporções das razões gerais (escalão I e II)

Para verificar a igualdade ou não de proporção das k amostras emparelhadas (razões gerais), onde cada variável é expressa dicotomicamente em sucesso (escalão II) e insucesso

(escala I), realizámos o teste de Cochran no sentido de verificar se as proporções dos dois escalões se distinguem de forma estatisticamente significativa. As hipóteses a testar prendem-se com a igualdade da proporção de sucesso (H_0) ou a desigualdade (H_1) em todas as amostras emparelhadas consideradas.

Variáveis	N	Valor ¹⁰⁹	
		I	II
SV1R11	33	8	25
SV1R12	33	2	31
SV1R13	33	11	22
SV1R14	33	11	22
SV1R15	33	10	23
SV1R16	33	19	14

Teste	SV1R1x
N	33
Q	47,632
df	5
p	0,000
Sucesso	II

Quadro III.2.41: Frequências e teste de Cochran dos escalões de importância das razões gerais

Pela análise da tabela de frequência, conclui-se que todas as razões gerais assumem, na proporção que designámos por escala II, uma maior frequência, com excepção da razão geral SV1R16 (capacidades negociais), que assume maior frequência no escala I (NI e PI).

Pelo valor do teste de Cochran ($Q = 47,632$, com $p = 0,000$), a um nível que se afigura altamente significativo, pois $p < 0,001$, rejeita-se H_0 , permitindo inferir que o grau de importância que os inquiridos atribuem às razões gerais é diferenciado, particularmente tendo em atenção a baixa ponderação que a maioria delas tem no escala I.

Recorrendo à tabela das estatísticas descritivas (Quadro III.2.35), observa-se que apenas a razão geral SV1R11 e a SV1R12 têm médias de resposta superiores a 66,7, isto é, têm graus de importância entre o Importante e o Muito Importante, sendo que a variável SV1R12 é a que apresenta menor dispersão de respostas. Também a análise da mediana permitiu concluir que mais de 50% das respostas atribuídas à variável SV1R12 se concentra no nível 4 (Muito Importante), o que não acontece em nenhuma das outras variáveis. Em clara oposição, encontra-se a razão SV1R16, com a menor das médias, ultrapassando ligeiramente o grau de importância 2 (Pouco Importante). Também a análise da mediana permite aferir que mais de 50% das respostas se centra nesse mesmo nível de importância.

Todas as outras quatro razões têm médias inferiores a 66,7, variando entre 58,6 e 63,6, o que de alguma forma permite inferir que as razões tecnológicas são consideradas mais importantes do que as características económicas e sociais e do que as características dos recursos humanos. As capacidades negociais surgem como menos importante que todas as anteriores.

¹⁰⁹ O código I representa a frequência das respostas com grau de importância 1 (Nada Importante) ou 2 (Pouco Importante) e o código II representa a frequência das respostas com grau de importância 3 (Importante) ou 4 (Muito Importante).

As evidências sobre a percepção da importância das diferentes razões gerais para os inquiridos, reveladas pela utilização deste instrumento de análise, permitem verificar que os inquiridos aparentam possuir uma maior percepção da importância das características comerciais, uma vez que quase 94% as consideram importantes (Muito Importantes ou Importantes) e apenas 6% dos inquiridos consideram-nas como Pouco ou Nada importantes.

Tendo em conta que se refere frequentemente na literatura¹¹⁰ que os investidores valorizam nas empresas determinados elementos que não estão reflectidos nos seus balanços, quer dizer que existem factores que influenciam e determinam o crescimento empresarial, a produtividade, os resultados e a criação de riqueza que não estão reflectidos nas DF. Iremos tentar comprovar se os grupos portugueses ponderam diferentemente as várias razões que avançamos como justificativas de maiores ou menores preços de aquisição das participações sociais e que conduzem a maiores ou menores diferenças de aquisição.

Para aferir as diferentes preferências dos inquiridos relativamente às razões gerais consideradas, realizámos o teste de Friedman para amostras emparelhadas, com o objectivo de comparar mais do que duas médias, e aí cada variável é classificada na escala rácio de importância.

A hipótese geral a testar, H_0 , prevê que não há diferenças na preferência, segundo a opinião dos inquiridos, pelas várias razões gerais que poderão estar na base da fixação do preço de aquisição das participações e que condicionarão a diferença de aquisição a reconhecer nessas operações de aquisição, contra H_1 que prevê que existam diferenças nessas preferências.

Para os dados de K amostras emparelhadas ou relacionadas ($K = 6$)¹¹¹, em escala ordinal (com quatro graus de importância: 1 – Nada Importante; 2 – Pouco Importante; 3 – Importante e 4 – Muito Importante) ou rácio, $[0, 100]$ ¹¹², iremos utilizar a estatística de Friedman para comprovar a hipótese de nulidade, pressupondo que as razões gerais consideradas nas 6 amostras tenham sido extraídas da mesma população, ou seja, que não existem diferentes preferências por cada uma delas no conjunto (preferências medidas pelos graus de importância atribuídas a cada uma das razões gerais consideradas).

Como se pretende estudar a importância atribuída a cada uma das razões gerais para a fixação do preço de aquisição de uma participação sob quatro graus de importância a

¹¹⁰Ver, entre muitos outros autores, Cañibano Calvo e Sánchez Paloma (1997), Lev e Zarowin (1999) e Zarowin (1999).

¹¹¹ Cada amostra corresponde a uma das razões gerais referidas no questionário que, no caso, são seis. Dado que as K (com $K = 6$) amostras são emparelhadas, existe o mesmo número de casos em cada uma delas, num total de 33 respostas para cada condição.

considerar, cada um dos conjuntos foi constituído pelos grupos não financeiros cuja sociedade-mãe tem as suas acções cotadas em bolsa e que apresentaram contas consolidadas, desde que tivessem realizado aquisições de partes de capital¹¹³ durante o período em análise (1994–1998); associaram-se, em seguida, aleatoriamente, cada uma das empresas adquirentes aos conjuntos constituídos sob determinadas condições que foram definidas em função do grau de importância que atribuíram às diferentes razões gerais consideradas.

Variáveis	N	Média	Desvio-padrão	Percentis			Média dos Ranks
				25	50	75	
SV1R11	33	70,71	30,91	50,00	66,67	100,00	3,79
SV1R12	33	85,86	23,61	66,67	100,00	100,00	4,74
SV1R13	33	63,64	32,66	33,33	66,67	100,00	3,47
SV1R14	33	58,59	26,39	33,33	66,67	66,67	3,20
SV1R15	33	60,61	31,68	33,33	66,67	83,33	3,33
SV1R16	33	44,45	31,92	33,33	33,33	66,67	2,47

Teste	
N	33
Chi-Square	32,994
df	5
p	0,000

Quadro III.2.42: Estatísticas e teste de Friedman para as razões gerais

As duas razões gerais mais importantes são, em primeiro lugar, as características comerciais da sociedade adquirida (SV1R12), seguida das características dos activos e passivos da sociedade adquirida (SV1R11), podendo afirmar-se que 50% das respostas atingem o grau de importância máximo (4), ou seja, a média geométrica ou o centro da distribuição é o nível quatro, que corresponde à primeira das razões (SV1R12) agora consideradas, com uma média situada nos 85,86. Para a segunda das variáveis, 50% das respostas atingem o segundo grau de importância mais elevado (3), ainda que a média desta variável se situe ligeiramente acima, atingindo os 70,71. Para as outras três razões gerais consideradas podemos adiantar que 50% das respostas atingem também o segundo grau de importância mais elevado (3), ainda que as suas médias se situem na fronteira do terceiro grau de importância, sendo, respectivamente de 63,64 (SV1R13 – características da tecnologia e produtos da sociedade adquirida), 60,61 (SV1R15 – características económicas, sociais e políticas do contexto em que se insere a sociedade adquirida) e 58,59 (SV1R14 – características dos recursos humanos da sociedade adquirida). A última das razões gerais apresentadas (SV1R16), que corresponde a particulares capacidades de negociação das partes envolvidas no processo de aquisição, atinge uma média geométrica de dois, sendo que a média desta variável se situa apenas nos 44,45, correspondente ao grau de importância referente ao intervalo entre “Pouco Importante” e “Importante”.

¹¹² Qualquer que seja a escala utilizada, ordinal ou rácio, os resultados são os mesmos.

¹¹³ Essas aquisições realizadas obedeciam a determinados requisitos, exigindo-se que a sociedade adquirente passasse a deter controlo ou influência significativa sob a sociedade adquirida.

O teste de Friedman determina se é provável que os diferentes postos correspondentes a cada uma das razões gerais em análise provenham da mesma população, isto é, se é provável que as diferentes razões gerais consideradas não se distingam em termos de preferência manifestada pelos inquiridos. Se a hipótese da nulidade, a de que todas as amostras tivessem provindo da mesma população, fosse de facto verdadeira, então a distribuição de cada posto seria aleatória, sendo que cada posto apareceria em cada amostra com frequência aproximadamente igual. Isto indicaria que as condições sob as quais ocorreria o maior ou menor *score* seria, para qualquer grupo, uma questão de acaso, o que corresponderia a uma situação em que as condições não difeririam, realmente, entre si. No entanto, se os *scores* dos indivíduos dependessem de condições, ou seja, se a importância atribuída para a fixação do preço de aquisição da participação não fosse a mesma para as diferentes razões gerais, tal conduziria à rejeição de H_0 , pois as médias dos postos variam de uma para outra das razões gerais apontadas.

Pela análise do quadro anterior, que fornece os postos médios para cada uma das razões gerais consideradas, podemos verificar que esses valores diferem entre si. Trata-se agora de avaliar se essas diferenças são estatisticamente significativas.

Podemos verificar que a probabilidade associada a cada uma das ocorrências assegura que os postos médios para as diferentes razões diferem significativamente, e assim H_0 pode ser rejeitada para um nível de significância de 0,05. O teste de Friedman apresenta um $p < 0,001$, pelo que é considerado altamente significativo; portanto pode afirmar-se que dentro das razões gerais apresentadas há algumas que são mais importantes que outras. Com este nível de p , há uma probabilidade de estes resultados serem devidos ao acaso, em quase um caso de cada 1.000 considerados, com um grau de confiança de 95%. Logo, as razões gerais apresentam diferentes graus de importância para os inquiridos, quando se trata de definir as características gerais a ponderar para a fixação do preço de aquisição de uma participação de partes de capital em filiais e associadas. A ponderação da importância das variáveis permite definir a seguinte seriação decrescente: SV1R12, SV1R11, SV1R13, SV1R15, SV1R14 e SV1R16.

2.2.1.3 – A diferença de aquisição (*goodwill*)¹¹⁴ e as razões gerais

Ainda que os resultados do teste de Friedman comprovem a diversa preferências dos inquiridos pelas diferentes razões gerais invocadas para a fixação do preço de aquisição de uma participação de capital em filiais e associadas, como resultado da pontuação média de cada uma dessas variáveis, enquanto tradutora do grau de importância diferenciado que cada inquirido lhes atribuiu, vamos agora analisar o grau de associação entre a presença de cada uma dessas razões e o diferencial do preço de compra sobre o valor contabilístico (diferença de aquisição). É que, de facto, o preço pago corresponde normalmente à universalidade da entidade adquirida, identificado como o valor global de uma pluralidade de elementos activos e passivos. Consequentemente, o preço pago pela universalidade é, em quase todos os casos, diferente do somatório dos valores dos activos e passivos considerados isoladamente, dado que traduzem o reconhecimento, ainda que implícito, de alguns dos intangíveis presentes na sociedade adquirida, além das sinergias que podem ocorrer em resultado do funcionamento do conjunto. Essa importância é medida pela presença dessas variáveis e a sua intensidade avaliada pelos graus de importância atribuídos a cada uma dessas seis razões gerais apresentadas como estando relacionadas com a fixação do preço de aquisição de uma participação e, portanto, com a diferença de aquisição gerada¹¹⁵. Os valores apresentados pelo coeficiente de correlação não paramétrico de Spearman¹¹⁶ são apresentados no quadro seguinte:

¹¹⁴ Optámos por utilizar o valor da diferença de aquisição em detrimento do valor da diferença de consolidação ou *goodwill*, já que pretendíamos avaliar, também, o peso das eventuais correcções de valor dos elementos activos e passivos da sociedade adquirida. Este valor assumia-se com um carácter mais informativo do que o valor residual calculado, dado que os diferentes métodos de cálculo são distintos entre os diferentes grupos da amostra. Para maiores desenvolvimentos sobre esta questão, ver Capítulo 3 seguinte.

¹¹⁵ Testámos o mesmo estatístico, coeficiente de Spearman, utilizando classes de dimensão, contudo, os resultados não diferem dos obtidos quando se considera a diferença de aquisição em valor absoluto. Todavia, o estudo das correlações da diferença de aquisição com algumas variáveis definidoras da dimensão ou da importância dos grupos em presença permite verificar correlações estatisticamente significativas num conjunto lato de variáveis contabilísticas, como sejam, o activo, as vendas, o número de trabalhadores e os resultados líquidos do grupo. Para maiores desenvolvimentos, ver Secção 2.1 deste Capítulo.

¹¹⁶ Utiliza-se o coeficiente de Spearman por postos já que este coeficiente não é sensível a assimetrias na distribuição, nem à presença de valores aberrantes, não exigindo que os dados provenham de duas populações normais. E conforme se pôde comprovar anteriormente pela realização do teste de Shapiro-Wilk e Kolmogorov-Smirnov, as duas variáveis não seguem uma distribuição normal, pois o valor de p dos testes apresentam valores inferiores ao nível de significância considerado ($\alpha = 0,05$), o que conduziu à rejeição da normalidade de ambas as distribuições. Nestas circunstâncias, aconselha-se a utilização de estatísticas não paramétricas.

Variáveis	Testes	DA	SV1R11	SV1R12	SV1R13	SV1R14	SV1R15	SV1R16
DA	<i>Rho</i>	1,000						
	p	,						
	n	33						
SV1R11	<i>Rho</i>	0,430**	1,000					
	p	0,006	,					
	n	33	33					
SV1R12	<i>Rho</i>	0,083	0,154	1,000				
	p	0,323	0,196	,				
	n	33	33	33				
SV1R13	<i>Rho</i>	-0,092	0,051	-0,039	1,000			
	p	0,306	0,389	0,416	,			
	n	33	33	33	33			
SV1R14	<i>Rho</i>	0,094	0,010	0,178	0,268	1,000		
	p	0,301	0,479	0,161	0,066	,		
	n	33	33	33	33	33		
SV1R15	<i>Rho</i>	0,274	-0,196	0,079	-0,255	0,103	1,000	
	p	0,061	0,137	0,332	0,076	0,284	,	
	n	33	33	33	33	33	33	
SV1R16	<i>Rho</i>	-0,128	-0,127	0,099	0,068	0,227	0,340*	1,000
	p	0,239	0,241	0,291	0,354	0,102	0,027	,
	n	33	33	33	33	33	33	33

Quadro III.2.43: Correlações de Spearman: *goodwill* e as razões gerais

Curiosamente pode verificar-se que não existem associações consideradas significativas entre o valor da diferença ou prémio de aquisição e a importância atribuída a cada uma das razões na decisão da fixação do preço de aquisição da participação adquirida, com excepção da variável SV1R11. Tal facto revela discrepância entre os graus de importância atribuídos às diferentes razões gerais consideradas e o valor que assume a diferença de aquisição. Logo, a única razão geral que se encontra associada de forma linear com o preço de aquisição definido para a participação é a razão que designámos como “características dos activos e passivos da sociedade adquirida”.

Para a generalidade das razões gerais apontadas (cinco em seis), temos que aceitar como verdadeira a hipótese de nulidade, ou seja, que não há relacionamento na população entre as várias razões gerais consideradas e a diferença de aquisição ou *goodwill*. Portanto, a diferença de aquisição está correlacionada positivamente apenas com as características dos elementos patrimoniais da sociedade adquirida (SV1R11), ainda que revele uma associação moderada, mas que se assume significativa ($p = 0,006$). O coeficiente de correlação assume o valor de 0,430, provando que existe uma moderada correlação positiva entre as duas variáveis¹¹⁷. Sendo assim, a diferença de aquisição e as características dos elementos

¹¹⁷ Apesar de não existir grande consenso em torno da força de associação, vamos aceitar como razoáveis os valores apresentados por Pestana e Gageiro (2000: 146), que consideram a seguinte escala:

- $r < 0,2$ associação muito baixa;
- $0,2 < r \leq 0,3$ associação baixa;
- $0,4 < r \leq 0,69$ associação moderada;
- $0,7 < r \leq 0,89$ associação alta;

patrimoniais das sociedades adquiridas estão associadas na população, devendo rejeitar-se a hipótese de nulidade, que prevê que as duas variáveis não estão associadas na população e que o valor observado do coeficiente difira de zero somente por acaso.

Pode, assim, rejeitar-se H_0 com $p = 0,006$, verificando-se que, na população estudada, a diferença de aquisição e as características dos activos e passivos da sociedade adquirida estão associadas, sendo que o nível de significância ou probabilidade associada ao teste sobre a correlação permite concluir que a correlação entre as variáveis, apesar de moderada, é estatisticamente significativa. Todavia, a percentagem de variação do *goodwill* determinada pelas características dos activos e passivos situa-se apenas nos 18,5%¹¹⁸.

Contudo, este valor tem que ser interpretado à luz do reduzido tamanho da amostra, pois como afirma Blalock (1979: 300 e 301) “o nível de significância obtido depende do tamanho das amostras utilizadas (...), se uma amostra é muito grande, é geralmente fácil assegurar a significância mesmo quando existe uma relação fraca entre as variáveis. Isto significa, de facto, que quando as amostras são grandes, dizemos muito pouco quando estabelecemos uma relação estatisticamente ‘significativa’. Para amostras grandes, a questão mais importante é “dado que uma relação existe, quão forte ela é?”. Portanto, neste caso, a força da relação não pode ser interpretada num âmbito restrito, dado o reduzido tamanho da amostra e, sendo certo que esta amostra pode ser aproximadamente considerada equivalente à população, o que interessa avaliar é se existe ou não relação, mais do que ver a força da mesma. Afirma ainda o mesmo autor que “quando uma amostra é pequena requer uma relação mais forte entre as variáveis para que possa atingir o nível de significância. Assim, nas amostras pequenas, os testes de significância são de extrema importância. Nestes casos, poderemos estar a dizer muita coisa (algo de relevante) quando conseguimos estabelecer significância. O nível de significância depende de dois factores: a força da relação e o tamanho da amostra. A significância pode ser obtida com uma relação muito forte e poucos casos, ou com uma fraca relação e uma grande amostra”.

Será, que em função dos resultados anteriormente apresentados, não faz sentido afirmar que as características comerciais da sociedade adquirida são fundamentais para a decisão de compra por um determinado valor, quando estas razões são consideradas como importantes ou muito importantes por quase 94% dos inquiridos, contra 6% que não valorizam essas

• $0,9 < r = 1$ associação muito alta.

¹¹⁸ O coeficiente de determinação obtém-se elevando ao quadrado o valor do *rho* de Spearman, que indica qual a percentagem de variação de uma variável determinada pela outra. Este valor aproxima-se do peso apurado no modelo por nós desenvolvido (secção 2.2.2.4), cujo valor aponta para que o peso dessa componente se centre nos 18%.

características como importantes ou muito importantes. Precisar-se-á de um qualquer modelo mais ou menos complexo para afirmar que estas são uma das razões determinantes para os empresários portugueses quando definem o preço de aquisição da participação a adquirir?¹¹⁹

Parecem não existir contra-argumentos ao facto que devemos aceitar como força da relação a constatação de que a quase totalidade da população considera essas razões como importantes (importantes ou muito importantes) para a decisão. Será que o facto das correlações não serem significativas para a população implicará o abandono de algumas dessas relações? Será que as hipóteses subjacentes a um qualquer modelo estatístico¹²⁰ poderão ser mais relevantes que a realidade observada e provado em números?

Perante os resultados anteriores, podemos questionar a fiabilidade e a relevância da medida estatística utilizada, o coeficiente de correlação de Spearman, para detectar um relacionamento na população. Efectivamente, esta medida pode não ser adequada. No caso presente, não é necessário fazer inferência estatisticamente válida para a população, já que trabalhamos com uma amostra que é muito próxima da população, (representando 87%), pelo que o valor do coeficiente de Spearman indica a associação entre a diferença de aquisição e cada uma das variáveis na população; não necessitando portanto inferir-se sobre a verificação desta associação na população através do nível de significância do teste da correlação. Todavia, o problema não reside somente na inferência estatística, mas na fraca associação entre as variáveis e não propriamente na sua significância, já que, pelo que afirmámos anteriormente, poderíamos estender as conclusões à população, ainda que esta associação não fosse estatisticamente significativa. O problema é que as variáveis em estudo estão muito fracamente associadas na população, pois o valor do *rho* de Spearman é próximo de zero em quase todas essas variáveis, pelo que podemos aceitar que o valor observado do *rho* difira de zero somente por acaso. Através desta ferramenta estatística concluímos, portanto, que não há relacionamento, na população, entre as variáveis em estudo e a diferença de aquisição. Porém, a limitação da ferramenta estatística utilizada pode ser a razão para estes resultados, dado que permite apenas aferir a significância da associação entre variáveis que estabeleçam

¹¹⁹ No mesmo sentido se pronuncia Blalock (1979: 302) quando refere que numa amostra 60% dos homens são classificados como altamente tolerantes contra 30% que o não são, encontrando-se, por isso, uma diferença de 30% entre os dois grupos. Nas próprias palavras do autor "porque não usar esse número como forma de medir a força da relação?". Em nossa opinião esta argumentação é suficientemente forte para podermos defender a validade dos nossos resultados, e assumirmos a tipologia classificatória da razões consideradas relevantes como válidas para a decisão de fixação do preço numa operação de aquisição de partes de capital

¹²⁰ Mais uma vez socorremo-nos das palavras de Blalock (1979: 306) para fundamentar a nossa opinião assim refere este autor que "as medidas da força da relação são todas baseadas no qui-quadrado. Uma vez que o valor do qui-quadrado estaria normalmente calculado previamente para testar a significância, todas estas formas de medida requerem muito poucos cálculos adicionais. Por outro lado, não há nenhuma razão especial que justifique que uma medida de associação tenha que estar baseada em testes estatísticos comparáveis. De facto,

entre si relações lineares. Em termos metodológicos, poderemos avançar que o modelo em estudo parece não permitir captar a forma como as razões se relacionam com a diferença de aquisição gerada nas operações de aquisição em análise, existindo, aparentemente, muita dispersão, de forma que não é visível qualquer padrão de associação entre a variável dependente e as variáveis independentes, não se podendo, contudo, afirmar de modo definitivo que existe qualquer associação entre essas variáveis quando consideradas duas a duas.

O facto de considerarmos uma correlação bivariada, todavia, apresenta inconvenientes não despididos na análise que poderão justificar essa falta de associação entre o valor da diferença de aquisição e as características em cada uma das áreas individualmente consideradas¹²¹. Mas, se tomarmos as áreas consideradas em conjunto, será que a falta de associação se continua a verificar?

Deste modo, verifica-se que, embora seja invocado muitas vezes na literatura contabilística, que os empresários atribuem importância significativa a vários intangíveis nas diferentes áreas funcionais, no modelo linear de associação, e para o caso português, não se comprova existir nenhuma associação linear entre a importância atribuída a cada uma das razões gerais consideradas e o preço de aquisição da participação, e logo para a diferença de aquisição. Apenas as características dos activos e passivos se podem considerar associadas positivamente ao valor assumido pela diferença de aquisição.

O gráfico seguinte permite analisar o tipo de associação existente entre o valor da diferença de aquisição e os graus de importância atribuídos às diferentes razões gerais reconhecidas. Da análise desse gráfico, dificilmente se pode assumir que os graus de importância atribuídos às diferentes razões gerais consideradas revelem uma associação linear com o *goodwill*. Duas delas, a SV1R15 e a SV1R16, assumem uma forma geométrica côncava em forma de U. A relação é negativa (fase descendente da curva), quando o peso da diferença de aquisição no preço de compra é reduzido (<25% para a variável SV1R15 e <75% para a variável SV1R16) e a importância dessas razões para a fixação do preço é negativa, invertendo-se a relação, quando a diferença de aquisição (ou *goodwill*) assume um

pode ser demonstrado que todas as medidas baseadas no qui-quadrado são, de alguma forma, arbitrárias por natureza, e as suas interpretações deixam muito a desejar”.

¹²¹ Na análise multivariada, estabelecem-se relações entre mais de duas variáveis. Esta análise faria mais sentido do que a análise bivariada que conduzimos, pois a atitude dos empresários para a definição do preço de aquisição da participação adquirida depende dos níveis de importância que atribuíram a todas as outras variáveis no conjunto e não isoladamente.

peso significativo no preço de aquisição, ultrapassando os valores referidos anteriormente (>25% para a variável SV1R15 e > 75% para a variável SV1R16).

Raciocínio contrário pode ser desenvolvido para a razão SV1R14, pois assume a forma de U invertido, enquanto a SV1R12 e a SV1R13 assumem a forma de S, sendo crescente, quando a diferença de aquisição representa menos de 25% do custo de aquisição, decrescente, quando a diferença de aquisição se situa no intervalo [25% e 50%], e na parte final assume, nas duas variáveis, uma fraca tendência decrescente, sendo que na segunda se indicia uma tendência ligeiramente mais forte (SV1R13). A única variável em que se poderá considerar a existência de uma relação aproximadamente linear com o *goodwill* é a variável SV1R11 (características dos activos e passivos da sociedade adquirida). Assim, não é de estranhar que seja o único caso em que se verifica uma associação linear significativa, conforme se pode observar através do coeficiente de *rho de Spearman*.

Para todas as outras variáveis não é possível detectar um padrão de relacionamento linear. A forma da relação entre cada uma das diferentes razões gerais, pelo menos para cinco delas, e o *goodwill* não se traduz numa relação linear, apresentando cada uma delas um tipo de relacionamento distinto com a diferença de aquisição.

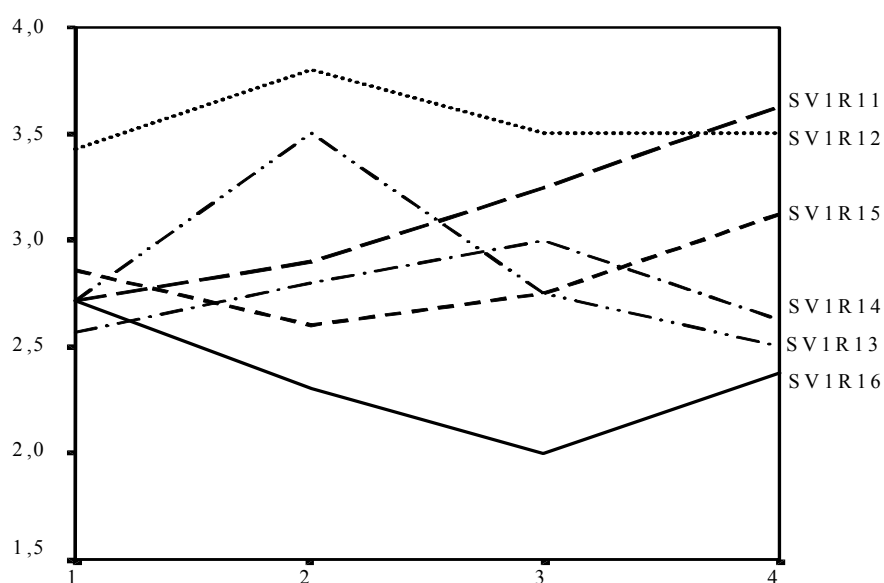


Gráfico III.2.6: Valores médios dos graus de importância das razões gerais e classes do *goodwill*

Dada a natureza não linear da associação entre as variáveis, o modelo de regressão não atinge o limiar de significância ($F = 0,669$, $p = 0,675$), por isso não foi possível a sua utilização.

Todavia, importa retirar ilações destas evidências e tentar definir uma tipologia mais rigorosa do que a anteriormente obtida através das medidas de localização central, tendo por

base a importância atribuída pelos empresários portugueses às diferentes razões para a definição do preço a pagar pelas partes de capital adquiridas.

2.2.1.4 – Tendências comuns identificadas no processo de aquisição de partes de capital: as primeiras e segundas razões gerais mais importantes *versus* as razões gerais menos importantes

Dada a filosofia que adoptámos no questionário, conforme explicitámos ao longo da Parte II – Metodologia, e através do qual se pretendeu atingir a maior discriminação possível dos conceitos em estudo¹²², utilizou-se para esse efeito informação adicional obtida através da introdução de uma sub-escala no questionário das razões, através da qual se pretendia distinguir de entre os conceitos propostos aqueles que maior impacto tinham na decisão.

Pedia-se, por isso, aos inquiridos que seriassem de entre todas as razões apresentadas “a primeira mais importante”, “a segunda mais importante” e “a menos importante” para a decisão tomada. Dado que qualquer das razões poderia ser assinalada como muito importante por alguns dos inquiridos e nada importante por outros, pretendia-se saber no conjunto considerado (amostra M₁) quais das várias razões avançadas no questionário e classificadas numa primeira fase como MI, I, PI ou NI, eram as que os inquiridos consideravam como determinantes nas operações de aquisição em análise tendo como referência a frequência com que cada uma delas era assinalada como “a primeira mais importante” *versus* a frequência com que cada uma delas era assinalada como “a menos importante”.

Os resultados obtidos nesta seriação são apresentados no quadro seguinte, onde se consideram as frequências absolutas e relativas de cada uma das razões gerais em função das opiniões emitidas pelos inquiridos.

¹²² Os inquiridos apenas utilizaram a opção prevista e designada de “Outras razões” no caso de apenas duas das razões específicas designadas de “características dos activos e passivos da sociedade adquirida” e “características comerciais da sociedade adquirida”. Apresentaremos as alternativas sugeridas pelos inquiridos na secção 2.2.2. A não inclusão de outras razões gerais permite concluir que os inquiridos identificam o conceito “razões gerais” com o proposto no questionário, credibilizando as opções por nós sugeridas no instrumento.

Razões Gerais (SV1R1Xi)	Frequências							
	1ª mais importante		2ª mais importante		1ª + 2ª mais importantes		Menos importantes	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%
SV1R11	11	33,3	4	12,1	15	22,7	6	18,2
SV1R12	13	39,4	13	39,4	26	39,4	2	6,1
SV1R13	4	12,1	7	21,2	11	16,7	3	9,1
SV1R14	1	3,0	3	9,1	4	6,1	2	6,1
SV1R15	2	6,1	5	15,2	7	10,6	8	24,2
SV1R16	2	6,1	1	3,0	3	4,5	12	36,4
Total	33	100,0	33	100,0	66 ¹²³	100,0	33	100,0

Quadro III.2.44: Frequências absolutas e relativas das razões gerais

O quadro de frequências permite observar que cada uma das razões gerais consideradas (variável estatística: número de cada uma das razões gerais consideradas)¹²⁴ apresenta frequências absolutas e relativas muito díspares, assumindo a maior relevância a variável SV1R12, seguida da SV1R11, no atributo designado por “a primeira razão geral mais importante”. Todas as outras quatro variáveis consideradas têm frequências absolutas e relativas muito inferiores relativamente a estas duas. No que respeita ao segundo atributo, “a segunda razão mais importante”, a primazia é novamente concedida à variável SV1R12, seguida agora da variável SV1R13. As restantes razões gerais são assinaladas por um reduzido número de indivíduos, incluindo a própria variável SV1R11, que tinha sido considerada em segundo lugar, quando se analisou o atributo “a primeira razão mais importante”. No que se refere ao atributo designado de “a razão menos importante”, há uma inversão e a razão geral SV1R16 é agora a razão dominante, com mais de 36% de respostas válidas. Também a variável SV1R15 é assinalada como a menos importante em mais de 24% dos casos.

Curiosamente, da análise do quadro anterior, podem ser observadas outras evidências importantes. A variável SV1R11 colhe um peso significativo no conjunto das primeiras razões mais importantes, com 33%, e quase 23%, quando se considera conjuntamente o atributo “a primeira e a segunda razões gerais mais importantes” e, ao mesmo tempo, é considerada por mais de 18% dos inquiridos, como uma das razões menos importantes. Também a razão geral SV1R14 tem um comportamento atípico, é escolhida por apenas 3%

¹²³ Tendo em conta que os indivíduos são trinta e três no total, e que todos eles responderam às questões onde se pedia para enunciar o número da primeira e da segunda razão geral mais importantes, temos para o total desses questões sessenta e seis respostas. Não nos interessa, por isso, a frequência absoluta da “primeira e segunda razão mais importante”, mas a sua frequência relativa, dado que esta permite avaliar o peso de cada uma das variáveis do conjunto, relativamente à frequência apresentada.

¹²⁴ A variável observada representa o número de vezes que cada razão geral foi assinalada como a primeira mais importante, segunda mais importante e a menos importante, sendo a unidade estatística o conjunto das razões gerais.

dos inquiridos como “a primeira razão geral mais importante” e por 6%, quando se considera “a primeira e segunda razões mais importantes” na decisão de fixação do preço da participação adquirida; não obtém, no entanto, grande sintonia de respostas, quando se trata de identificar as razões gerais menos importantes, pois essa razão colhe apenas 6% das respostas dos inquiridos.

A representação gráfica das distribuições de frequências permite visualizar rapidamente o comportamento e a evolução do fenómeno em estudo. No primeiro gráfico que se segue, comparam-se as frequências relativas das diferentes razões gerais, tendo em conta a comparação dos dois atributos considerados, o número de vezes que cada uma delas foi assinalada como “a primeira razão geral mais importante” e simultaneamente como “a menos importante”. O segundo gráfico considera as frequências relativas das diferentes razões gerais, tendo em conta o número de vezes que cada uma delas foi assinalada conjuntamente como “a primeira e a segunda razões gerais mais importantes” e simultaneamente como “a menos importante”.

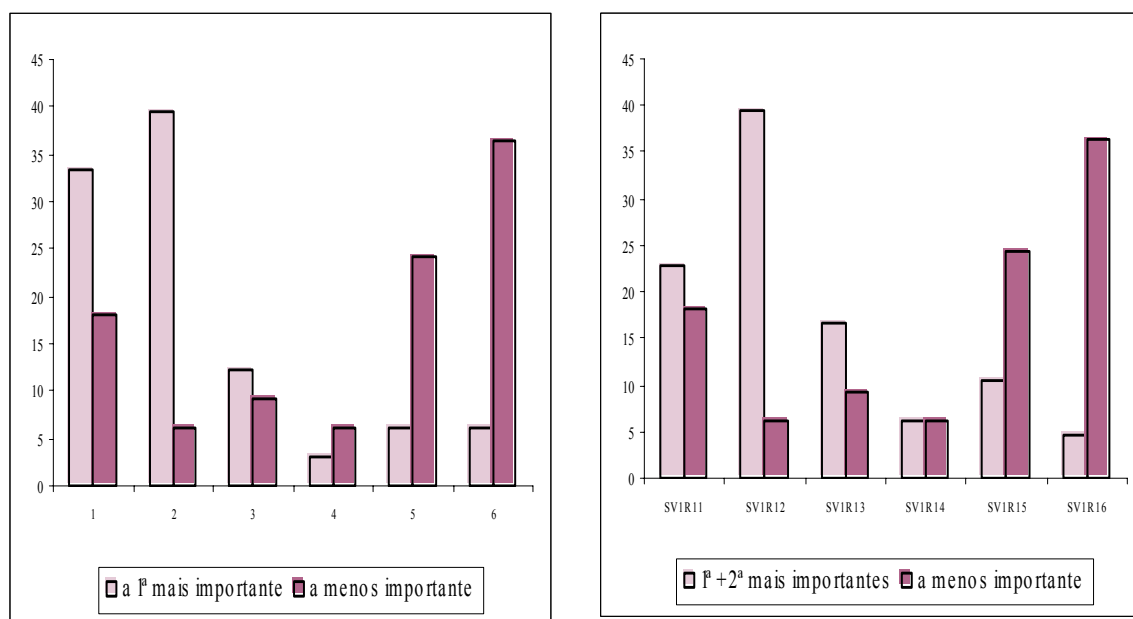


Gráfico III.2.7: Diagrama de barras rectangulares das diferentes razões gerais (em %)

Da análise sumária dos gráficos anteriores é fácil é apercebemo-nos da maior importância relativa atribuída às variáveis SV1R12, SV1R11 e SV1R13, por ordem decrescente, quando se consideram as duas hipóteses de análise das diferentes razões gerais, considerando, no primeiro gráfico, a comparação de frequências das 1ª razões gerais mais importantes *versus* razões menos importantes (em %) e, no segundo gráfico, as frequências das 1ª e 2ª razões gerais mais importantes *versus* razões menos importantes (em %).

Ainda assim, nestas três razões mais frequentemente apontadas, existe uma grande variabilidade de opiniões, já que a razão SV1R12 é de longe, e simultaneamente, a mais assinalada como a primeira mais importante de todas e a menos assinalada como a razão menos importante. Logo, a diferença entre a frequência dessa variável como a mais importante e a sua frequência enquanto a razão menos importante é a mais significativa tendo em conta todas as razões gerais assinaladas. O número de vezes em que as razões gerais SV1R14, SV1R15 e SV1R16 são assinaladas como as razões menos importantes supera a frequência de respostas em que essas mesmas razões são assinaladas como as mais importantes.

A razão SV1R14 também colhe, na segunda situação, igual número de frequências no que respeita ao facto de ser considerada como a primeira mais importante e, simultaneamente, a menos importante.

Da análise efectuada pode concluir-se que as razões que assumem maior consistência, para a amostra em estudo, são, respectivamente a variável SV1R12 (características comerciais da sociedade adquirida) como a razão geral mais importante e a variável SV1R16 (capacidades de negociação das partes envolvidas no processo de aquisição) como a razão menos importante.

Procedemos, de seguida, à comparação do número de vezes em que uma determinada razão geral é assinalada como a primeira razão geral mais importante, e ao mesmo tempo e, simultaneamente é assinalada como a menos importante pelos inquiridos, confrontando essas frequências através da tabela de dupla entrada, com vista à análise da distribuição das frequências, com posterior determinação do qui-quadrado e do coeficiente de concordância W de Kendall.

		A razão geral menos importante						Total
		SV1R11	SV1R12	SV1R13	SV1R14	SV1R15	SV1R16	
A 1ª razão geral mais importante	SV1R11		2	1	1	3	4	11
	SV1R12	3		1		4	5	13
	SV1R13					1	3	4
	SV1R14	1						1
	SV1R15	2						2
	SV1R16			1	1			2
Total		6	2	3	2	8	12	33

Quadro III.2.45: Tabela de dupla entrada: “a 1ª razão geral mais importante” versus “a razão geral menos importante”

O quadro anterior relaciona as razões gerais consideradas como as mais importantes de todas (1ª razão mais importante) em linha e as razões gerais consideradas como as menos importantes em coluna (razões menos importantes), no sentido de investigar relações entre

essas duas variáveis e interpretar onde se encontram as principais diferenças de comportamento.

Dos inquiridos, onze consideram a razão geral “características dos activos e passivos da sociedade adquirida” como a razão mais importante contra seis que a consideram menos importante. As “características comerciais da sociedade adquirida” é considerada globalmente como a primeira mais importante para treze dos indivíduos e a menos importante para apenas dois. As “características tecnológicas e dos produtos” é a razão geral a primeira mais importante por quatro inquiridos, enquanto dois a assinalam como a primeira razão menos importante. As “características dos recursos humanos” é assinalada, como a primeira razão mais importante, apenas por um dos inquiridos, no entanto, oito consideram-na a menos importante das razões gerais enunciadas. As “características económicas, sociais e políticas do contexto em que a sociedade inquirida se integra” é considerada como a primeira razão mais importante apenas para dois inquiridos, enquanto que para oito é considerada a razão menos importante”. Por último, “as capacidades negociais das partes envolvidas” é considerada como a primeira razão mais importante apenas para dois inquiridos, enquanto é considerada a razão menos importante para doze deles.

Em síntese, podemos concluir, através das percentagens em linha, que os que consideram a SV1R11 (características dos activos e passivos da sociedade adquirida) como a primeira razão geral mais importante têm maior propensão para assinalar as razões gerais SV1R16 e SV1R15 como as menos importantes. Igual comportamento é adoptado pelos inquiridos que assinalam a SV1R12 e a SV1R13. Já os inquiridos que consideram as razões gerais SV1R14 e SV1R15 como as mais importantes, assinalam como razão menos importante a SV1R11. Os indivíduos que escolheram a SV1R16 como mais importante, consideraram as SV1R13 e SV1R14 como as menos importantes.

	Valor	Graus de liberdade	P
Teste do qui-quadrado (χ^2) de Pearson	35,363	25	0,082
Teste de Fisher			0,0067
Nº de casos	33		

Quadro III.2.46: Testes do qui-quadrado

Pelos valores apresentados no quadro anterior, conclui-se que a relação observada na amostra não é estatisticamente significativa no universo em análise, provando-se a ausência de relações de dependência entre essas duas variáveis, ainda que se encontrem quase no limite da significância, $p = 0,082$, afastando-se ligeiramente do nível teórico considerado ($\alpha = 0,05$). Há nesta matéria quase uma associação entre a frequência atribuída a cada uma das variáveis no atributo “a primeira mais importante” e a frequência dessa mesma razão no

atributo “a menos importante”. Também um dos outros testes apresentados pelo SPSS¹²⁵, o Teste de Fisher apresentaram valores que provam que as diferenças entre os valores observados e os esperados são significativamente diferentes, revelando que as variáveis são independentes, pelo que não se rejeitou a hipótese H_0 .

	Valor	p
Medida de concordância de Kendall (W)	-0,155	0,012
Nº de casos válidos	33	

Quadro III.2.47: Medida de concordância de Kendall

A medida de concordância de Kendall representa uma medida de semelhança entre vários conjuntos de postos de n objectos ou indivíduos, enquanto tradutor do grau de associação entre K dessas variáveis, permitindo-nos analisar a concordância global entre K conjuntos de postos. Segundo Siegel (1975: 259), “o coeficiente de concordância seria então um índice de divergência entre a concordância efectiva acusada pelos dados e a concordância máxima possível (perfeita)”. No fundo, pretende avaliar-se se as respostas apresentadas pelos trinta e três indivíduos inquiridos revelam alguma concordância entre as razões que assinalam como a primeira mais importante e a assinalada como menos importante, segundo a capacidade de cada uma dessas razões influenciar a determinação do preço a pagar pela participação.

Logo, $W = -0,155$ ¹²⁶ exprime o grau de concordância entre os trinta e três grupos ao atribuírem postos às seis razões gerais em questão, segundo sejam consideradas as primeiras mais importantes ou as menos importantes para a decisão de compra da participação por um determinado montante. Esse valor de concordância revela uma associação considerada fraca, mas que se afigura significativa, já que $p = 0,012$, inferior a $\alpha = 0,05$.

Podemos pois concluir, com considerável segurança, que a probabilidade associada à ocorrência, sob H_0 ¹²⁷, afigura-se significativa, ou seja, que a concordância entre os trinta e três inquiridos sobre as seis razões assinaladas como as mais importantes e as menos importantes é maior do que se poderia esperar por mero acaso, ainda que a mesma não seja muito forte. A probabilidade, sob H_0 , associada ao valor observado de W permite rejeitar a hipótese de nulidade, que pressupõe que as classificações dadas pelos inquiridos às variáveis (a primeira razão geral mais importante *versus* a menos importante) não acusam

¹²⁵ O SPSS apresenta simultaneamente mais outros três testes o *Ratio* de Verosimilhança, o Coeficiente de Correção de Continuidade de Yates e o Coeficiente de Associação Linear, que não se mostram adequados para as variáveis em análise, por isso os seus resultados não são apresentados.

¹²⁶ Para maiores desenvolvimentos, ver Pestana e Gageiro (1998: 137).

¹²⁷ A hipótese H_0 (hipótese de nulidade) assumida é de que não há relacionamento entre os K conjuntos de postos.

relacionamento entre elas. Portanto, os grupos aplicam essencialmente os mesmos padrões ao atribuírem postos às n razões em estudo. A sua ordenação conjunta pode servir como padrão, quando se pretendem saber os critérios que evidenciaram como fundamentais para a selecção entre as razões mais apontadas como as mais importantes e as menos importantes.

Todavia, dado o reduzido número de casos, o n esperado é inferior a 5, o que não permite, com um grau de confiança suficiente, retirar grandes ilações sobre o valor de significância do teste. Decidiu-se agregar as razões tendo por base a forma como estas graficamente se associam, quando se utiliza a técnica estatística da análise factorial de correspondência, designada de Anacor. O conjunto 1 ficou constituído pelas razões SV1R11 e SV1R12. O segundo conjunto agregou as variáveis SV1R13, SV1R14 e SV1R15. Por último, o conjunto 3, incluiu apenas a variável SV1R16. Ainda assim, os n esperados revelam-se insuficientes para poder usar os resultados desta técnica estatística como conclusivos¹²⁸.

Por ora, vamos proceder à análise das frequências de cada uma das razões gerais consideradas como primeira e segunda razões gerais mais importantes e da razão geral menos importante (SV1R1x).

Relativamente ao grau de importância que os grupos atribuem às diferentes razões gerais para a fixação do preço de aquisição da participação em estudo, concluiu-se anteriormente, que existem disparidades significativas nos graus de importância atribuídos a cada uma das razões gerais consideradas. Quando se tratou de seriar as diferentes razões gerais, tendo em conta a sua importância para a fixação do preço de aquisição de partes de capital em filiais e associadas, colocou-se-nos a questão se a escolha entre as diferentes razões dentro da amostra se mostrará indiferente, apesar dos diferentes graus de importância que são atribuídos pelos grupos a cada uma das razões consideradas. Para responder a esta inquietação, serão testadas, através da realização do teste de Cochran, as frequências com que cada uma das razões são assinaladas, quando os atributos a considerar são “a primeira mais importante”, “a segunda mais importante” e “a menos importante”.

As hipóteses que se desejam comprovar apontam para a não igualdade entre as diferentes razões, dentro de cada um dos dois atributos considerados¹²⁹, presumindo-se que a generalidade dos grupos atribui importância diferenciada às diferentes razões para a determinação do preço de aquisição das partes de capital em filiais e associadas.

¹²⁸ Optámos por não apresentar os quadros representativos desses resultados, dada a pouca relevância relativamente aos anteriormente apresentados.

¹²⁹ Abandonámos nesta análise o atributo “a segunda razão geral mais importante”.

As diferentes razões gerais tendo em conta as suas ocorrências no atributo “a primeira razão geral mais importante”

O número da razão geral assinalada como “a primeira razão geral mais importante” funciona como a variável, e o número de respostas funcionam como os níveis das variáveis¹³⁰.

Pretende-se testar se as frequências no número de vezes em que cada uma das variáveis é escolhida como a mais importante segue uma distribuição uniforme, ou seja, se as variáveis se distinguem ou não entre si tendo em conta o número de vezes em que cada razão geral é assinalada com o atributo “a primeira razão geral mais importante”. Utilizou-se para este efeito o teste do qui-quadrado.

Vamos avaliar o número de vezes que cada razão geral é assinalada como “a mais importante” para a fixação do preço de aquisição de partes de capital em filiais e associadas, recorrendo ao quadro de frequências absolutas e relativas, que é apresentado de seguida.

Classes	Frequências observadas		Frequências esperadas	Resíduos
	Nº	%		
SV1R11	11	33,3	5,5	5,5
SV1R12	13	39,4	5,5	7,5
SV1R13	4	12,1	5,5	-1,5
SV1R14	1	3,0	5,5	-4,5
SV1R15	2	6,1	5,5	-3,5
SV1R16	2	6,1	5,5	-3,5
Total	33	100,0		

Teste	Classes
χ^2	24,273
df	5
p	0,000

Quadro III.2.48: Quantidade de ocorrências da variável “1ª razão geral mais importante”: frequências e o teste do qui-quadrado

Relativamente à quantidade de ocorrências da variável designada por “primeira razão geral mais importante”, é clara a dominância das razões gerais identificadas como SV1R12 e SV1R11 no conjunto considerado, pois das trinta e três sociedades que estão incluídas na nossa amostra, há uma preferência explícita pela razão geral SV1R12 (características comerciais da sociedade adquirida), que absorve 39,4% das respostas, sendo que a segunda razão geral escolhida é a SV1R11 (características dos activos e passivos da sociedade adquirida), considerada como a primeira mais importante para 33,3% dos inquiridos. A razão geral SV1R13 (características da tecnologia e produtos da sociedade adquirida) representa apenas 12% das preferências dos inquiridos aquando da sua classificação como a primeira razão geral mais importante. As características dos recursos humanos da sociedade adquirida (SV1R14), as características económicas, sociais e políticas do contexto em que se insere a

sociedade adquirida (SV1R15) e as capacidades de negociação das partes envolvidas no processo de aquisição (SV1R16) são assinaladas como a primeira razão geral mais importante por um reduzido número de casos, conforme se pode observar no quadro anterior.

Como facilmente se previa, as frequências das diferentes razões gerais consideradas como as mais importantes não permitem aceitar que a sua distribuição seja uniforme. O valor do teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 24,273$, $p = 0,000$) aponta claramente para a rejeição de H_0 , a um nível de significância de $p < 0,001$, pelo que se poderá afirmar que o teste do qui-quadrado é altamente significativo. A distribuição das ocorrências pelos vários níveis da variável (número das razões gerais) permite uma interpretação clara quanto à preferência explícita manifestada pelos diferentes inquiridos relativamente às razões gerais a que são atribuídas maior importância na fixação do preço de aquisição da participação em estudo, a SV1R12 e a SV1R11.

As diferentes razões gerais tendo em conta as suas ocorrências no atributo “a razão geral menos importante”

Novamente se pretende testar a hipótese da igualdade das frequências no número de vezes em que cada uma das variáveis é escolhida como “a razão geral menos importante” segue uma distribuição uniforme, ou seja, as variáveis não se distinguem entre si, tendo em conta o número de vezes em que é assinalada com o atributo em causa. Utilizou-se para este efeito o teste do qui-quadrado.

Sendo assim, vamos avaliar o número de vezes que cada razão geral é assinalada como “a razão menos importante” para a fixação do preço de aquisição de partes de capital em filiais e associadas, recorrendo ao quadro de frequências absolutas e relativas, que se apresenta de seguida.

Classes	Frequências observadas		Frequências esperadas	Resíduos
	Nº	%		
SV1R11	6	18,2	5,5	0,5
SV1R12	2	6,1	5,5	-3,5
SV1R13	3	9,1	5,5	-2,5
SV1R14	2	6,1	5,5	-3,5
SV1R15	8	24,2	5,5	2,5
SV1R16	12	36,4	5,5	6,5
Total	33	100,0		

Teste	Classes
χ^2	14,455
df	5
p	0,013

Quadro III.2.49: Quantidade de ocorrências da variável “razões gerais menos importante”: frequências e o teste do qui-quadrado

¹³⁰ Representa o número de vezes que esse nível (resposta) foi escolhido como a primeira razão geral mais importante de todas (1ª razão geral mais importante).

A tabela de ocorrências permite concluir que é a razão geral SV1R16 (capacidades de negociação das partes envolvidas no processo de aquisição) a mais assinalada, pois mais de 36% dos inquiridos consideram-na como a razão geral menos importante de todas, quando se trata de fixar o preço de aquisição da participação adquirida. Também a razão geral SV1R15 (características económicas, sociais e políticas do contexto em que se insere a sociedade adquirida) é considerada como uma razão menor por mais de 24% dos inquiridos. Curiosamente, a razão geral SV1R11 (características dos activos e passivos da sociedade adquirida) também é assinalada por mais de 18% como pouco relevante, ou melhor, a razão menos importante para essa decisão, ainda que esta tenha tido uma forte representatividade como “a primeira razão geral mais importante”.

Em relação ao que foi observado anteriormente, as razões gerais consideradas como as menos importantes não permitem aceitar que esta distribuição seja uniforme ($\chi^2 = 14,455$, com $p = 0,015$), apontando para a rejeição da hipótese nula (hipótese da uniformidade da distribuição), a um nível de $p = 0,013$, inferior ao nível de significância de 0,05, pelo que a probabilidade da ocorrência é treze em mil casos considerados.

Em síntese, os dois testes realizados à primeira razão geral mais importante e à razão geral menos importante levam a distinguir os grupos da população relativamente aos atributos considerados, dado que os valores dos testes do qui-quadrado têm associados valores de p que nos dois casos considerados são inferiores a 0,05, conduzindo à rejeição de H_0 e apontando para a existência de diferenças muito significativas entre os grupos da amostra no que respeita à ordenação das razões gerais com maior importância na fixação do preço de aquisição da participação, confirmando os resultados das análises que desenvolvemos ao longo da presente secção.

2.2.1.5 – Modelo de *clusters* e a diferente natureza das razões gerais

Para este efeito, procedeu-se a uma análise da significância da diferença no número de respostas, confrontado a frequência com que cada uma das razões gerais era identificada por uns inquiridos como “a primeira razão mais importante” e, ao mesmo tempo, como “a razão menos importante”.

Nesta fase, não analisamos a importância atribuída a cada uma das razões gerais consideradas, tendo como referência os quatro graus de importância, mas a frequência com que cada uma das razões gerais é assinalada por alguns dos inquiridos como “a primeira

razão geral mais importante” e, simultaneamente, por outros inquiridos como “a menos importante”.

Na impossibilidade de se estimar, através de um modelo de regressão linear, o peso das diferentes variáveis independentes consideradas – razões gerais¹³¹ – que se nos afiguravam como explicativas¹³² da variável dependente, “diferença de aquisição” (como *proxy* do valor do *goodwill*), optámos por um modelo alternativo, no sentido de vir a construir *clusters* de variáveis classificadas como variáveis positivas, neutras e negativas, em função da diferença de frequências observadas entre o número de vezes em que cada razão geral é enunciada como a primeira mais importante dentro do conceito em estudo *versus* o número de vezes em que essa mesma razão é referenciada como a menos importante. Com esse objectivo, pretendemos conhecer o peso da diferença de perspectivas entre os vários inquiridos em cada uma das razões gerais enunciadas no nosso estudo, de modo a criar um modelo multifactorial, com base na diferença de frequências apresentadas por cada uma das variáveis nos dois atributos considerados, que sintetiza as variáveis que concorrem para a formação do preço de aquisição da participação e, conseqüentemente, da diferença de aquisição. Considerámos, para esse efeito, três tipos de variáveis distintas¹³³:

- Variáveis positivas ou variáveis de atractividade elevada;
- Variáveis neutras (ou indiferentes) ou variáveis de atractividade nula;
- Variáveis negativas ou variáveis de atractividade negativa.

No caso das razões gerais não existe o segundo tipo de variáveis (variáveis neutras), conduzindo a construção do indicador, designado por “variável-razão” apenas a dois tipos de variáveis: positivas e negativas.

¹³¹ Também se testou o modelo de regressão linear múltiplo para as variáveis independentes que designámos como variáveis específicas. Conforme analisaremos na Secção 2.2.2.2 existe um grande número das variáveis consideradas que ajudam a explicar o valor do *goodwill*.

¹³² As razões explicativas para essa impossibilidade prendem-se, desde logo, com o tipo de associações que se verificam entre as diferentes razões gerais e o valor das diferenças de aquisição. Ver Secção 2.2.1.3 anterior.

¹³³ O entendimento e a construção destes diferentes tipos de variáveis é explicitado no Capítulo 3, da Parte II.

Tipo de variáveis		SV1R11	SV1R12	SV1R13	SV1R14	SV1R15	SV1R16
Variáveis Positivas	1ª mais importante (%)	33,3	39,4	12,1			
	menos importante (%)	18,2	6,1	9,1			
	“variável-razão”	1,8/1	6,5/1	1,3/1			
Variáveis Negativas	1ª mais importante (%)				3,0	6,1	6,1
	menos importante (%)				6,1	24,2	36,4
	“variável-razão”				1/2	1/4	1/6

Quadro III.2.50: Natureza das variáveis

A construção dessa “variável-razão” conduziu ao reconhecimento de dois *clusters* de razões gerais, o *cluster* das variáveis positivas e o *cluster* das variáveis negativas.

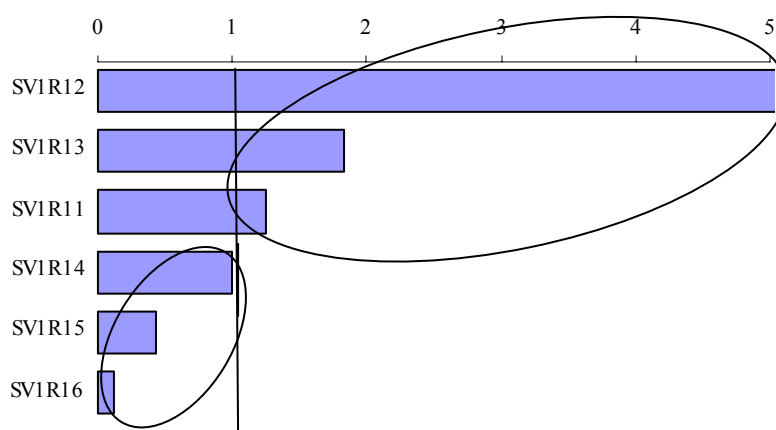


Gráfico III.2.8: Clusters das razões gerais

Assim, podemos adiantar que, em face das respostas dos inquiridos, as razões gerais que concorrem para a fixação de um preço da participação (que se poderá afastar mais ou menos do valor contabilístico da participação adquirida), e que condicionam a diferença de aquisição a reconhecer, são, em primeiro lugar, os intangíveis presentes na área comercial da sociedade adquirida. Curiosamente, esta metodologia de análise leva ao reconhecimento como segunda razão geral constituinte deste *cluster*, as razões tecnológicas e de produtos, contrariamente ao que se poderia esperar em função de todas as outras análises desenvolvidas, pois parecia poder apontar-se para as características dos activos e passivos. Todavia, a justificação para esta ordenação tem a ver com a falta de homogeneidade das respostas dos inquiridos nessa razão, pois se para uns a presença de activos tangíveis e intangíveis e passivos não reconhecidos (mas que apresentam condições para serem reconhecidos nas DFC) ou deficientemente valorizados, é de facto muito relevante, para outros, essa razão é a menos importante, originando uma dispersão de frequências significativa, conduzindo a uma “variável-razão” menos significativa do que a SV1R12 e SV1R13.

Se na primeira análise desenvolvida, podíamos observar a importância das razões ligadas ao contexto, aquando da seriação dos graus de importância atribuídos pelos inquiridos (NI, PI, I, MI), com quase 70% a considerá-las importantes ou muito importantes na fixação do preço de aquisição, estas razões perdem peso no conjunto, quando se analisa a frequência de respostas que a consideram a primeira mais importante *versus* a menos importante, e acaba por integrar o *cluster* das variáveis negativas ou de atractividade negativa. As duas outras razões SV1R14 (características dos recursos humanos) e SV1R16 (capacidades negociais) acabam por merecer a preferência dos inquiridos como as razões menos importantes para a fixação do preço de aquisição da participação, relativamente às variáveis integrantes do *cluster* um.

2.2.1.6 – Um modelo de análise dos pesos das diferentes razões gerais agregadas em seis diferentes áreas de análise, enquanto determinantes do valor da diferença de aquisição (Modelo Parcial)

Na impossibilidade de se estimar, através de um modelo de regressão linear, o peso das diferentes variáveis independentes consideradas – razões gerais¹³⁴ – que se nos afiguravam como explicativas¹³⁵ da variável dependente diferença de aquisição (como *proxy* do valor do *goodwill*), optámos por um modelo alternativo, no sentido de vir a conhecer o peso com que cada uma das razões gerais contribui para o valor da diferença de aquisição. Através desse objectivo, pretendemos conhecer o peso médio ponderado de cada uma das razões gerais enunciadas no nosso estudo, avaliado pela importância atribuída a cada uma delas pelos inquiridos, enquanto determinantes para a fixação do preço de aquisição de partes de capital em filiais e associadas, e de modo indirecto para as diferenças de aquisição.

O peso com que cada uma das variáveis concorre para o modelo multifactorial, permitir-nos-á caracterizar a relevância de cada uma das características presentes no *goodwill*, com vista a avançar posteriormente algumas pistas sobre o procedimento contabilístico mais adequado para o registo do *goodwill* (diferença de aquisição).

¹³⁴ Também se testou o modelo de regressão linear para as variáveis independentes que designámos como variáveis específicas. Todavia, pode avançar-se que um grande número das variáveis consideradas ajudam a explicar o valor do *goodwill*, ainda assim considerámos que o modelo não tem capacidade preditiva para vir a calcular o valor do *goodwill* numa qualquer operação de aquisição conhecida, qualquer que seja a importância das razões presentes na sociedade adquirida, dado os pressupostos extremamente limitativos sobre que assenta este modelo.

¹³⁵ As razões explicativas para essa impossibilidade prendem-se desde logo com o tipo de associações que se verificam entre as diferentes razões gerais e o valor das diferenças de aquisição, conforme resultados obtidos na secção 2.2.1.3 infra.

Ainda que o peso de cada uma das seis razões gerais difira no *goodwill* gerado em cada uma operação de aquisição de partes de capital de *per si*, assumindo-se cada uma delas relevante em diferentes contextos e dependentes de uma multiplicidade de factores, cabe-nos procurar uma solução para ultrapassar esta questão, pois esta evidência tem sido um dos maiores impedimentos para a contabilização do *goodwill* a partir da sua verdadeira essência ou da natureza económica dos diferentes elementos integrantes desse agregado, fazendo com que, até hoje, qualquer perspectiva baseada nesta filosofia não tivesse conseguido vingar em nenhuma das normas contabilísticas em vigor a nível mundial. Actualmente, em todos os normativos contabilísticos, o *goodwill* é interpretado como o diferencial entre o preço pago por um negócio e a soma do valor dos activos líquidos identificados (activos menos passivos identificados) aos seus valores contabilísticos ou justos valores. Esta concepção é orientada para facilitar o cálculo e a determinação do valor deste conceito, mais do que para compreender o real significado económico dos elementos que integram este conceito

Ainda que conscientes dos riscos e da discricionariedade que o nosso modelo pode contemplar, decidimos avançar para um modelo de desagregação do valor global da diferença de aquisição. Cada as áreas consideradas concorrerá para o valor do *goodwill* em função da sua relevância que assume para os inquiridos na definição do preço de aquisição da participação e indirectamente para o *goodwill*. Essa relevância é avaliada através dos graus de importância média que todos os inquiridos lhes atribuíram na decisão da fixação do preço de aquisição da participação.

A discricionariedade do modelo geral pode, no entanto, ser eliminada para cada uma das empresas adquirentes que pretendam contabilizar o *goodwill*, tendo em conta os diferentes elementos que o constituem, pois para cada caso concreto poderia realizar-se um estudo aprofundado, de forma a poder prestar informações úteis sobre os diversos elementos constituintes da diferença de aquisição, e conseguir-se a maior decomposição possível em cada uma das operações de aquisição consideradas, prestando todas as informações necessárias para que os utentes pudessem avaliar a fiabilidade e a relevância desses cálculos.

Embora não se deva, obviamente, cair no risco de passar a existir um *gap* entre a utilidade da informação fornecida pelos relatos financeiros e os custos de a preparar e auditar e divulgar, alguns esforços têm que ser feitos para ultrapassar esta questão complexa da desagregação do *goodwill* nos seus elementos constituintes, de modo a registar esse valor nas DFC atendendo à verdadeira essência económica de cada um desses elementos, ainda que os custos de preparar este tipo de informação, pelo menos numa primeira fase, possam ser elevados.

É evidente que a subjectividade que poderá envolver o cálculo do valor associado aos elementos (ou componentes) a reconhecer, tornará complexa a verificabilidade das opções tomadas, ainda que se pressuponha que no ABDRC se poderá fornecer todas as informações necessárias para avaliar a justeza dos valores considerados. Porém, a experiência e a aceitação do mercado conduzirão progressivamente a que os cálculos se aproximassem sucessivamente dos reais valores dos elementos constituintes, até porque já hoje se admite que o mercado valoriza de forma diferenciada os diferentes elementos que integram o valor do *goodwill*¹³⁶.

Por atingir o nosso objectivo, tentámos desagregar a diferença de aquisição nas seis grandes áreas consideradas no questionário. O modelo desenvolvido procura abarcar indicadores calculados com base no peso da importância atribuída pelo diferentes inquiridos às variáveis relacionadas com distintas áreas: características dos activos e passivos da sociedade filial (questões de valorização e reconhecimento de activos e passivos e intangíveis presentes nas DFI da filial) e outros intangíveis não identificáveis à data de aquisição presentes em quatro áreas internas e uma externa. Dentro das áreas internas, considerámos a comercial, a tecnológica e de produtos e a dos recursos humanos¹³⁷. Para cada uma das áreas consideradas, definimos indicadores de estrutura interna que medem o peso médio ponderado da importância das características intangíveis presentes nessas três áreas. Para os intangíveis do contexto, impossíveis de apropriação individual, mas que intervêm no preço final de compra das participações sociais, considerámos um indicador de estrutura externa. E, finalmente, um indicador que sintetiza as condições negociais, ou seja, as capacidades negociais das partes envolvidas no processo de negociação¹³⁸.

O valor desses indicadores dependerá da forma como as diferentes razões específicas consideradas em cada uma dessas áreas contribuem, pela importância que assumem, para a determinação do preço de aquisição e, indirectamente para o valor global da diferença de aquisição de partes de capital adquiridas, em situações que asseguram à entidade compradora o controlo ou influência significativa sobre o ente adquirido.

¹³⁶ Ver as reflexões sobre a presença dos activos intangíveis nas empresas e os seus efeitos nas cotações bolsistas em Zarowin (1999), permitindo concluir que o mercado valoriza os intangíveis ainda que estes não estejam devidamente reflectidos nas DFC.

¹³⁷ Sveiby (1989) propõe um sistema que designa de *Intangible Assets Monitor & Trade*, como forma de integrar os intangíveis em diferentes áreas. Dentro desta classificação, considera indicadores de capacidade que integram as capacidades individuais dos recursos humanos da empresa, pretendendo captar as particulares capacidades de alguns colaboradores que constituem, muitas vezes, importantes factores-chave para o êxito das organizações.

¹³⁸ Para uma análise mais aprofundada da negociação, suas estratégias e táticas ver Jesuíno (1992).

Como resultado dos cálculos efectuados, podemos verificar que a diferença de aquisição pode ser repartida, tendo em conta o peso de cada uma das seis áreas consideradas, como aparece explicitado no quadro e diagrama apresentados de seguida:

Razões gerais	Pesos (%)	α de Cronbach
Valorização	18,4	0,8701
Intangíveis Comerciais	22,6	0,7921
Intangíveis Tecnológicos	16,6	0,8961
Intangíveis Recursos Humanos	15,3	0,9040
Intangíveis do Contexto	15,8	0,8643
Capacidades negociais	11,3	0,7945

Quadro III.2.51: Peso das diferentes razões gerais e o α de Cronbach

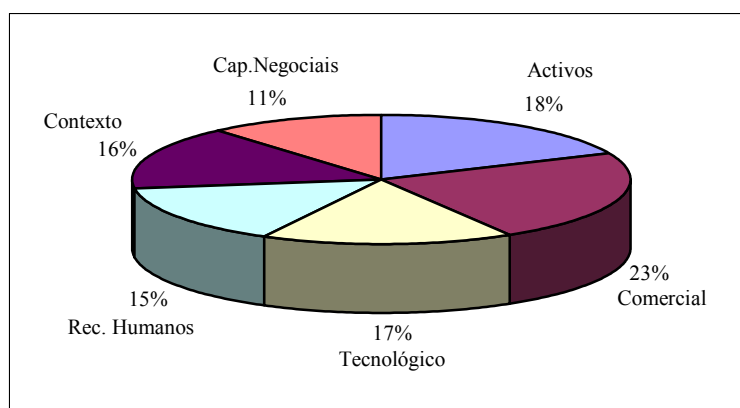


Gráfico III.2.9: Diagrama de sectores: repartição percentual da diferença de aquisição pelas seis áreas consideradas

Conclui-se, mais uma vez que as características comerciais de natureza intangível concorrem com o maior peso para a diferença de aquisição (23%), cabendo às capacidades negociais o menor dos pesos relativos, apenas 11%. As restantes quatro áreas aparecem com pesos relativos que variam entre 18% e 15%, conforme se pode observar no quadro e gráfico anterior. O valor dos α de Cronbach¹³⁹ permitem-nos avaliar a consistência interna dos diferentes elementos integrantes em cada uma das seis áreas consideradas, podendo concluir-se através da observação dos seus valores que os elementos internos às diferentes áreas relevam uma forte consistência interna.

O diferente peso de cada uma das áreas corroboram os resultados obtidos na análise da variável SV.25 do questionário da contabilização, que sintetizava, perante as opiniões emitidas pelos inquiridos, o peso dos elementos constituintes do *goodwill*.

¹³⁹ O α de Cronbach permite avaliar a consistência interna das razões específicas integrantes em cada um destes conceitos.

Outros autores têm vindo a reconhecer o peso dos intangíveis enquanto elementos-chave nas decisões de investimento. Citem-se, a título de exemplo¹⁴⁰, Mavrinac e Sielfeld (1998) que desenvolveram um estudo em que concluíram que os activos intangíveis são os elementos chave na tomada de decisão de investimentos. Assim, consideram que os indicadores de tipo financeiros são estruturalmente significativos em 35% dessas decisões e os indicadores não financeiros em cerca de 65%. Dentro desta última categoria, incluíram como principais determinantes: qualidade da gestão, qualidade dos produtos e serviços, satisfação dos clientes, solidez da cultura empresarial, qualidade da relação com os investidores, remuneração dos gestores, qualidade de desenvolvimento de novos produtos e solidez da posição de mercado da empresa. Concluíram que os mais relevantes eram, no entanto, a qualidade da gestão, a qualidade dos produtos e serviços e a qualidade da relação com os investidores.

2.2.1.7 – Um modelo de análise dos pesos das diferentes razões gerais agregadas nas três componentes principais consideradas, enquanto determinantes do valor da diferença de aquisição (Modelo Agregado)

A diferença positiva de aquisição (*goodwill*) tem sido entendida como um agregado que sintetiza, em termos contabilísticos, a existência de activos intangíveis, como sejam por exemplo, as expectativas de benefícios futuros, as competências dos recursos humanos, as especiais capacidades técnicas, as marcas, as qualidade das redes de distribuição, entre tantos outros atributos, e que, pelos motivos anteriormente avançados, não fazem parte do valor patrimonial reconhecido nas demonstrações financeiras da sociedade adquirida.

Nesta perspectiva, poderemos talvez afirmar que o *goodwill* pode ser assimilado ao valor de um conjunto de activos ocultos, de natureza imaterial¹⁴¹, que não são reconhecidos nas contas individuais da sociedade adquirida, não o são nas contas individuais da sociedade adquirente, nem mesmo nas contas consolidadas do grupo¹⁴². Contudo, não são apenas estes elementos que integram o *goodwill*, já que o poder negocial da sociedade das partes em confronto pode conduzir a um prémio ou desconto no preço a pagar e está incluído também no valor reconhecido como *goodwill* nas DFC.

Assim, do confronto verificado durante as negociações, o comprador pode conseguir obter uma posição vantajosa na negociação, e apesar de pagar um preço superior ao que

¹⁴⁰ Outro curioso estudo a respeito dos indicadores não financeiros é apresentado por Arelano Janvier (1999).

¹⁴¹ Esse agregado compreende um conjunto de atributos com características marcadamente não financeiras. As reflexões de Serra Salvador (1985: 404 e 406) vão nesse mesmo sentido.

¹⁴² Neste sentido, pronunciaram-se também Colley e Volkan (1988).

resultaria da soma paga pelos activos líquidos da filial ao seu justo valor, pode ter pago, ainda assim, um valor inferior ao que pagaria (em resultado da sua forte posição negocial) se tivesse em conta as expectativas de ganhos futuros associados aos elementos (tangíveis ou intangíveis) detidos pela sociedade. No entanto, o poder negocial também pode residir na parte vendedora, quando esta reconhece as potencialidades que a sua entidade possui, e que virão a ser substancialmente acrescidas pela junção de actividades, permitindo ao grupo obter rendibilidades significativas do conjunto, no futuro, aproveitando em seu proveito o desejo/necessidade do grupo vir a deter essa participação. Esta percepção pode conduzir à fixação de um preço a pagar que ultrapasse o valor dos activos líquidos da filial, bem como as expectativas de ganhos futuros da parte compradora, integrando uma parcela de custos que resulta apenas do forte peso negocial da vendedora.

Contudo, a nossa opção no trabalho em curso partiu de uma noção mais lata de *goodwill*, identificando-o com a diferença de aquisição, pelo que houve necessidade de integrar na sua composição todos os problemas de valorização subjacentes às DFI das sociedades adquiridas, pelo facto de os valores que constam dessas DF nem sempre contemplarem uma adequada valorização do património líquido detido, bem como os valores resultantes do confronto das capacidades negociais.

Optámos por considerar como apoio teórico para a nossa “teoria da desagregação *goodwill*” as perspectivas de Johnson e Petrone (1998) e Arnold *et al.* (1994), dado que, em nosso entender, estas duas perspectivas não se diferenciam de modo significativo¹⁴³.

O objectivo desta parte é proceder à desagregação do seu valor global em três componentes principais, que identificamos como:

- Componente I – questões de valorização;
- Componente II – presença de intangíveis em várias áreas;
- Componente III – capacidades negociais.

No entanto, o nosso entendimento sobre a composição da diferença de aquisição afasta-se da lógica implícita nos modelos anteriormente referidos, essencialmente, na componente I e II, já que esta integra as componentes 2, 3 e 4 do modelo de Johnson e Petrone e as componentes a) e b) do modelo de Arnold *et al.*, sendo que o último destes modelos não contempla a componente I, já que parte do conceito restrito de *goodwill*, depois da valorização dos activos líquidos ao justo valor. Também considerámos que, na presença dos

¹⁴³ Para maiores desenvolvimentos sobre esta problemática ver Capítulo 4, Parte I e Capítulo 3 da Parte II.

intangíveis (designados por componente II no nosso modelo) se encontram, directa e indirectamente, integrados os diferentes efeitos de sinergia a reconhecer como resultado das operações de aquisição realizadas.

Diferença de aquisição =	Elementos integrantes	Modelo dos pesos relativos	Modelo de Johnson e Petrone	Modelo de Arnold <i>et al.</i>
	Revalorização de activos e passivos e reconhecimento de alguns desses elementos	I	1)	–
	+			
	Presença de intangíveis e efeitos de sinergia	II	2) + 3) + 4)	a) e b)
	+			
	Capacidades negociais	III	5)	c)

Quadro III.2.52: Elementos integrantes da diferença de aquisição

A nossa opção da “teoria da desagregação” ultrapassou a mera hipótese teórica da desagregação do *goodwill* nos seus elementos constituintes, para contemplar, também uma perspectiva de quantificação do peso de cada uma dessas componentes, através da construção de índices, para os quais concorrem a importância atribuída por cada um dos inquiridos às diferentes características presentes na sociedade adquirida e aos efeitos da capacidade negocial das partes em confronto.

Da aplicação da mesma metodologia utilizada para o modelo das seis áreas considerada anteriormente, podemos observar que os pesos e os *alphas de Cronbach* (α) para esta nova opção de desagregação, que envolve o reconhecimento das três componentes principais, assumem os seguintes valores:

Componentes	Pesos (%)	α de Cronbach
Valorização	13	0,8701
Intangíveis (Comerciais, Tecnológicos, Recursos Humanos e do Contexto)	59	0,9234
Capacidades negociais	28	0,7945

Quadro III.2.53: Peso das três componentes e o α de Cronbach

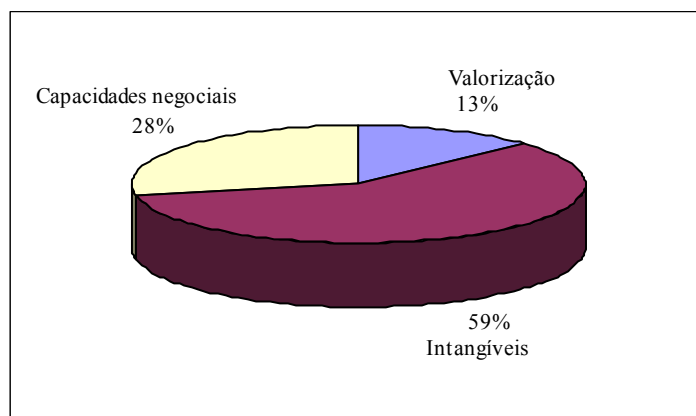


Gráfico III.2.10: Diagrama de sectores da repartição percentual da diferença de aquisição pelas três componentes consideradas

Não obstante as dificuldades práticas que esta opção de separação pode implicar¹⁴⁴, acreditamos que a informação consolidada tornar-se-ia mais útil se divulgasse, o mais claramente possível, o valor do *goodwill* repartido pelas suas diferentes componentes, pois cada uma delas tem reflexos distintos na actividade futura do grupo. Assim, privilegiar-se-ia o conteúdo informativo das DFC e permitir-se-ia que estas atingissem, de modo mais adequado e eficiente, o seu objectivo último, que é o de proporcionar informação sobre a posição financeira, as suas alterações e os resultados das operações, de forma a que os utilizadores dessas demonstrações possam tomar as suas decisões num contexto de menor incerteza possível, visando assegurar o mais eficiente funcionamento dos mercados de capitais.

Acreditamos que, apesar dessas dificuldades, a teoria e a prática contabilísticas têm de evoluir no sentido de procurar repartir esse resíduo pelas diferentes componentes que integram o todo (*goodwill*), pois cada uma delas tem natureza distinta. As contas consolidadas passariam a mostrar, mais claramente o peso de cada uma dessas componentes de natureza muito diversa, podendo avaliar-se mais facilmente os seus impactos futuros na actividade a desenvolver pelo grupo. Esta posição contrária, no entanto, às actuais posições teóricas e práticas dominantes, que consideram e registam unicamente o *goodwill* como um valor agregado que não representa mais do que um mero resíduo. A nossa perspectiva de desagregação encontra fundamento nos resultados obtidos, pois quase 60% das diferenças de aquisição geradas nas operações de aquisição em análise são explicadas pela presença de activos intangíveis e efeitos de sinergia não reconhecidos, actualmente, nas DFC. As

¹⁴⁴ Esta perspectiva aproxima o *goodwill* de uma perspectiva mais financeira, pelo que se será necessário caminhar no sentido de explorar a hipótese desses pesos virem a ser confirmados pela expectativa de *cash-flows* que irão fluir no futuro para a empresa, resultantes da concretização dessa operação de aquisição em específico, à semelhança dos testes de *impairment*, hoje definitivamente aceites pelo FASB e em vias de aceitação pelo IASB, conforme ED 3 (2002).

questões de valorização que pareciam muito relevantes nas respostas dos inquiridos, assumem-se agora não muito relevantes, absorvendo, em média, 13% do valor da diferença de aquisição.

Neste particular convém avançar algumas pistas¹⁴⁵, que merecerão análise posterior mais desenvolvida para avaliar a real influência dos problemas de avaliação e reconhecimento dos activos e passivos. Apenas cerca de 30% dos grupos inquiridos reconhecem calcular os justos valores dos activos e passivos das filiais e associadas para o cálculo do *goodwill* e para a integração dos activos líquidos nas contas consolidadas dos grupos, ou tão só para o cálculo das diferenças de consolidação. A maioria dos inquiridos opta pelo valor contabilístico do património da sociedade adquirida para o cálculo do valor desse agregado e para a integração do património da sociedade adquirida nas contas do grupo, sempre que a participação adquirida constitua uma filial que deve obrigatoriamente ser integrada pelo MCI nas contas consolidadas.

Apesar do nosso modelo apontar para o peso médio de cada uma das três grandes componentes incluídas no valor da diferença de aquisição, certo é que esta proposta representa algumas limitações¹⁴⁶, pois cada operação de aquisição é um caso, e se num negócio uma parcela não representa um valor significativo, num outro é a parcela principal.

Considerámos, contudo, que esta proposta não é meramente uma questão académica, sem qualquer validade do ponto de vista prático, sendo exequível e, ao mesmo tempo, possível de verter para as normas emitidas pelos organismos de normalização contabilística, apesar da sua complexidade. Arnold *et al.* (1994: 522) referem que “conflitos entre critérios e dificuldades na operacionalização de conceitos fazem com que as suas aplicações sejam um processo subjectivo”. Todavia, a lógica aqui seria a inversa, pois a desagregação do valor do *goodwill*, até agora considerado um mero resíduo, conduziria a um aumento de relevância da informação divulgada, sem perda da sua fiabilidade, se os grupos prestassem todas as informações para avaliar a justeza da estimação dos cálculos que tivessem estado subjacentes à repartição do *goodwill* pelas suas componentes.

Esta abordagem originaria um tratamento contabilístico do *goodwill* mais de acordo com a substância económica¹⁴⁷, que atendesse aos benefícios económicos inerentes à decisão

¹⁴⁵ Estes resultados serão desenvolvidos mais pormenorizadamente no capítulo seguinte.

¹⁴⁶ Na secção anterior, foram sumariadas algumas dessas limitações.

¹⁴⁷ Cohen-Scali (1988: 65) explica que o *goodwill* não está destinado a apreender a realidade económica, mas a evitar entrar em conflito com ela, além de referir que as diferenças de consolidação atingiram o limite das capacidades do modelo contabilístico tradicional.

de aquisição de participações sociais, o que respondesse melhor aos requisitos do *true and fair view*, exigidos na divulgação de informação das empresas e dos grupos.

Os futuros desenvolvimentos para corroborarem este modelo passarão por um profundo aperfeiçoamento dos sistemas de avaliação e valorização dos activos e passivos e, particularmente, nas empresas, levarão a uma conciliação consistente e coerente com os objectivos de divulgação de informação mais fiável, relevante e comparável.

Proceder-se-á na secção seguinte ao estudo desagregado de cada uma das variáveis específicas.

2.2.2 – Estudo das motivações específicas para a determinação do preço das aquisições

Ao longo do trabalho, e depois da análise exaustiva da importância atribuída às diferentes razões gerais, optámos por refazer o modelo de análise, desagregando cada uma das diferentes razões gerais em razões específicas¹⁴⁸. A opção por um critério de análise baseado unicamente nas razões gerais que correspondem também a conteúdos muito gerais, poderia conduzir-nos ao abandono de algumas razões específicas muito importantes dentro de cada uma das áreas gerais. De facto, dado que, na formulação geral, uma ou mais dessas razões podem não assumir grande relevância, mas é onde se encontram, de um modo implícito, razões específicas muito importantes. Verdadeiramente, o grau de importância atribuído a cada uma das razões gerais é o reflexo de conteúdos diversos que assumem diferentes importâncias para os inquiridos, podendo, em termos globais, não concorrer de forma importante para a fixação do preço de aquisição da participação, não obstante alguns dos seus conteúdos específicos poderem assumir grande relevância, e esta é aferida pelo grau

¹⁴⁸ Em qualquer das razões específicas consideradas a variável x assume os valores 1,2, 3, 4, 5, 6, 7 e 8, sendo que a razão a que corresponde o número 8 é uma questão em aberto, que será preenchida pelos inquiridos sempre que estes não se identifiquem na totalidade com os conteúdos por nós propostos no questionário. Todavia, a generalidade dos respondentes não utilizou essa opção. Apenas, sugeriram três outras razões específicas dentro da razão que designámos por SV2R1x e uma na razão SV2R2x. Nas características dos activos e passivos (SV2R1x) sugerem três novas sub-razões que são: contratos de concessão de exploração, considerados no nosso esquema de trabalho dentro das características tecnológicas e dos produtos; capital intelectual considerado no nosso modelo dentro das características dos recursos humanos e, por último, assinalaram o reporte de prejuízos que considerámos não como uma razão, já que não analisámos as razões de natureza financeira, pois centramo-nos nesta área, essencialmente, nas características contabilísticas do património da sociedade adquirida, deixando de lado as razões de natureza mais financeira para avaliar a sua importância dentro dos efeitos de sinergia a reconhecer posteriormente à operação de aquisição. No último caso, nas características comerciais (SV2R2x) sugeriram a razão que designaram por “condicionamento administrativo da actividade”, que foi previsto e incluído no questionário dentro das características tecnológicas e dos produtos. Dado que cada uma dessas respostas foi referenciada por apenas um dos inquiridos, no total de três, e tendo em conta que os conteúdos acrescentados já se encontravam integrados em outros conceitos utilizados no instrumento não nos pareceu justificável a sua integração por se considerar retundante.

de importância atribuído a cada uma das razões específicas dentro do conceito geral considerado.

Efectivamente, pelo facto de o reflexo dos diferentes conteúdos ser distinto dentro de cada uma das razões gerais, e entre os vários inquiridos, operacionalizou-se o conteúdo de cada uma das seis razões gerais, desagregando cada uma delas em sete razões específicas, com excepção da SVIR16, desagregada em catorze razões específicas.

A primeira dessas áreas – características dos activos e passivos da sociedade adquirida – envolvia sete variáveis, designadas de razões específicas e compreendendo duas sub-áreas distintas. Uma delas compreendia variáveis directamente relacionadas com a eventual valorização incorrecta de alguns elementos patrimoniais (activos e passivos) nas demonstrações financeiras da sociedade adquirida. A outra envolvia variáveis que se prendiam com a inexistência de alguns activos e passivos que tinham condições para ter sido registados nas contas da sociedade adquirida, mas que não o haviam sido por lapsos de natureza contabilística ou outros.

Da segunda à quarta das áreas consideradas (razões gerais), abarca-se todo um conjunto de características intangíveis presentes nas três grandes áreas funcionais seleccionadas: comercial, tecnológica e de produtos e características dos recursos humanos, num total de vinte e uma variáveis (razões específicas), onde cada área contribui individualmente com sete variáveis.

A quinta prende-se com as características económicas, sociais e políticas do contexto em que a sociedade adquirida opera, e sobre o qual nenhuma das entidades envolvidas na compra (adquirente e adquirida) tem capacidade de interagir. Subdividimos este conjunto de características em sete tópicos distintos.

A sexta atendia às capacidades de negociação dos diferentes negociadores com interesses contraditórios na negociação, tanto da parte adquirente como da parte adquirida, e que condicionaram o preço de compra das participações adquiridas. Subdividimos essas características em duas grandes classes: estratégias objectivas e subjectivas de negociação, envolvendo cada uma delas sete variáveis definidoras, num total de catorze variáveis (razões específicas).

A ideia base, que presidiu a esta repartição, assenta no facto de que a futura capacidade do grupo gerar valor depende do conjunto dos activos que gere. De entre esses activos, os incorpóreos acumulam em si um elevado potencial de criação de valor, nomeadamente as marcas e patentes, os trespasses, o capital intelectual, as parcerias estratégicas, a carteira de clientes, e os contratos estabelecidos, entre outros, permitindo aos grupos inovar permanentemente, diferenciar produtos e serviços, fidelizar clientes, etc. Numa qualquer

operação de aquisição de partes de capital, são esses activos e os seus efeitos conjugados no seio do grupo, geradores de importantes efeitos de sinergia, que importa ponderar para a decisão de aquisição de partes de capital¹⁴⁹. Ainda que as capacidades negociais não sejam criadoras de valor para o grupo, incluímos as mesmas dentro das razões consideradas relevantes e que condicionam o preço a pagar pelas participações sociais, e logo, indirectamente determinam as diferenças de aquisição geradas em cada uma dessas operações.

2.2.2.1 – Tendências comuns identificadas no processo de aquisição de partes de capital: as primeiras e segundas razões específicas mais importantes *versus* as razões específicas menos importantes em cada uma das seis áreas consideradas

À semelhança do estudo desenvolvido para as várias razões gerais consideradas, iremos intentar uma classificação das razões específicas que considerámos caracterizadoras do conceito implícito dentro da razão geral correspondente, e que são consideradas mais importantes pelos inquiridos para a determinação do preço de aquisição de uma determinada participação de capital em empresas filiais e associadas. Essa classificação será realizada a partir da frequência de respostas obtidas para cada uma dessas sub-razões, com o objectivo de comparar o número de vezes que cada uma delas é identificada como a primeira mais importante, a segunda menos importante¹⁵⁰ e a menos importante.

Efectivamente, entende-se que uma dada razão específica terá um impacto positivo, neutro ou negativo na fixação do preço de aquisição de uma participação sempre que o atributo “a primeira razão mais importante” supere, iguale ou seja inferior ao atributo “a razão menos importante”, respectivamente para cada uma das razões consideradas.

A variável SV2R1x: Valorização e reconhecimento de activos e passivos

As expectativas dos investidores na realização de uma operação de aquisição de partes de capital em filiais e associadas com prémio (geradora de uma diferença de aquisição positiva) sustentam-se numa multiplicidade de características presentes nas sociedades

¹⁴⁹ Este tipo de intangíveis são designados por Reilly e Schweihls (1998) por “factores intangíveis”. Ver, Capítulo 4, Parte I.

¹⁵⁰ Efectivamente o atributo “a segunda razão mais importante” e “a primeira e segunda razão mais importantes” não serão alvo de análise aprofundada neste trabalho, merecendo apenas ligeiras referências, ainda que se apresente as tabelas de frequências e os gráficos relativos a esses atributos. Apenas a comparação do atributo “a primeira razão mais importante” *versus* “a razão menos importante” merece destaque desenvolvido.

adquiridas. Desagregámos, por isso, a razão geral designada por “características dos activos e passivos” (SV1R11) em sete razões que consideramos como razões específicas.

Partindo das razões específicas relacionadas com valorizações e reconhecimento de activos e passivos¹⁵¹, cuja referência é a frequência com que cada uma delas é assinalada, e tendo em conta os três atributos considerados: “a primeira razão específica mais importante”, “a segunda razão específica mais importante” e “a razão específica menos importante”, elaborámos a seguinte tabela de distribuição de frequências:

Valorização	1ª mais importante		2ª mais importante		1ª + 2ª mais importantes		Razões menos importantes	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%
SV2R11	9	27,3	6	18,2	15	22,7	2	6,1
SV2R12	9	27,3	5	15,2	14	21,2	2	6,1
SV2R13	2	6,1	2	6,1	4	6,1	8	24,2
SV2R14	4	12,1	6	18,2	10	15,2	5	15,2
SV2R15	1	3,0	1	3,0	2	3,0	7	21,2
SV2R16	4	12,1	6	18,2	10	15,2	5	15,2
SV2R127	4	12,1	7	21,2	11	16,7	4	12,1
Total	33	100,0	33	100,0	66	100,0	33	100,0

Quadro III.2.54: Frequências absolutas e relativas das razões específicas – Valorização

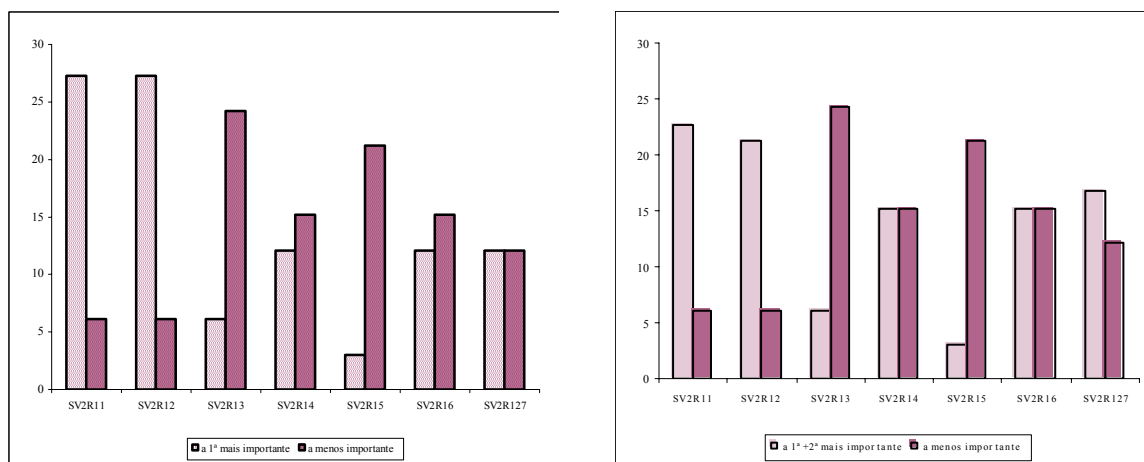


Gráfico III.2.11: Diagrama de barras rectangulares das diferentes razões específicas – Valorização (em %)

Da análise do quadro e do gráfico anteriores é clara a preferência dos inquiridos por duas razões específicas dentro das características gerais dos activos e passivos da sociedade adquirida. São elas: SV2R11 (Activos fixos corpóreos subavaliados) e SV2R12 (Activos fixos incorpóreos subavaliados), cuja frequência de respostas como “a primeira mais importante” ultrapassa, em maior ou menor intensidade, o número de vezes em que essas razões são referenciadas enquanto razões específicas consideradas como “as menos importantes”. Ainda assim, nestas duas razões específicas ligadas às características dos

activos e passivos da sociedade adquirida, que foram mais frequentemente apontadas, existe uma grande variabilidade de opiniões, já que a razão SV2R11 é de longe mais assinalada do que a SV2R12.

O número de vezes em que as razões específicas SV2R13 (Investimentos financeiros subavaliados), SV2R14 (activos circulantes subavaliados), SV2R15 (Activos corpóreos que são propriedade da sociedade adquirida, mas que não se encontram registados nas DF), SV2R16 (Activos incorpóreos que são propriedade da sociedade adquirida, mas que não se encontram registados nas DF) são assinaladas como as razões menos importantes por um maior número de indivíduos que supera o número de respostas em que essas mesmas razões são assinaladas como as mais importantes. A razão SV2R17 (Passivos sobreavaliados) é assinalada, igual número de vezes pelos inquiridos, como a mais importante de todas e a menos importante de todas. Regista-se uma distribuição equivalente (empate), traduzindo a variabilidade de opiniões dos inquiridos da amostra.

A variável SV2R2x: Características comerciais da sociedade adquirida

Assumida a relevância dos activos intangíveis presentes numa combinação empresarial, pois 87% dos inquiridos¹⁵² afirmam que o remanescente de valor resultante da comparação do valor da participação financeira com a fracção que lhe corresponde nos capitais próprios da filial, e que designámos por diferença de aquisição (*goodwill* ou diferença de consolidação), representa um conjunto de activos intangíveis que garantem maiores níveis de ganhos futuros para a empresa adquirente, fácil é perceber que a presença desses intangíveis, nas áreas que considerámos como mais relevantes, contribuirão para a fixação de um preço da participação que se afasta mais ou menos do valor de referência da sociedade adquirida. Wallman (1995: 85) observa, a este respeito, que actualmente nos sectores de crescimento mais rápido, os recursos humanos e a propriedade intelectual são os seus activos mais importantes e estes não se encontram reflectidos nos seus balanços.

Vamos, por isso, analisar a importância diferenciada atribuída às várias razões específicas relacionadas com as características comerciais e que representam activos intangíveis presentes na sociedade adquirida. A incidência de respostas dos inquiridos em cada uma das razões específicas (tendo por referência os atributos enunciados anteriormente) é a seguinte:

¹⁵¹ Sinteticamente esta variável será designada por “Valorização”.

¹⁵² Informações obtidas nas respostas à questão SV.13, incluída no questionário da contabilização. Para maiores desenvolvimentos, ver Capítulo 3 seguinte.

Intangíveis comerciais	1ª mais importante		2ª mais importante		1ª + 2ª mais importantes		Razões menos importantes	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%
SV2R21	6	18,2	4	12,1	10	15,2	3	9,1
SV2R22	14	42,4	6	18,2	20	30,3	4	12,1
SV2R23	5	15,2	1	3,0	6	9,1	10	30,3
SV2R24	1	3,0	7	21,2	8	12,1	2	6,1
SV2R25	4	12,1	5	15,2	9	13,6	2	6,1
SV2R26	3	9,1	8	24,2	11	16,7	5	15,2
SV2R27	0	0,0	2	6,1	2	3,0	7	21,2
Total	33	100,0	33	100,0	66	100,0	33	100,0

Quadro III.2.55: Frequências absolutas e relativas das razões específicas – Comercial

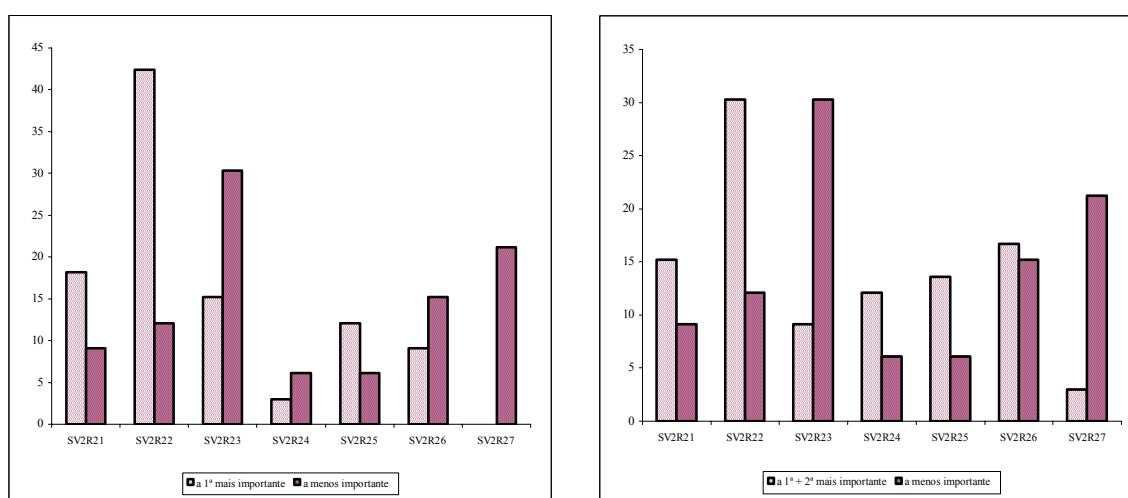


Gráfico III.2.12: Diagrama de barras rectangulares das diferentes razões específicas – Comercial (em %)

O quadro e gráfico anteriores permitem-nos concluir que há uma clara preferência dos inquiridos por três razões específicas dentro das características comerciais da sociedade adquirida: SV2R21 (Marcas de prestígio de fábrica, comerciais e outras)¹⁵³, SV2R22 (Posição privilegiada da sociedade adquirida no mercado nacional: quota actual e suas potencialidades futuras neste mercado) e SV2R25 (Qualidade dos produtos e serviços), cujas frequências de respostas como “a primeira mais importante” ultrapassam, em maior ou menor grau, o número de vezes que são referenciadas como “as menos importantes” pelos inquiridos. Ainda assim, nestas três razões específicas relacionadas com as características comerciais da sociedade adquirida que foram mais frequentemente apontadas como as primeiras mais importantes, existe uma grande variabilidade de opiniões, já que a razão SV2R22 é de longe a mais assinalada como a mais importante de todas, sendo seguida da SV2R21.

¹⁵³ As marcas desde há muito tempo têm constituído uma das problemáticas importantes na área contabilística, particularmente no que respeita à sua difícil valorização. Para uma análise mais desenvolvida, ver Gray (1989), Rutteman (1989), Srikanthan (1989), Guilding e Pike (1994), Smith (1997), Cerviño Justo (1998) e Smith e Parr (2000), entre tantos outros autores que se têm debruçado sobre o assunto.

O número de vezes em que as razões específicas SV2R23 (Posição privilegiada da sociedade adquirida em mercados externos: quotas actuais e suas potencialidades futuras nesses mercados), SV2R24 (Satisfação dos clientes e sua fidelidade)¹⁵⁴, SV2R26 (Domínio de importantes canais de distribuição) são assinaladas como as razões menos importantes por maior número de inquiridos, supera a sua frequência no atributo “as primeiras mais importantes”. A razão SV2R27 (Domínio da cadeia logística de aquisição de *inputs*) não é assinalada por nenhum dos inquiridos como a mais importante de todas, sendo, no entanto, assinalada como a menos importante por um número significativo de grupos.

Conclui-se, portanto que “o acesso a uma posição de mercado privilegiada no mercado nacional” (SV2R22) é de longe a razão comercial preferida dos inquiridos e a que apresenta menor dispersão de respostas.

A variável SV2R4x: Características tecnológicas e dos produtos da sociedade adquirida

Dentro das razões específicas relacionadas com as características tecnológicas e dos produtos que representam activos intangíveis presentes na sociedade adquirida, a incidência de respostas em cada uma das sub-razões utilizadas para operacionalizar este conceito é a seguinte:

Intangíveis tecnológicos	1ª mais importante		2ª mais importante		1ª + 2ª mais importantes		Razões menos importantes	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%
SV2R41	12	36,4	4	12,1	16	24,2	2	6,1
SV2R42	5	15,2	12	36,4	17	25,8	2	6,1
SV2R43	4	12,1	4	12,1	8	12,1	3	9,1
SV2R44	2	6,1	5	15,2	7	10,6	8	24,2
SV2R45	0	0,0	6	18,2	6	9,1	7	21,2
SV2R46	10	30,3	2	6,1	12	18,2	2	6,1
SV2R47	0	0,0	0	0,0	0	0,0	9	27,3
Total	33	100,0	33	100,0	66	100,0	33	100,0

Quadro III.2.56: Frequências absolutas e relativas das razões específicas – Tecnologia

¹⁵⁴ A satisfação de clientes, a importância da sua fidelidade e a sua valorização tem vindo a conquistar adeptos na área da contabilidade, ver sobre o assunto Berné Manero *et al.* (1996), Cavero e Cebollada (1997), Lambert (1998), Boyce (2000) e Lorenzo Cabanelas (2001).

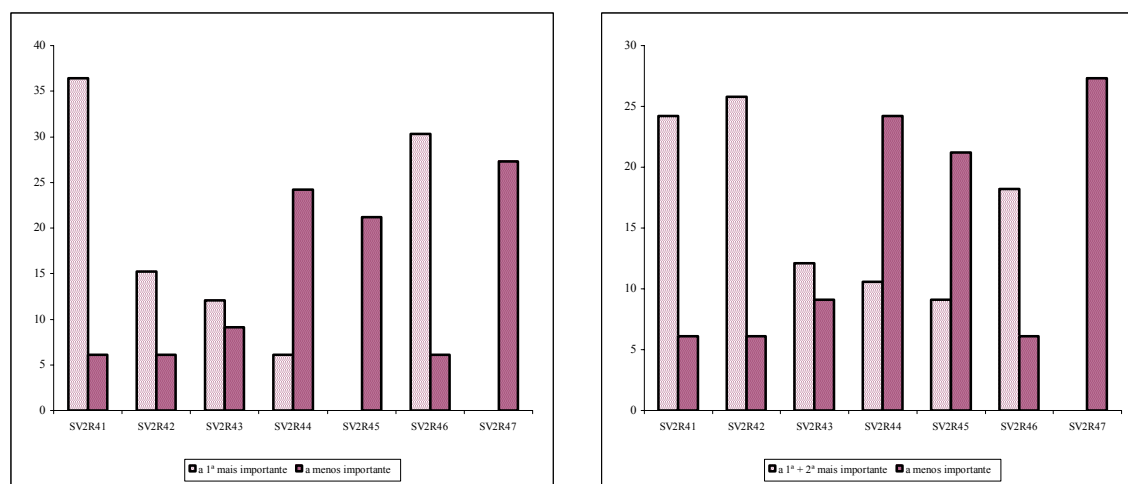


Gráfico III.2.13: Diagrama de barras rectangulares das diferentes razões específicas – Tecnologia (em %)

Os gráficos e quadro anteriores permitem-nos concluir que há uma clara preferência dos inquiridos por quatro razões específicas dentro das características tecnológicas da sociedade adquirida. São elas: SV2R41 (Actividades de produção relacionadas com grande potencial de economia de escala e de redução de custos), SV2R42 (Carteira de produtos fabricados ou comercializados), SV2R43 (Nível de qualidade atingida) e SV2R46 (Licenças e contratos de produção ou exploração que a sociedade adquirida detém e não estão registados nas suas contas), cujas frequências de respostas como a primeira mais importante ultrapassam, em maior ou menor grau, o número de vezes em que essas razões gerais são referenciadas enquanto razões específicas consideradas como as menos importantes pelos inquiridos.

Ainda assim, nestas quatro razões específicas relacionadas com as características tecnológicas da sociedade adquirida mais frequentemente apontadas como as primeiras mais importantes, existe uma grande variabilidade de opiniões, já que a razão SV2R41 é de longe a mais assinalada como a mais importante de todas, sendo seguida da SV2R46. A variável SV2R41 relaciona-se com novas formas de organização ao nível de produção, aproveitando a existência de actividades de produção relacionadas com grande potencial de economias de escala e de redução de custos, podendo aumentar a eficiência global do grupo ou de algumas das suas unidades. As outras duas variáveis têm frequências muito inferiores às duas anteriormente referidas. O número de vezes em que a razão específica SV2R44 (Posse de um *Know-how* produtivo muito específico e valioso) é assinalada como a razão menos importantes supera a frequência de respostas em que essa mesma razão é assinalada como a mais importante.

Este facto não deixa de ser curioso, por assumir um sentido inverso ao que é, normalmente, salientado na literatura, uma vez que a existência de um *know-how* na

sociedade adquirida é apontada como uma vantagem significativa desta sociedade. Contudo, as razões SV2R45 (Existência de barreiras – tecnológicas e outras – no sector onde a sociedade adquirida opera) e SV2R47 (Projectos de I&D complementares aos da sociedade adquirente) não são assinaladas por nenhum dos inquiridos como as primeiras mais importantes, sendo, no entanto, assinaladas como as menos importantes por um número significativo de grupos.

Curiosamente, “as barreiras à entrada de novos competidores”, que foi durante décadas uma das características importantes no mundo dos negócios, tem vindo a perder relevância em alguns dos sectores, devido à verdadeira revolução que se tem vindo a verificar no mundo inteiro, resultante da exploração das tecnologias de informação e de telecomunicações, assumindo menos relevância estratégica as barreiras físicas¹⁵⁵, que até agora podiam constituir um entrave à entrada de novos concorrentes em alguns sectores. Todavia, as barreiras à entrada de novos competidores há muito deixaram de ser apenas barreiras físicas, podendo estender-se a necessidades elevadas de capital, elevado volume de operações, acesso aos canais de distribuição, elevados custos de mudança entre outros¹⁵⁶.

A variável SV2R3x : Características dos recursos humanos da sociedade adquirida

Dentro das razões específicas relacionadas com as características dos recursos humanos e que representam activos intangíveis presentes na sociedade adquirida, a incidência de respostas em cada uma delas, tendo por referência os atributos considerados, é a seguinte:

Intangíveis RH	1ª mais importante		2ª mais importante		1ª + 2ª mais importantes		Razões menos importantes	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%
SV2R31	9	27,3	9	27,3	18	27,3	0	0,0
SV2R32	15	45,5	6	18,2	21	31,8	4	12,1
SV2R33	3	9,1	9	27,3	12	18,2	6	18,2
SV2R34	1	3,0	6	18,2	7	10,6	6	18,2
SV2R35	2	6,1	0	0,0	2	3,0	11	33,3
SV2R36	0	0,0	0	0,0	0	0,0	4	12,1
SV2R37	3	9,1	3	9,1	6	9,1	2	6,1
Total	33	100,0	33	100,0	66	100,0	33	100,0

Quadro III.2.57: Frequências absolutas e relativas das razões específicas – Recursos Humanos (RH)

¹⁵⁵ Em alguns sectores, particularmente naqueles que exigem unidades empresariais de grande dimensão e elevados montantes de custos fixos, poder-se-á aceitar que as barreiras podem ser significativas, tornando-se quase impeditivas para os novos concorrentes. Também os sectores com tecnologias muito específicas podem conduzir à existência de barreiras significativas, nomeadamente quando se trata da saída do sector.

¹⁵⁶ Sobre a problemática das barreiras aos *takeovers* e os problemas de valorização das entidades empresariais subjacentes, ver Bojanic e Officer (1994).

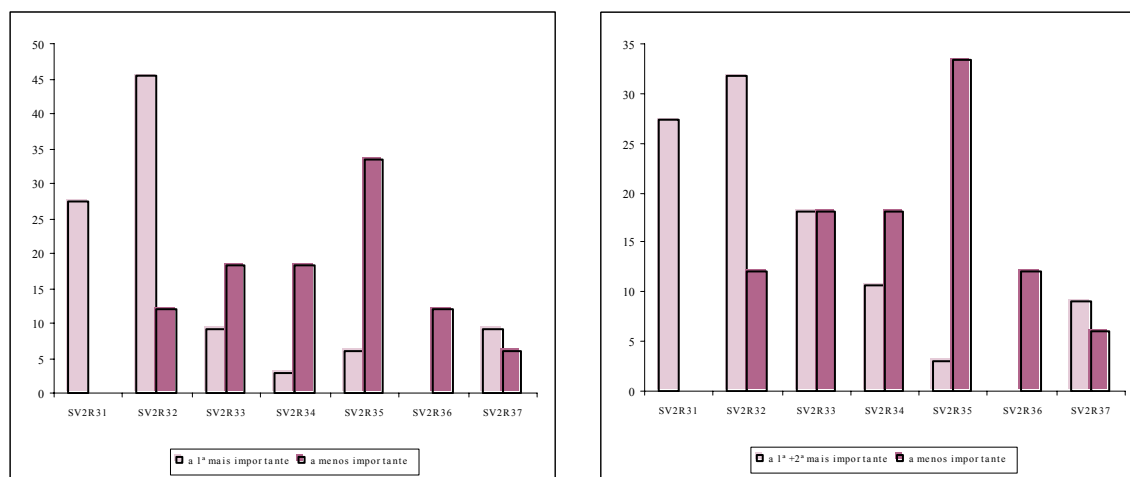


Gráfico III.2.14: Diagrama de barras rectangulares das diferentes razões específicas – Recursos humanos (em %)

O quadro e gráficos anteriores permitem-nos concluir que há uma clara preferência dos inquiridos por três razões específicas dentro das características dos recursos humanos da sociedade adquirida. São elas: SV2R31 (Competência de inovação), SV2R32 (Competências estratégicas da força de vendas) e SV2R37 (Forte capacidade de adaptabilidade às mudanças por parte dos colaboradores da sociedade adquirida), cujas frequências de respostas como a primeira mais importante ultrapassam, em maior ou menor grau, o número de vezes em que essas razões gerais são referenciadas enquanto razões específicas consideradas como as menos importantes.

Ainda assim, nestas três razões específicas relacionadas com as características dos recursos humanos da sociedade adquirida, mais frequentemente apontadas como as primeiras mais importantes, existe uma grande variabilidade de opiniões, já que a razão SV2R31 é de longe a mais assinalada como a mais importante de todas, não sendo assinalada por nenhum dos inquiridos como a menos importante, sendo seguida da SV2R32. A SV2R37 apresenta uma diferença muito modesta no número de vezes em que é assinalada como a primeira mais importante e a menos importante.

As razões específicas SV2R33 (Imagem de qualidade da gestão de topo), SV2R34 (Cultura empresarial dominante) e SV2R35 (Políticas de remunerações e incentivos) apresentam uma maior frequência no atributo “as menos importantes” relativamente à frequência com que são assinaladas como “as primeiras mais importantes”.

A razão SV2R36 (Políticas de formação e desenvolvimento profissional) não é assinalada por nenhum dos inquiridos como a primeira mais importante, sendo, no entanto, assinalada como a menos importante por um número significativo de grupos.

A variável SV2R5x: Características do contexto externo onde se insere a sociedade adquirida

Dentro das razões específicas relacionadas com as características do contexto externo em que se localiza a sociedade adquirida, e que representam activos intangíveis que não pertencem à sociedade adquirida, mas que caracterizam o seu meio ambiente e que podem contribuir para a definição do preço a pagar pelas suas partes de capital, a incidência de respostas em cada uma das alternativas consideradas é a seguinte:

Intangíveis Contexto	1ª mais importante		2ª mais importante		1ª + 2ª mais importantes		Razões menos importantes	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%
SV2R51	7	21,2	4	12,1	11	16,7	1	3,0
SV2R52	10	30,3	8	24,2	18	27,3	2	6,1
SV2R53	3	9,1	6	18,2	9	13,6	3	9,1
SV2R54	6	18,2	6	18,2	12	18,2	1	3,0
SV2R35	1	3,0	3	9,1	4	6,1	4	12,1
SV2R56	2	6,1	3	9,1	5	7,6	7	21,2
SV2R57	4	12,1	3	9,1	7	10,6	15	45,5
Total	33	100,0	33	100,0	66	100,0	33	100,0

Quadro III.2.58: Frequências absolutas e relativas das razões específicas – Contexto

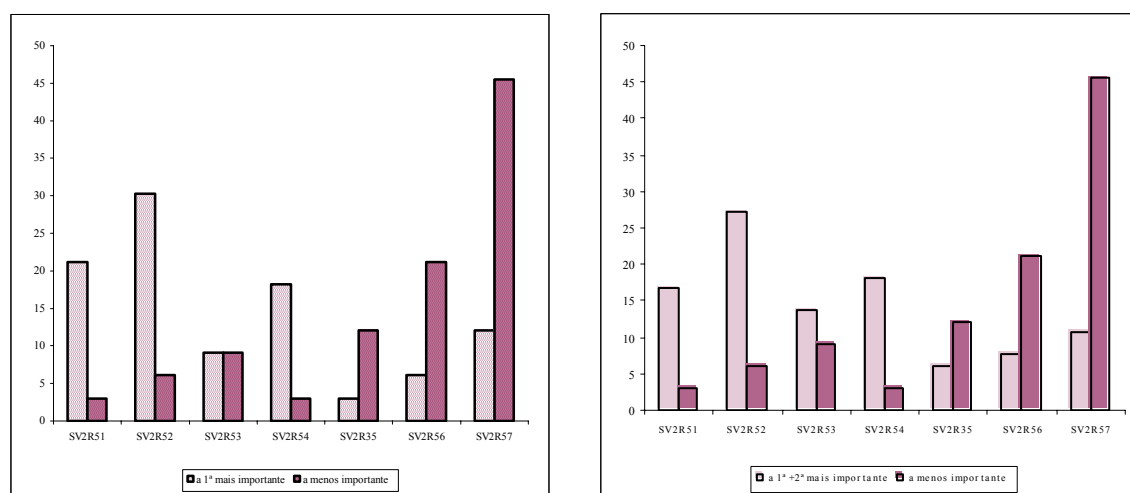


Gráfico III.2.15: Diagrama de barras rectangulares das diferentes razões específicas – Contexto (em %)

O quadro e gráficos anteriores permitem-nos concluir que há uma clara preferência dos inquiridos por três razões específicas dentro das características gerais do contexto económico, social e político onde se localiza a sociedade adquirida. São elas: SV2R51 (Envolvente sócio-política condicionante da cultura empresarial), SV2R52 (Estabilidade macroeconómica e política) e SV2R54 (Enquadramento legal – legislação laboral, regras de concorrência, enquadramento jurídico-societário, legislação fiscal, etc.), cujas frequências de respostas como a primeira razão mais importante ultrapassam, em maior ou menor grau, o número de vezes em que essas razões gerais são referenciadas como razões específicas

consideradas como as menos importantes. Ainda assim, nestas três razões específicas relacionadas com as características do contexto externo mais frequentemente apontadas como as primeiras mais importantes, existe uma grande variabilidade de opiniões, já que a razão SV2R52 é de longe a mais assinalada como a mais importante de todas, sendo seguida das SV2R51 e SV2R54.

A razão específica SV2R53 (Funcionamento dos mercados, particularmente dos mercados financeiros e de capitais) é referenciada igual número de vezes como a primeira mais importante e a menos importante, o que de algum modo revela uma quase neutralidade no conjunto da amostra. O número de vezes em que as razões específicas SV2R55 (Políticas públicas de apoio ao sector), SV2R56 (Infra-estruturas de apoio existentes: científicas, tecnológicas, de comunicação, etc.) e SV2R57 (Existência de recursos naturais especialmente adequados à actividade da sociedade adquirida) são assinaladas como as razões onde a frequência de respostas como menos importantes supera a frequência de respostas em que essa mesma razão é assinalada como a mais importante. Essas diferenças não são, todavia, de igual relevância, como facilmente se percebe pela análise do gráfico anterior. A razão SV2R57 é assinalada, em termos absolutos, por um maior número de inquiridos como a menos importante.

As variáveis SV2R6x e SV2R7x: Capacidades negociais¹⁵⁷

A diferença de aquisição (consolidação) não pode ser explicada apenas pela presença de elementos patrimoniais incorrectamente valorizados, nem pelos activos intangíveis detidos directamente pela sociedade adquirida e dos intangíveis do contexto onde esta se insere, mas também pelas capacidades negociais das partes envolvidas (compradora e vendedora).

As capacidades negociais podem conduzir à existência de um sobre-pagamento ou sub-pagamento, valor que fica implícito no *goodwill* a registar nas DFC, em resultado do entendimento e da forma de contabilização adoptada para este agregado. Todavia, a parcela do *goodwill* que resulta desse sub ou sobrepagamento não terá capacidade para vir a gerar benefícios económicos futuros, mas terá influência na determinação do preço de aquisição da participação. Vamos, por isso analisar as principais características negociais para avaliar a sua importância na fixação do valor de compra da partes de capital adquiridas.

¹⁵⁷ No questionário, as capacidades negociais apareciam referenciadas como estratégias subjectivas de negociação e estratégias objectivas de negociação. Ao longo do texto, substituímos essas designações por condições de negociação I ou capacidades de negociação I (SV2R6x) e condições de negociação II ou capacidades de negociação II (SV2R7x), respectivamente.

Dentro das razões específicas relacionadas com as capacidades negociais subjacentes à operação de aquisição, estas são detidas pelas duas partes em negociação, ou em exclusivo por uma dessas partes, pelo que a sua incidência sobre o preço das partes adquiridas pode ser indeterminada. Subdividimos essas capacidades negociais tendo por referência a natureza mais subjectiva ou objectiva das estratégias de negociação, podendo estas características favorecerem uma ou outra das partes em confronto.

No que respeita às condições relacionadas com as estratégias subjectivas de negociação, a incidência de respostas em cada uma é apresentada de seguida:

Capacidades Negociação I	1ª mais importante		2ª mais importante		1ª + 2ª mais importantes		Razões menos importantes	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%
SV2R61	10	30,3	4	12,1	14	21,2	2	6,1
SV2R62	2	6,1	3	9,1	5	7,6	11	33,3
SV2R63	0	0,0	6	18,2	6	9,1	6	18,2
SV2R64	9	27,3	7	21,2	16	24,2	1	3,0
SV2R65	5	15,2	2	6,1	7	10,6	2	6,1
SV2R66	3	9,1	6	18,2	9	13,6	5	15,2
SV2R67	4	12,1	5	15,2	9	13,6	6	18,2
Total	33	100,0	33	100,0	66	100,0	33	100,0

Quadro III.2.59: Frequências absolutas e relativas das razões específicas – Capacidades de Negociação I

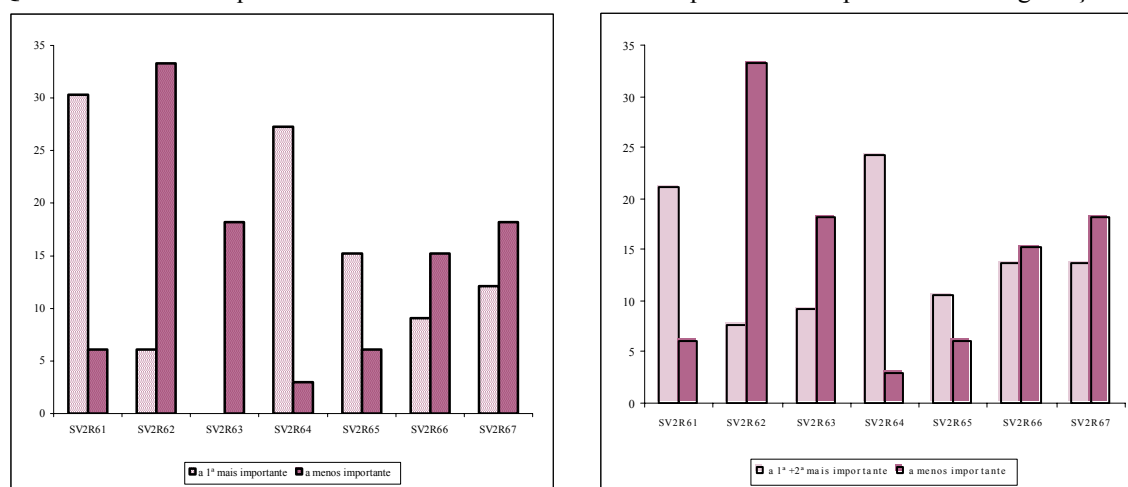


Gráfico III.2.16: Diagrama de barras rectangulares das diferentes razões específicas – Capacidades de Negociação I (em %)

O quadro e gráficos anteriores permitem-nos concluir que há uma clara preferência dos inquiridos por três razões específicas dentro das especiais capacidades negociais que apresentam as partes em presença (sociedade compradora e sociedade vendedora). São elas: SV2R61 (Vantagens subjectivas que a sociedade adquirente considera e que a levam a fazer concessões em termos do preço a pagar), SV2R64 (Qualidade dos argumentos utilizados na negociação, nomeadamente as boas *performances* passadas e actuais da sociedade adquirida) e SV2R65 (Relação de força e interesses das administrações da sociedade adquirente e

adquirida), cujas frequências de respostas como a primeira mais importante ultrapassam, em maior ou menor grau, o número de vezes em que essas razões são referenciadas enquanto razões específicas consideradas como as menos importantes. Ainda assim, nestas três razões específicas relacionadas com as capacidades negociais mais frequentemente apontadas como as primeiras mais importantes, existe uma grande variabilidade de opiniões, já que a razão SV2R61 é de longe a mais assinalada como a mais importante de todas, seguida logo da SV2R64. A SV2R65 tem uma diferença mais modesta entre o número de vezes em que é assinalada como a primeira mais importante e a menos importante. O número de vezes em que as razões específicas SV2R62 (Assegurar a perenidade da empresa no mercado ou, mesmo, assegurar problemas de sucessão), SV2R66 (Firmeza na negociação e com poucas concessões por parte do vendedor), SV2R63 (Factores de ordem pessoal que influenciam os negociadores) e SV2R67 (Boas relações entre accionistas e gestores na sociedade adquirida) são assinaladas como as razões cuja frequência de respostas no atributo “a menos importante” supera a frequência de respostas no atributo “primeira mais importante”. A razão SV2R63 não é assinalada por nenhum dos inquiridos como a primeira mais importante, sendo, no entanto, assinalada como a menos importante por um número significativo de grupos.

No que respeita às condições relacionadas com as estratégias mais objectivas de negociação (Condições negociais II), a incidência de respostas em cada uma das hipóteses consideradas é a seguinte:

Capacidades Negociais II	1ª mais importante		2ª mais importante		1ª + 2ª mais importantes		Razões menos importantes	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%
SV2R71	9	27,3	5	15,2	14	21,2	4	12,1
SV2R72	4	12,1	3	9,1	7	10,6	7	21,2
SV2R73	0	0,0	2	6,1	2	3,0	8	24,2
SV2R74	9	27,3	6	18,2	15	22,7	2	6,1
SV2R75	7	21,2	4	12,1	11	16,7	2	6,1
SV2R76	3	9,1	13	39,4	16	24,2	4	12,1
SV2R77	1	3,0	0	0,0	1	1,5	6	18,2
Total	33	100,0	33	100,0	66	100,0	33	100,0

Quadro III.2.60: Frequências absolutas e relativas das razões específicas – Capacidades Negociação II

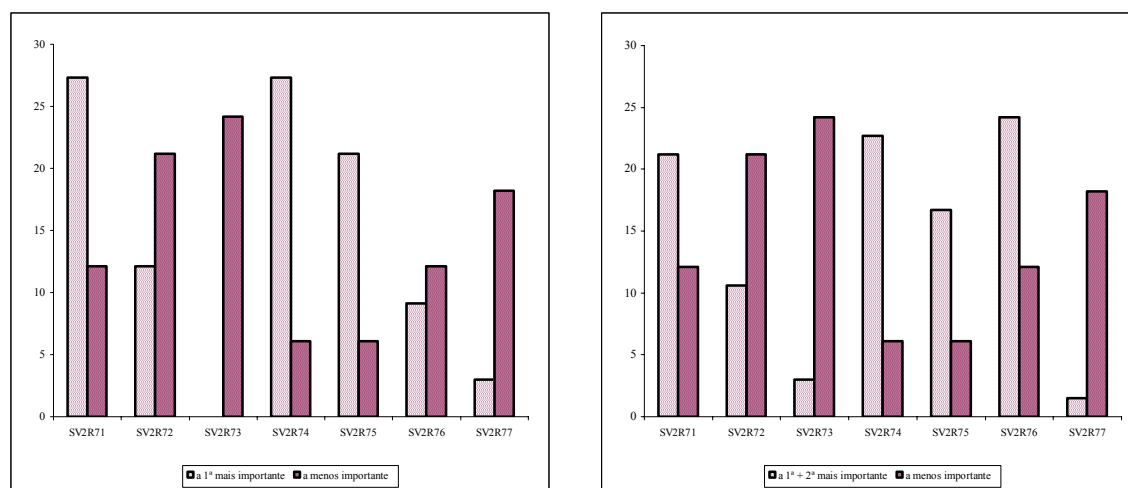


Gráfico III.2.17: Diagrama de barras rectangulares das diferentes razões específicas – Capacidades negociais II (em %)

O quadro e gráficos anteriores permitem-nos concluir que há uma clara preferência dos inquiridos por três razões específicas dentro das especiais capacidades negociais que apresentam as partes em presença (sociedade compradora e sociedade vendedora). São elas: SV2R71 (Existência de planos formalizados e devidamente quantificados sobre as reestruturações a implementar na sociedade adquirida como consequência da operação de aquisição), SV2R74 (Comparação com outras aquisições no mercado) e SV2R75 (Pressão de potenciais adquirentes no mesmo processo de aquisição), cujas frequências de respostas como a primeira mais importante ultrapassam, em maior ou menor grau, o número de vezes em que essas razões gerais são referenciadas enquanto razões específicas consideradas como as menos importantes. Ainda assim, nestas três razões específicas relacionadas com as capacidades negociais mais frequentemente apontadas como as primeiras mais importantes, existe uma grande variabilidade de opiniões, já que a razão SV2R74 é de longe a mais assinalada como a mais importante de todas, seguida logo da SV2R71 e SV2R75.

O número de vezes em que as razões específicas SV2R72 (Percentagem de capital e direitos de votos que a sociedade adquirente detém no capital da sociedade adquirida anteriormente à operação de aquisição em análise), SV2R73 (As partes em negociação têm conhecimentos diferentes sobre o valor de transacção e ambas as partes desconhecem o preço de resistência da outra parte), SV2R76 (Percentagem de capital e direitos de voto que a sociedade adquirente precisa deter para garantir o controlo ou influência significativa na sociedade adquirida) e SV2R77 (A forma e condições de pagamento da aquisição por parte da sociedade adquirente: acções *versus* dinheiro, equivalentes de dinheiro ou outros activos) são assinaladas com maior número de respostas no atributo “as menos importantes” relativamente ao atributo “a primeira mais importante”. Segundo Rappaport e Sirower (1999:

152 e ss.) o método de pagamento pode ter efeitos significativos no valor de negociação, e ambas as sociedades intervenientes no negócio devem ponderar esses efeitos nos respectivos processos de decisão. Afirmam ainda que os estudos empíricos demonstram constantemente que o mercado reage de forma significativa e mais favoravelmente aos anúncios dos negócios em dinheiro do que aos negócios financiados por ações. Harris (*in Weaver et al.1991*) vai mais longe e afirma que o valor pago por um negócio pode depender da própria forma de pagamento¹⁵⁸. Todavia, para os grupos não financeiros portugueses a forma e condições de pagamento das partes de capital não é entendida como uma razão relevante, pois é considerada como a primeira razão mais importante na fixação do preço de aquisição para apenas 3% dos respondentes.

Retendo apenas as razões específicas em que o número de vezes em que cada uma delas é assinalada como a “primeira mais importante” é superior ao número de vezes em que é assinalada como “a menos importante”, a análise comparativa das frequências dessas razões nos dois atributos considerados, é apresentada no gráfico seguinte:

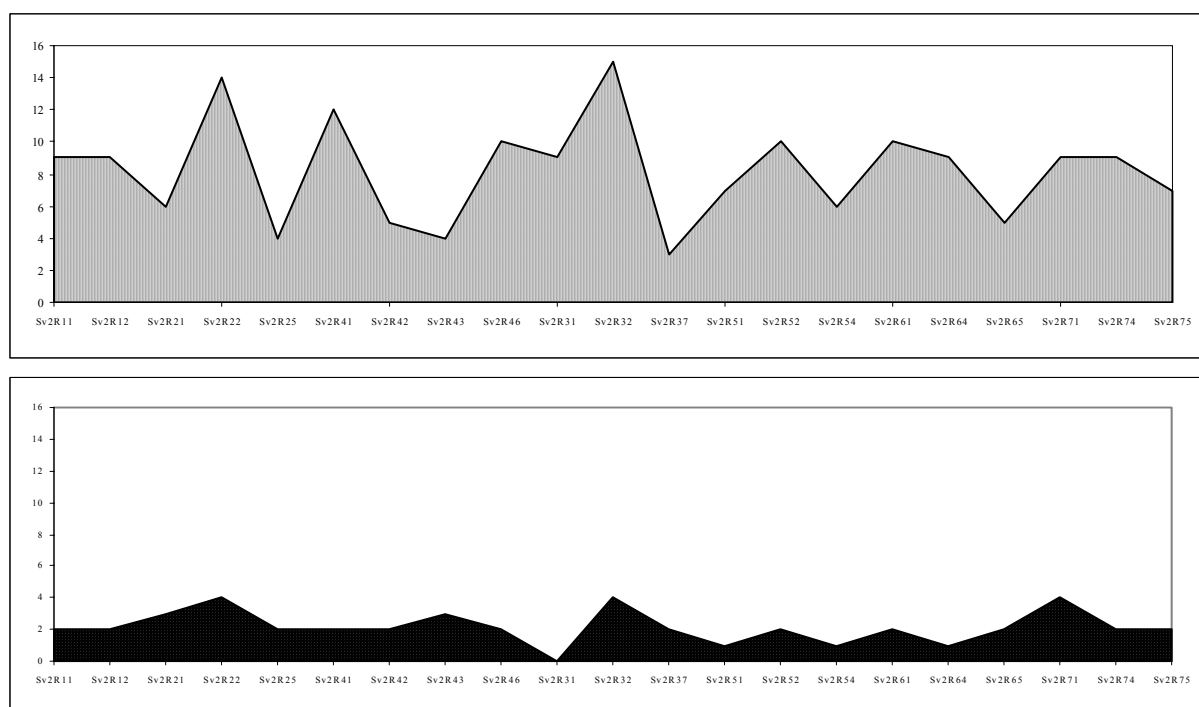


Gráfico III.2.18: Gráficos de áreas: frequências das razões específicas nos atributos considerados “as primeiras razões mais importantes” versus “as razões menos importantes”

¹⁵⁸ Ver também sobre este assunto, Gregory (2000).

2.2.2.2 – A diferença de aquisição (*goodwill*) e as várias razões específicas

Nesta secção vamos reportar-nos à análise da regressão múltipla da variável dependente Y = diferença de aquisição (*goodwill*) sobre o conjunto das variáveis independentes (X) designadas por razões específicas (X = quarenta e nove razões específicas). A questão a que pretendemos responder é a de saber se o *goodwill* é globalmente explicado pelo conjunto das razões específicas seriadas como explicativas na fixação do preço de aquisição de uma participação.

Segundo Pestana e Gageiro (1998: 361), o modelo de regressão é um modelo estatístico usado para prever o comportamento de uma variável de natureza contínua (variável dependente ou Y) a partir de uma ou mais variáveis relevantes de natureza rácio ou contínuas (variáveis independentes ou X), informando sobre a margem de erro dessas previsões. Apesar de os modelos de regressão pretenderem analisar a relação entre duas ou mais variáveis de natureza quantitativa X e Y , no nosso caso, as variáveis X não são de natureza quantitativa mas ordinais, tendo sido posteriormente transformadas numa escala rácio. Todavia, mesmo antes da transformação a que procedemos, poder-se-ia utilizar a escala construída com os quatro graus de importância no modelo de regressão, porque a escala envolve mais de três níveis de importância que é considerado o limite mínimo para se tratar a variável ordinal como quantitativa¹⁵⁹. Logo, no modelo a aplicar pode optar-se pela utilização de uma ou outra escala, pois em ambas faz sentido calcular as medidas de localização central e de dispersão como se de uma variável quantitativa se tratasse¹⁶⁰, representando os seus coeficientes no modelo de regressão linear a importância do atributo para a diferença de

¹⁵⁹ Neste caso, introduziu-se uma relação entre os dados, nomeadamente de “nada importante” (1) até “muito importante” (4), induzindo uma ordenação em função da magnitude relativa dos dados. Todavia, há a acrescentar que os dados ordinais não implicam, por norma, a existência de intervalos iguais entre os julgamentos de “nada importante”, “pouco importante”, “importante” e “muito importante”. Pode ter-se a certeza de que “muito importante” é mais importante do que “pouco importante”, i. é, podem classificar-se por ordem, mas não pode dizer-se que a distância ou intervalo entre “muito importante” e “importante” é exactamente o mesmo que entre “pouco importante” e “nada importante”. Contudo, segundo Siegel (1975: 27), “para algumas técnicas não paramétricas que exigem mensuração ordinal, a condição é que exista um *continuum* na base dos valores observados. Os valores efectivamente observados podem dispor-se em categorias discretas. (...) Mas podemos muito bem admitir que, na base de uma tal [ordenação], esteja um *continuum* de resultados possíveis”. Refere ainda este autor que “a precaridade de nosso aparelho de mensuração obscurece a continuidade básica que possa existir. Se uma variável tem distribuição verdadeiramente contínua, então a probabilidade de um empate é zero. (...) Portanto, mesmo quando ocorram empates, não é fora de propósito admitir uma distribuição contínua (...)”. Perante estas hipóteses, vamos admitir que existe um *continuum* na base dos valores observados nos casos em análise, pelo que iremos aplicar uma técnica estatística paramétrica, como é o caso do MRLM, aos nossos dados, já que estes passaram a ser mensuráveis numa escala rácio, conforme transformação realizada na Secção 4.1 do Capítulo 4, da Parte II, podendo pressupor-se, assim, a continuidade desses valores.

¹⁶⁰ Em consequência, aceita-se que é permitido efectuar operações aritméticas com este tipo de dados, desde que a escala ordinal contenha mais do que três pontos, passando a ser apresentada como escala numérica de 1 a 4, sendo depois considerada como se os pontos representassem intervalos numéricos iguais. Convém, no

aquisição gerada nas operações de aquisição em análise. Embora a escala inicial das variáveis não fosse propriamente contínua¹⁶¹, como explicitámos anteriormente, podendo originar distorções nos dados e lançar suspeitas sobre a validade das conclusões obtidas com base nesta prova¹⁶², no que respeita à estimação dos parâmetros da população, a mudança realizada na escala permite ultrapassar essas limitações. Ainda assim, e independentemente dessa questão, pensamos tratar-se de uma técnica de inferência estatística adequada ao problema que pretendemos analisar¹⁶³.

Prova-se, através deste modelo, que a quase totalidade das causas explicativas do valor do *goodwill* está presente nas razões específicas consideradas no estudo, conforme resultados apresentados no Capítulo 3, da Parte II. Contudo, não foi possível concluir pela existência de uma associação linear estatisticamente significativa na população entre o *goodwill* e cada uma das razões específicas individualmente consideradas¹⁶⁴. Assim, e ainda que não se prove existir associação linear bivariada estatisticamente significativa entre cada uma das razões e o *goodwill*¹⁶⁵, através do coeficiente de correlação de Spearman, tal não significa que não exista correlação multivariada entre as diferentes variáveis e a diferença de aquisição, ou ainda, que as diferentes razões não contribuam para a explicação do valor da diferença de aquisição¹⁶⁶. Como observa Blalock (1979: 398) “(...) se o investigador encontrar um correlação de zero, este deve ser cauteloso de modo a não inferir que as duas variáveis não estão relacionadas. Geralmente, a observação de um gráfico indicará se existe de facto uma relação ou se a relação é suficientemente não linear para produzir uma correlação nula”.

entanto, considerar as implicações e a apropriação da transformação de uma escala ordinal numa escala de intervalo e analisar os resultados com uma certa parcimónia.

¹⁶¹ Segundo Pestana e Gageiro (1998), escalas com mais de quatro níveis permitem calcular medidas de localização e de dispersão, como se de uma escala *ratio* ou contínua se tratasse. Utilizamos o mesmo modelo com a escala transformada, conforme se descreve na secção 4.1 do Capítulo 4, da Parte II, e os resultados não diferem dos resultados agora apresentados.

¹⁶² Crítica que é ultrapassada com a transformação da escala. Ver Secção 4.1 do Capítulo 4, da Parte II.

¹⁶³ Apesar dos modelos de regressão serem particularmente adequados para variáveis contínuas, pois é uma técnica estatística paramétrica, a mudança de escala permite-nos assegurar a adequabilidade do modelo aos dados utilizados.

¹⁶⁴ O estudo da correlação, através do coeficiente de correlação de Spearman, entre o *goodwill* e as quarentas e nove razões específicas revela que apenas sete desses variáveis estabelecem uma associação linear considerada estatisticamente significativa. São elas: SVR26; SVR41; SVR31; SVR54; SVR71, SVR76 e SVR77. Todas as outras revelam associações que não se assumem como estatisticamente significativas na população. Estes resultados podem ser explicados, no essencial, pelo pequeno número de casos em análise, que não permitem estabelecer correlações estatisticamente significativas na população. Para uma análise mais desenvolvida desta problemática ver Blalock (1979).

¹⁶⁵ Na Secção 2.2.1.3 estuda-se o tipo de associação estabelecido entre as razões gerais e a diferença de aquisição. Pestana e Gageiro (1998: 361) afirmam que “na regressão a correlação, que mede o grau de associação entre duas variáveis é usada para prever Y”.

¹⁶⁶ Os nossos dados não permitem concluir pela existência de uma associação linear, estatisticamente significativa, entre as variáveis da população, da qual se extraiu a amostra; todavia, outros modelos poderão vir

Estes resultados serão, certamente, resultado do comportamento diverso e complexo dos decisores empresariais, que podem não se compadecer com as necessárias simplificações que este modelo estatístico pressupõe, bem como com o reduzido número de casos em estudo.

Utilizar-se-á, todavia, o modelo de regressão numa perspectiva diferente da normalmente aplicada¹⁶⁷, já que este modelo não será empregue, por excelência, para prever Y em função das variações introduzidas nas variáveis independentes (X), mas utilizá-lo-emos, preferencialmente, para descrever a estrutura das ligações entre a variável Y (diferença de aquisição) e a importância atribuída a cada uma das variáveis independentes pelos inquiridos. Tal procedimento servirá para saber se essas variáveis representam ou não a maior parte da variância da variável dependente, além de ter sido utilizado anteriormente para validar o instrumento. Logo, mais importante do que estimar os parâmetros da população trata-se de saber quais as variáveis independentes que mais poder explicativo têm sobre o valor da diferença de aquisição gerada na operação de compra de partes de capital, sendo que o peso das diferentes variáveis subjectivas (razões específicas) são quantificadas através dos coeficientes β_n .

Apesar das limitações referidas, apresentamos, de seguida, os resultados obtidos através do MRLM, pois consideramos validados os pressupostos em que assenta o modelo de regressão, pelo que é com segurança que avançamos para a análise dos resultados obtidos.

A equação fundamental do modelo linear de regressão múltiplo pode ser assim apresentada:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n + e$$

Y – variável dependente (*goodwill*);

a – é o termo constante;

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_n$ – coeficientes das variáveis independentes

X_1, X_2, \dots, X_n – variáveis independentes

e – erro aleatório

a ser testados para verificar se as diferentes razões estabelecem outro tipo de relacionamento com a variável independente, que não uma correlação linear simples.

¹⁶⁷ Por esse facto não se exigem os pressupostos restritos da aplicação do modelo de regressão linear. Para maiores desenvolvimentos sobre as condições impostas para a utilização deste modelo de regressão (simples e múltiplo) ver, Pestana e Gageiro (1998: 362, 363 e 390).

Utilizou-se, como método para a selecção das variáveis a integrar na regressão, o método “*Enter*”¹⁶⁸, designado vulgarmente de “entrada forçada”, que utiliza alguns critérios estatísticos para seleccionar as variáveis a serem incluídas na equação. Sumariamos de seguida as principais características do modelo em análise aplicado aos nossos dados:

	<i>R</i>	<i>R</i> ²	<i>R</i> ² ajustado	Erro padrão da estimativa
Modelo	1,000	1,000	0,999	0,04663

Quadro III.2.61: Modelo de regressão linear múltiplo

Em primeiro lugar, verifica-se que o *R*² apresenta o valor de um, permitindo explicar 100% da variância total do valor do *goodwill*, tendo em conta todas as variáveis explicativas consideradas¹⁶⁹. O coeficiente de determinação *R*² (ajustado) é igual a 0,999, o que indica que as razões específicas consideradas no modelo encerram quase na totalidade a variância do valor da variável dependente (*goodwill*). O *R*, *R*² e o *R*² ajustado apresentam valores muito semelhantes e próximos ou iguais a um, indiciando uma boa qualidade do ajustamento em termos amostrais, concluindo-se que a equação se ajusta bem aos dados, ou seja, a qualidade do ajustamento é quase perfeita.

Em segundo lugar, a análise do erro padrão assume o valor de 0,04663, corroborando os resultados anteriores, pois este parâmetro revela a variabilidade dos resíduos na sua escala original, e está relacionado com o desvio-padrão dos pontos em torno da recta de regressão. Mede, por isso, o que não é captado pela recta de regressão. Consequentemente, quanto melhor o ajustamento, menor será o erro padrão, pois os desvios-padrão dos parâmetros estimados da recta são tanto mais precisos quanto menor for a estimativa do erro amostral e quanto menor for a dispersão das observações em relação à média. No caso em análise, podemos concluir que houve um óptimo ajustamento, perante o valor apresentado por este indicador.

Em terceiro lugar, analisa-se a qualidade do ajustamento através dos testes de inferência estatística, que permitem, por um lado, saber se a relação estimada pode de facto

¹⁶⁸ Outros procedimentos específicos são previstos no *SPSS 11* para decidir a sequência em que as variáveis entram na equação, nomeadamente, um dos mais usados é designado de *stepwise* (procedimento por etapas).

¹⁶⁹ Esta conclusão pode não traduzir os verdadeiros graus de associação entre as variáveis, visto que existem poucos casos e muitas variáveis, podendo conduzir a um valor de *R*² falsamente elevado por sobreajustamento. Neste caso, o *R*² ajustado tem uma interpretação mais útil, visto que faculta o conhecimento da proporção de variância da variável dependente que é explicada pelas variáveis independentes, sendo o resultado do ajustamento do *R*², com base no número de observações e no número de variáveis independentes. Segundo Bryman e Cramern (1993: 290) “(...) o *R*² ajustado produz uma estimativa mais abrangente da variação explicada [da variável dependente], porque toma em consideração o número de variáveis independentes envolvidas. A magnitude de *R*² tende a ser inflacionada pelo número de variáveis independentes associadas à equação de regressão. O *R*² ajustado corrige este problema, alterando o nível de *R*², de acordo com o número de variáveis independentes”.

ser inferida para a população e, por outro, permite avaliar a qualidade das predições feitas. Os resultados constam da tabela da Anova apresentada de seguida. Esta estatística permite avaliar se existe uma relação significativa entre as variáveis independentes e a variável dependente. No caso da regressão linear múltipla, a tabela da Anova mostra um teste conjunto, na hipótese de todos os coeficientes estimados na regressão serem zero na população, isto é, testa-se a existência de uma relação linear entre as variáveis independentes e a variável dependente, através da realização do teste F^{170} .

O modelo revela-se estatisticamente significativo, pois o teste F ($F = 702,939$, $p = 0,030$) apresenta um valor $p = 0,030$, inferior ao nível de significância considerado ($\alpha = 0,05$). Consequentemente, rejeita-se a hipótese H_0 , aceitando-se H_1 , que pressupõe que os coeficientes estimados na regressão são significativamente diferentes de zero¹⁷¹. Perante estes resultados, será pouco provável obter coeficientes associados às variáveis independentes tão significativamente diferentes de zero, se não existisse uma relação linear entre o valor do *goodwill* e algumas das variáveis integrantes do modelo. Adicionalmente, concluímos que existem relações estatisticamente significativas entre as variáveis independentes e a variável dependente. Por conseguinte, o modelo estimado mostra-se adequado para descrever as relações entre a variável dependente e as variáveis independentes.

	Soma dos quadrados	df	Média quadrática	F	p
Regressão	47,384	31	1,529	702,939	0,030
Resíduos	0,002	1	0,002		
Total	47,386	32			

Quadro III.2.62: Resumo da ANOVA

Em quarto lugar, analisam-se os coeficientes utilizados na equação¹⁷² (β). Os β ou coeficientes estandardizados seriam os coeficientes obtidos se as variáveis tivessem sido estandardizadas. Através do valor desses coeficientes, pode inferir-se a importância relativa de cada uma das diferentes variáveis independentes na regressão linear múltipla. Analisa-se, simultaneamente os resultados da aplicação da estatística T a cada coeficiente para verificar se estes são significativamente diferentes de zero na população. A maior parte dos coeficientes apresentados pelas variáveis e pelo termo independente diferem

¹⁷⁰ Este teste F valida, em termos globais, o modelo e não cada um dos parâmetros isoladamente. A utilização conjunta dos testes T e F permitem extrapolar os resultados da amostra para o universo. Ver Pestana e Gageiro (1998).

¹⁷¹ Um coeficiente com o valor de zero indicaria que não existia relação linear entre a variável dependente e a variável independente considerada ou que a relação é muito fraca.

¹⁷² Cada um dos coeficientes indica a alteração média dos valores da variável dependente que resulta da alteração unitária da variável independente.

significativamente de zero, pois os valores de p encontram-se abaixo do nível de significância teórico considerado, que é $\alpha = 0,05$.

Apresentam-se de seguida, os valores dos coeficientes β para cada uma das razões específicas que contribuem **positivamente** para o valor do *goodwill*, e cujos testes T apresentam $p < 0,005$, relevando-se esses coeficientes estatisticamente significativos:

0,396*SV2R12 – Activos fixos incorpóreos subavaliados ($p = 0,027$);

0,459*SV2R17 – Passivos sobreavaliados ($p = 0,029$);

0,484*SV2R22 – Posição privilegiada da sociedade adquirida no mercado nacional: quota actual e suas potencialidades futuras neste mercado ($p = 0,024$);

1,861*SV2R27 – Domínio da cadeia logística de aquisição de *inputs* ($p = 0,013$);

0,921*SV2R32 – Competências estratégicas da força de vendas ($p = 0,016$);

0,711*SV2R34 – Cultura empresarial dominante ($p = 0,025$);

0,777*SV2R43 – Nível de qualidade atingida ($p = 0,024$);

0,930*SV2R61 – Vantagens subjectivas que a sociedade adquirente considera e que a levam a fazer concessões em termos de preço a pagar ($p = 0,016$);

0,630*SV2R63 – Factores de ordem pessoal que influenciam os negociadores ($p = 0,018$);

0,366*SV2R71 – Existência de planos formalizados e devidamente quantificados sobre as reestruturações a implementar na sociedade adquirida como consequência da operação de aquisição ($p = 0,025$);

0,481*SV2R75 – Pressão de potenciais adquirentes no mesmo processo de aquisição ($p = 0,035$).

As variáveis (razões específicas) que contribuem **negativamente** para o *goodwill* apresentam os coeficientes β e valores de p seguintes:

0,584*SV2R15 – Activos corpóreos que são propriedade da sociedade adquirida, mas que não se encontram registados nas demonstrações financeiras ($p = 0,021$);

0,958*SV2R23 – Posição privilegiada da sociedade adquirida em mercados externos: quotas actuais e suas potencialidades futuras nesses mercados ($p = 0,017$);

1,300*SV2R25 – Qualidade dos produtos e serviços ($p = 0,012$);

1,186*SV2R35 – Políticas de remunerações e incentivos ($p = 0,020$);

0,863*SV2R42 – Carteira de produtos fabricados (produtos inovadores ou produtos com grande aceitação no mercado) ($p = 0,027$);

0,654*SV2R47 – Projectos de I&D complementares aos da sociedade adquirente ($p = 0,021$);

- 0,468*SV2R64 – Qualidade dos argumentos utilizados na negociação, nomeadamente as boas *performances* passadas e actuais da sociedade adquirida (p = 0,025);
- 0,619*SV2R66 – Firmeza na negociação e poucas concessões por parte do vendedor (p = 0,019);
- 0,320*SV2R67 – Boas relações entre accionistas e gestores da sociedade adquirida (p = 0,033);
- 0,647*SV2R74 – Comparação com outras aquisições no mercado (p = 0,021).

O termo independente apresenta os seguintes valores no teste T (t = 55,539, p = 0,011), revelando-se estatisticamente significativo.

Com base nos valores dos testes T obtidos para avaliar a significância dos coeficientes β , poderemos concluir que os coeficientes de algumas variáveis não são significativamente diferentes de zero na equação de regressão, a um nível de significância de 0,05, tendo essas variáveis um peso muito reduzido na explicação da variável dependente, ou seja, próximo de zero. Seguidamente, apresentam-se as variáveis cujos valores de p ultrapassam o grau de significância $\alpha = 0,05$:

0,079*SV2R14 (p = 0,122)	0,021*SV2R16 (p = 0,418)	-0,232*SV2R24 (p = 0,086)	0,066*SV2R51 (p = 0,260)
-0,269*SV2R53 (p = 0,073)	-0,036*SV2R57 (p = 0,384)	0,002*SV2R62 (p = 0,942)	0,172*SV2R65 (p = 0,068)
0,035*SV2R73 (p = 0,210)	-0,019*SV2R77 (p = 0,424)		

Por último, convém assinalar que em função do método utilizado para a selecção das variáveis (*Enter*), o modelo excluiu de imediato dezoito variáveis por estas não acrescentarem de modo significativo poder explicativo na equação de regressão, porque o seu conteúdo já estava representado nas vinte e uma variáveis que o modelo considerou, apresentando todas essas variáveis tolerância nula¹⁷³. Portanto, pelo facto dessas variáveis terem valores nulos na tolerância, foram excluídas do modelo, já que estão fortemente correlacionadas com outras variáveis independentes que já foram incluídas no modelo, podendo afirmar-se que algumas das variáveis apresentam relações espúrias com outras

¹⁷³ Pestana e Gageiro (1998: 408 e 409), referem que a tolerância mede o grau em que uma variável X é explicada por todas as outras variáveis independentes. A tolerância varia entre zero e um, e quanto mais próxima estiver de zero maior será a multicolinearidade, significando que o que essas variáveis representam está já integrado em outras variáveis que explicam mais do que essas, não sendo estas variáveis espúrias integradas no modelo.

variáveis integrantes do modelo, pois o que elas explicam já é explicado por outras e de forma mais forte.

Os últimos resultados que interessa analisar são as estatísticas dos resíduos que nos indicam também a adequação do modelo. Pela análise do quadro seguinte pode comprovar-se o reduzido valor do erro-padrão dos resíduos do MRLM aplicado, comprovando a fraca dispersão desses resíduos e a boa qualidade de ajustamento obtida, pois quanto mais pequeno o erro padrão dos resíduos menos dispersos estão os valores observados em relação à recta de regressão.

	Mínimo	Máximo	Média	Desvio-padrão	N
Valor predito	3,4771	8,5071	5,7154	1,21686	33
Resíduos	-0,0330	0,0330	0,0000	0,00824	33
Erro padrão do valor predito	-1,839	2,294	0,000	1,000	33
Erro padrão dos resíduos	-0,707	0,707	0,000	0,177	33

Quadro III.2.63: Estatísticas dos resíduos

Em função dos resultados anteriormente apresentados pela técnica estatística da regressão (MRLM), prova-se que o *goodwill* é função de grande parte das razões consideradas no questionário, pois das quarenta e nove variáveis consideradas, o modelo aceitou como variáveis importantes para a explicação da variância do *goodwill* vinte e uma, excluindo as dezoito restantes, por não acrescentarem poder explicativo ao modelo de regressão. Este abandono pode ser explicado pela existência de outras variáveis explicativas consideradas no modelo e que se relacionavam melhor com as variações em Y (*goodwill*), ou ainda porque algumas delas estabelecem uma relação espúria com a variável dependente.

Conclui-se que a diferença de aquisição (variável dependente) enquanto diferencial de valor, entre o preço de aquisição e o valor contabilístico das partes de capital adquiridas, é globalmente explicada pelas vinte e uma razões específicas consideradas (variáveis independentes). Logo, e em função dos resultados que se apresentam de seguida, não temos razões fundamentadas para rejeitar o nosso modelo de análise, até porque se pretende, essencialmente atingir uma enumeração das razões consideradas como mais importantes para a decisão de compra de uma determinada participação de capital numa filial ou associada, de modo a confrontar estes resultados com os obtidos pelos outros modelos de análise utilizados. Assim, o modelo de regressão surge neste contexto apenas como um passo, ou estágio, de uma pesquisa com objectivos mais latos, isto é, para comprovar a confiabilidade dos outros modelos utilizados. Logo, o nosso objectivo principal não foi definir um modelo para estimar o valor do *goodwill*, mas sim avaliar a validade das características presentes nas sociedades adquiridas como recursos que explicam valores diferentes do *goodwill* para diferentes aquisições, em função da importância que os investidores reconhecem a essas

mesmas características. Por isso e, conforme referimos atrás, utilizar-se-ão os resultados do MRLM, essencialmente com o objectivo de os confrontar com outros resultados obtidos através de outras técnicas estatísticas utilizadas ao longo do estudo empírico.

O modelo obtido aparece assim configurado na sua forma resumida, uma vez que se retiraram as variáveis cujos coeficientes β não eram estatisticamente significativos.

$$GW = 7,636 + 0,396*SV2R12 - 0,584*SV2R15 + 0,459*SV2R17 + 0,484*SV2R22 - 0,958*SV2R23 - 1,3*SV2R25 + 1,861*SV2R27 + 0,921*SV2R32 + 0,711*SV2R34 - 1,186*SV2R35 - 0,863*SV2R42 + 0,777*SV2R43 + 0,654*SV2R47 - 0,930*SV2R61 + 0,630*SV2R63 - 0,468*SV2R64 - 0,619*SV2R66 - 0,320*SV2R67 + 0,366*SV2R71 - 0,647*SV2R74 + 0,481*SV2R75 + 0,002$$

Em síntese, conclui-se que, de acordo com a amostra que dispomos, e para os anos em análise, do amplo conjunto de variáveis propostas no questionário, grande parte delas (43%) explicam o valor do *goodwill* gerado na operação de aquisição, pois existe uma forte relação entre o seu valor e a importância atribuída pelos inquiridos a vinte e uma características presentes na sociedade adquirida, ainda que nessas se incluam algumas características da negociação, que não estão dependentes em exclusivo da sociedade adquirente, mas dependem de uma conjugação de vontades e capacidades das partes em confronto.

De forma analítica pudemos representar o *goodwill* como uma função das variáveis anteriormente referidas¹⁷⁴, promovendo-se uma abordagem holística muito mais rica e de acordo com a realidade de grande parte das operações de concentração empresarial, dando origem a uma nova abordagem do *goodwill*, enquanto resultado da presença de muitas das razões específicas consideradas como explicativas da fixação do preço de aquisição das partes de capital em filiais e associadas realizadas pelos grupos não financeiros portugueses no período em análise.

O valor do *goodwill* é, por isso, uma construção multidimensional condicionada por várias componentes: valorização dos activos, intangíveis comerciais, intangíveis tecnológicos, intangíveis humanos, estratégias subjectivas de negociação e, ainda, estratégias objectivas de negociação.

¹⁷⁴ Ruiz Barbadillo (1993: 105) refere que a identificação dos aspectos da realidade empresarial que originam e justificam a existência do *goodwill* foi resolvida de forma muito particular pela contabilidade. Com efeito, a identificação dos factores que geram em conjugação uma atitude propícia face à geração de benefícios superiores, que se encontra traduzida numa situação vantajosa no mercado, é solucionada pela consideração de uma conta sintética e residual, que capta, ainda que de forma implícita, os ditos elementos e que aparece

De seguida, realizar-se-ão outros tipos de análise com vista a operacionalizar a desagregação do valor do *goodwill*.

2.2.2.3 – Modelo de *clusters* e a diferente natureza das razões específicas integradas em cada uma das razões gerais (Modelo Multifactorial Lato)

Para este efeito, procedeu-se a uma análise da significância do número de respostas dos inquiridos, confrontado a frequência com que cada uma das razões específicas era identificada pelos inquiridos como “a primeira razão mais importante” e, simultaneamente, era assinalada por outros inquiridos da amostra como “a razão específica menos importante”, dentro das seis áreas consideradas.

Nesta fase, e à semelhança dos procedimentos utilizados na Secção 2.2.1.5 para as razões gerais, analisa-se não a importância atribuída individualmente a cada uma das razões específicas consideradas em cada uma das áreas gerais, tendo como referência os quatro graus de importância, mas a frequência com que cada uma das razões específicas é assinalada por alguns dos inquiridos, tendo em conta os dois atributos seleccionados: número de vezes em que cada razão específica é assinalada como “a primeira razão mais importante”, confrontando essas frequências com as frequências que essa mesma variável obtém no atributo “a razão menos importante”.

Apesar da estimação efectuada anteriormente através de um modelo de regressão linear multivariado, através do qual se obteve a capacidade explicativa das diferentes variáveis independentes consideradas como explicativas da variável dependente “Diferença de Aquisição” (como *proxy* do valor do *goodwill*), optámos por um modelo alternativo no sentido de vir a construir *clusters* de variáveis classificadas como variáveis positivas, neutras e negativas, em função da diferença de frequências observadas entre o número de vezes em que cada razão geral é enunciada como a mais importante dentro do conceito em estudo *versus* o número de vezes em que essa mesma razão é referenciada como a menos importante. Com esse objectivo, pretendemos conhecer o peso da diferença de perspectivas entre os vários inquiridos em cada uma das razões gerais enunciadas no nosso estudo, de modo a criar um modelo multifactorial, baseando-nos na distribuição dessa diferença como caracterizadora da formação do preço de aquisição da participação e, conseqüentemente, da diferença de aquisição. Considerámos, para esse efeito, três tipos de “variáveis razão” distintas¹⁷⁵:

traduzida por *goodwill* nas contas individuais e por diferenças de consolidação nas contas consolidadas do grupo.

¹⁷⁵ O entendimento e a construção destes diferentes tipos de variáveis é explicitado no Capítulo 3, da Parte II.

- Variáveis positivas ou variáveis de atractividade elevada;
- Variáveis neutras (ou indiferentes) ou variáveis de atractividade nula;
- Variáveis negativas ou variáveis de atractividade negativa.

Analisa-se, de seguida, o tipo de variáveis características em cada uma das seis áreas consideradas, bem como os *clusters* construídos com base nos pressupostos anteriormente avançados.

No caso das razões específicas relacionadas com as características dos activos e passivos, que se prendem com a revisão dos valores contabilísticos dos activos e passivos registados, ou o reconhecimento e registo dos activos e passivos não registados anteriormente nas demonstrações financeiras da sociedade adquirida, pode observar-se a existência de 3 *clusters* distintos em função da “variável-razão” calculada para cada uma das razões específicas, tendo em conta os pressupostos enunciados anteriormente.

Tipo de variáveis		SV2R11	SV2R12	SV2R13	SV2R14	SV2R15	SV2R16	SV2R17
Variáveis Positivas	1ª mais importante (%)	27,3	27,3					
	menos importante (%)	6,1	6,1					
	“variável-razão”	4,5/1	4,5/1					
Variáveis Neutras	1ª mais importante (%)							12,1
	menos importante (%)							12,1
	“variável-razão”							1/1
Variáveis Negativas	1ª mais importante (%)			6,1	12,1	3,0	12,1	
	menos importante (%)			24,2	15,2	21,2	15,2	
	“variável-razão”			1/4	1/1,3	1/7,1	1/1,3	

Quadro III.2.64: Natureza das variáveis relacionadas com o conceito de valorização

Assim, poderemos adiantar que, em face das respostas dos inquiridos, as razões específicas relacionadas com os activos e passivos que contribuem positivamente para a fixação de um preço da participação (que se poderá afastar mais ou menos do valor contabilístico da participação adquirida) e que condicionam a diferença de aquisição a reconhecer, são, em primeiro lugar, dentro desta área, as razões SV2R11 e SV2R12, consideradas por isso variáveis positivas. A variável SV2R17, que prevê a existência de passivos sobreavaliados na sociedade adquirida, acaba por ser classificada como uma variável neutra, pois a ordenação em função das respostas concretas dos actores em presença, revela uma forte diversidade de opiniões, podendo considerar-se que cerca de 50% dos

inquiridos consideram esta razão como a primeira mais importante, enquanto que, para os restantes 50%, a importância desta razão é desprezável no contexto em que se insere, pois assinalam-na como a razão menos importante.

Todas as restantes variáveis (SV2R13, SV2R14, SV2R15 e SV2R16) acabam por ser classificadas como variáveis negativas, no contexto do modelo utilizado, pois o valor da “variável-razão” é inferior a 1, revelando que cada uma delas é referida por um maior número de inquiridos como “a razão menos importante” do que como “a razão mais importante” para a fixação do preço de aquisição de partes de capital em filiais e associadas. Apresentam-se, de seguida, os 3 *clusters* que caracterizam a área em análise.

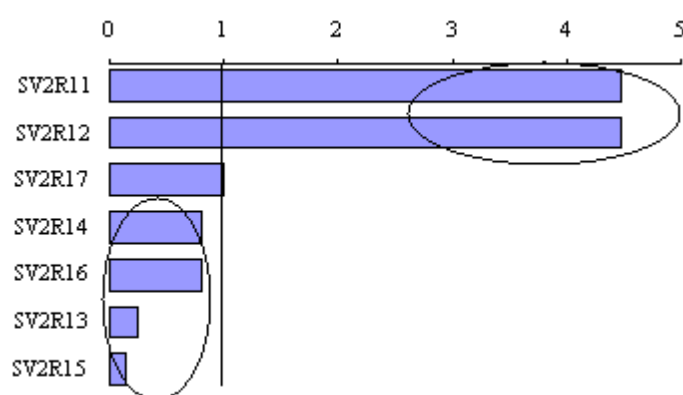


Gráfico III.2.19: *Clusters* das variáveis caracterizadoras do conceito de valorização

No caso das razões específicas relacionadas com os intangíveis relativos à área comercial, pode observar-se a existência de 2 *clusters* distintos em função do tipo de “variável-razão” calculada para cada uma das razões específicas, tendo em conta os pressupostos enunciados anteriormente e presentes no quadro seguinte:

Tipo de variáveis		SV2R21	SV2R22	SV2R23	SV2R24	SV2R25	SV2R26	SV2R27
Variáveis Positivas	1ª mais importante (%)	18,2	42,4			12,1		
	menos importante (%)	9,1	12,1			6,1		
	“variável-razão”	2/1	3,5/1			2/1		
Variáveis Negativas	1ª mais importante (%)			15,2	3,0		9,1	0
	menos importante (%)			30,3	6,1		15,2	21,2
	“variável-razão”			1/2	1/2		1/1,7	n.d

Quadro III.2.65: Natureza das variáveis relacionadas com o conceito de características comerciais

A construção dessa “variável-razão” conduziu ao reconhecimento de dois *clusters* de razões comerciais, o *cluster* das variáveis positivas e o *cluster* das variáveis negativas. Assim, podemos afirmar que, relativamente às respostas concretas dos inquiridos, as razões específicas relacionadas com os intangíveis presentes na área comercial da sociedade

adquirida, que contribuem positivamente para a fixação de um preço da participação e que condicionam o valor da diferença de aquisição a reconhecer, são, em primeiro lugar, as razões SV2R21, SV2R22 e SV2R25, consideradas, por isso, variáveis positivas. As restantes quatro razões, SV2R23, SV2R24, SV2R26 e SV2R27, acabam por ser classificadas como variáveis negativas no contexto do modelo utilizado, pois o valor “variável-razão” é inferior a 1, revelando que cada uma delas é referida por um maior número de inquiridos como “a razão menos importante” do que como “a razão mais importante” para a decisão da fixação do preço de aquisição de partes de capital em filiais e associadas. Apresentam-se de seguida os 2 *clusters* que caracterizam a área em análise.

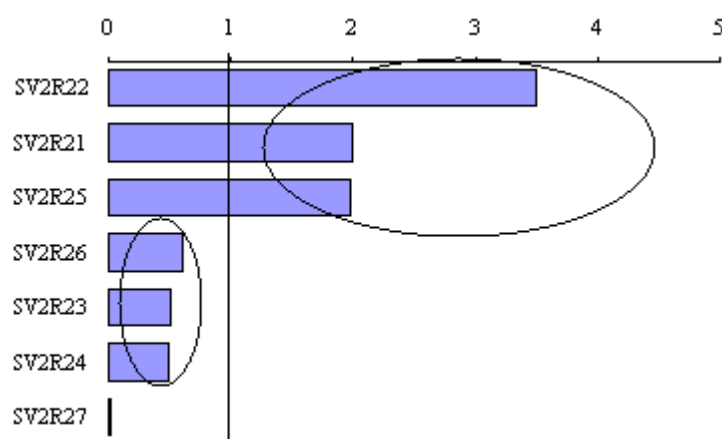


Gráfico III.2.20: *Clusters* das variáveis caracterizadoras das características comerciais

No que se refere às razões específicas relacionadas com os intangíveis ligados à área tecnológica e de produtos, pode observar-se a existência de 2 *clusters* distintos em função do tipo de “variável-razão” calculado para cada uma das razões específicas, tendo em conta os pressupostos enunciados anteriormente.

Tipo de variáveis		SV2R41	SV2R42	SV2R43	SV2R44	SV2R45	SV2R46	SV2R47
Variáveis Positivas	1ª mais importante (%)	36,4	15,2	12,1			30,3	
	menos importante (%)	6,1	6,1	9,1			6,1	
	“variável-razão”	6/1	2,5/1	1,3/1			5/1	
Variáveis Negativas	1ª mais importante (%)				6,1	0,0		0,0
	menos importante (%)				24,2	21,2		27,3
	“variável-razão”				1/4	0/21,2		0/27,3

Quadro III.2.66: Natureza das variáveis relacionadas com o conceito de características tecnológicas e de produtos

A construção dessa “variável-razão” conduziu ao reconhecimento de um *cluster* relacionado com as variáveis positivas, para as quais o número de respostas dos inquiridos no atributo “a primeira razão mais importante” supera o número de respostas obtidas quando essa mesma razão é considerada por outros inquiridos como “a menos importante”. Beneficiaram deste estatuto as variáveis SV2R41, SV2R42, SV2R46 e SV2R43, ordenadas por essa ordem, em função do valor obtido na “variável-razão”. No que respeita ao *cluster* de variáveis negativas, as variáveis consideradas apresentam algumas particularidades curiosas, pois no caso das razões SV2R45 e SV2R47, nenhuma delas é assinalada pelos inquiridos como tendo a categorização da “primeira razão mais importante”. A outra variável que integra este *cluster* é a SV2R44.

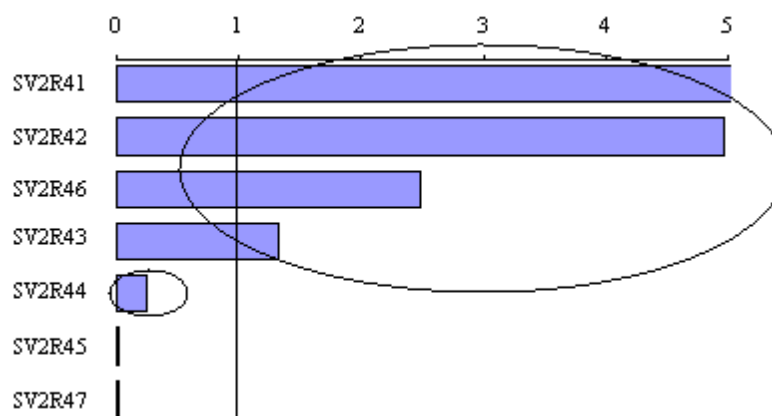


Gráfico III.2.21: Clusters das variáveis caracterizadoras das características da tecnologia e de produtos

No que se refere às razões específicas relacionadas com os intangíveis ligados à área dos recursos humanos, pode observar-se a existência de dois *clusters* distintos em função do tipo de “variável-razão” calculado para cada uma das razões específicas, tendo em conta os pressupostos enunciados anteriormente.

Tipo de variáveis		SV2R31	SV2R32	SV2R33	SV2R34	SV2R35	SV2R36	SV2R37
Variáveis Positivas	1ª mais importante (%)	27,3	45,5					9,1
	menos importante (%)	0	12,1					6,1
	“variável-razão”	n.d	3,8/1					1,5/1
Variáveis Negativas	1ª mais importante (%)			9,1	3,0	6,1	0	
	menos importante (%)			18,2	18,2	33,3	12,1	
	“variável-razão”			1/2	1/6,1	1/5,5	0/12,1	

Quadro III.2.67: Natureza das variáveis relacionadas com o conceito dos recursos humanos

Mais uma vez, a construção das variáveis razão para esta área conduziu ao reconhecimento de um *cluster* de variáveis positivas e um *cluster* de variáveis negativas. O primeiro deles absorve todas as variáveis positivas, para as quais o número de respostas dos inquiridos no atributo “a primeira razão mais importante” supera o número de respostas obtidas quando essa mesma razão é considerada por outros inquiridos como “a menos importante”. Estas razões são: SV2R31, SV2R32 e SV2R37, ordenadas por essa ordem em função do valor obtido na “variável-razão”. No que respeita ao *cluster* 2 agrupador das variáveis negativas, as variáveis que o compõem são: SV2R33, SV2R35, SV2R34 e SV2R36. A variável SV2R36 não é assinalada por nenhum dos inquiridos como tendo a categorização da “primeira razão mais importante”. Em todas as outras, a proporção de indivíduos que as assinalaram como “a razão menos importante” supera a sua presença no atributo “a primeira razão mais importante”.

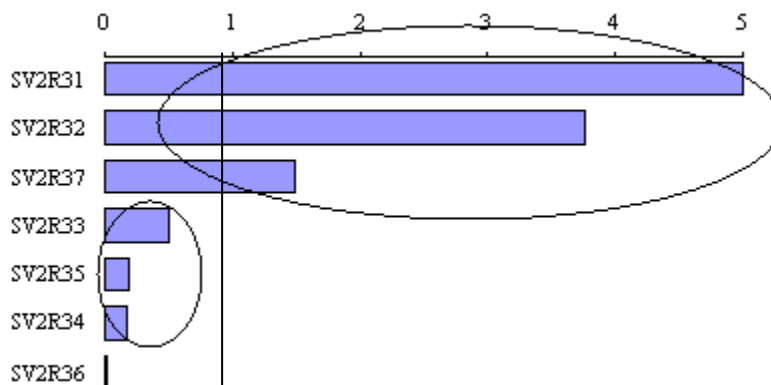


Gráfico III.2.22: *Clusters* das variáveis caracterizadoras das características dos recursos humanos

No que se refere às razões específicas relacionadas com os intangíveis relativos ao contexto económico, social e político, ainda que este tipo de intangíveis não possa vir a ser reconhecido nas contas do grupo, a sua presença pode ser importante para a decisão de compra, bem como do preço a fixar para as partes sociais, já que o ambiente externo em que a sociedade adquirida labora influencia de modo significativo a actividade do grupo, enquanto unidade de decisão e gestão de recursos. Por esse facto, optámos por incluir dentro desta área específica um conjunto de condições de natureza intangível que, em função dos pressupostos enunciados anteriormente, conduziram ao reconhecimento dos três tipos de variáveis consideradas e, logo, à sua agregação em 3 *clusters*, conforme quadro e gráfico que se seguem:

Tipo de variáveis		SV2R51	SV2R52	SV2R53	SV2R54	SV2R55	SV2R56	SV2R57
Variáveis Positivas	1ª mais importante (%)	21,2	30,3		18,2			
	menos importante (%)	3,0	6,1		3,0			
	“variável-razão”	7,1/1	5/1		6,1/1			
Variáveis Neutras	1ª mais importante (%)			9,1				
	menos importante (%)			9,1				
	“variável-razão”			1/1				
Variáveis Negativas	1ª mais importante (%)					3	6,1	12,1
	menos importante (%)					12,1	21,2	45,5
	“variável-razão”					1/4	1/3,5	1/3,8

Quadro III.2.68: Natureza das variáveis relacionadas com o conceito de contexto

A construção das diferentes “variáveis-razão” conduziu ao reconhecimento de três *clusters*, o *cluster* das variáveis positivas, o *cluster* das variáveis neutras e o *cluster* das variáveis negativas. Assim, podemos afirmar, que em face das respostas dos inquiridos, o *cluster* 1 agrega as variáveis SV2R51, SV2R54 e SV2R52. A variável SV2R53 acaba por constituir o *cluster* 2, onde o número de vezes que esta variável é assinalada como “a primeira mais importante” é exactamente igual ao número de vezes que é assinalada como “a menos importante”, conduzindo a que, na amostra, esta variável acabe por se revelar indiferente, tendo em conta os atributos considerados. Por último, o *cluster* 3 compreende as variáveis negativas e inclui as seguintes razões: SV2R56, SV2R57 e SV2R55, conforme se pode observar no gráfico seguinte:

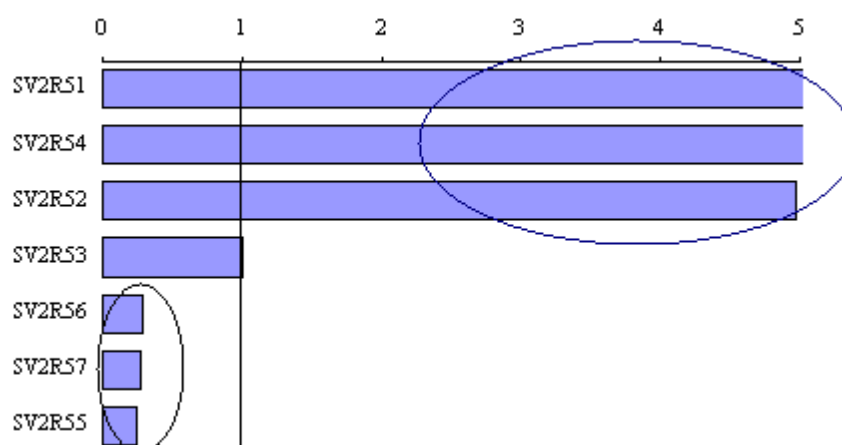


Gráfico III.2.23: Clusters das variáveis caracterizadoras das características do contexto

No que se refere às razões específicas relacionadas com as diferentes estratégias de negociação, agregadas, numa primeira fase, em dois conjuntos distintos, em função da natureza mais subjectiva ou objectiva dos conteúdos que caracterizam as diferentes razões, pode observar-se a existência de apenas 2 *clusters* distintos em função do tipo de “variável-razão” calculado para cada uma das razões específicas, não se identificando a presença de variáveis indiferentes ou neutras na área da negociação.

Tipo de variáveis		SV2R61	SV2R62	SV2R63	SV2R64	SV2R65	SV2R66	SV2R67
Variáveis Positivas	1ª mais importante (%)	30,3			27,3	15,2		
	menos importante (%)	6,1			3,0	6,1		
	“variável-razão”	5/1			9,1/1	2,5/1		
Variáveis Negativas	1ª mais importante (%)		6,1	0			12,1	
	menos importante (%)		33,3	18,2			18,2	
	“variável-razão”		1/5,5	0/18,2			1/1,5	

Quadro III.2.69: Natureza das variáveis relacionadas com o conceito de capacidades negociais I

Tipo de variáveis		SV2R71	SV2R72	SV2R73	SV2R74	SV2R75	SV2R76	SV2R77
Variáveis Positivas	1ª mais importante (%)	27,3			27,3	21,2		
	menos importante (%)	12,1			6,1	6,1		
	“variável-razão”	2,3/1			4,5/1	3,5/1		
Variáveis Negativas	1ª mais importante (%)		12,1	0			9,1	3,0
	menos importante (%)		21,2	24,2			12,1	18,2
	“variável-razão”		1/1,8	0/24,2			1/1,3	1/6,1

Quadro III.2.70: Natureza das variáveis relacionadas com o conceito de capacidades negociais II

A construção das “variáveis-razão” conduziu ao reconhecimento de dois *clusters*, o *cluster* das variáveis positivas e o *cluster* das variáveis negativas. Assim, poderá adiantar-se que, em face das respostas dos inquiridos, o *cluster* 1 agrega as variáveis SV2R64, SV2R61, SV2R74 , SV2R75, SV2R65 e SV2R71, consideradas no modelo como variáveis razão positivas, cujo atributo dominante é a sua consideração como “a primeira razão mais importante”. Por último, o *cluster* 2 inclui o conjunto de variáveis negativas cujo atributo dominante é a sua classificação como “a razão menos importante”. Integra as seguintes

razões: SV2R76, SV2R67, SV2R66, SV2R72, SV2R62, SV2R77, SV2R63, e SV2R73, conforme se pode observar no gráfico seguinte.

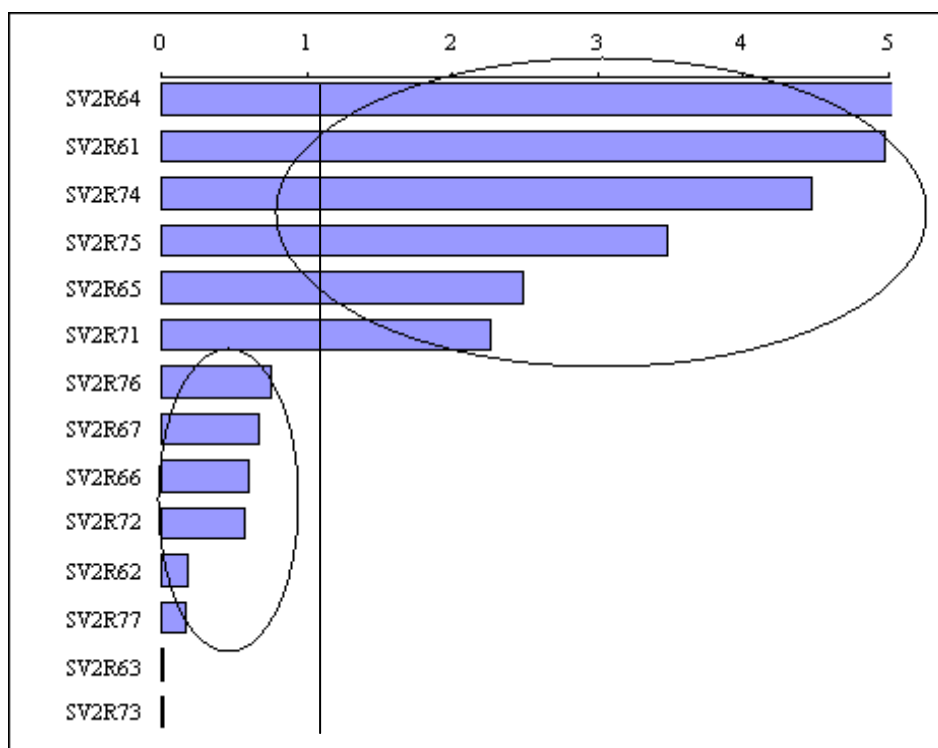


Gráfico III.2.24: Clusters das variáveis caracterizadoras das capacidades negociais

Em síntese e, como resultado das diferentes análises desenvolvidas, se podia observar a forte importância das características comerciais, aquando da seriação dos graus de importância atribuídos pelos inquiridos (NI, PI, I, MI), pois quase 96% dos inquiridos consideram essas características intangíveis “importantes” ou “muito importantes” na fixação do preço de aquisição, quando se analisam os conteúdos específicos subjacentes às características comerciais, curiosamente apenas são retidas como “variáveis-razão” positivas três dos sete intangíveis consideradas. No que respeita à área da negociação (SV1R16 – capacidades negociais), das catorze variáveis que a caracterizam, são consideradas como variáveis positivas seis delas, ainda que o conceito desta área enquanto razão geral assumisse uma importância muito reduzida no conjunto das razões gerais avançadas. Nenhuma das outras áreas consideradas apresenta notas dignas de realce.

2.2.2.4 – Um modelo de análise dos pesos das várias razões específicas agregadas nas seis diferentes áreas de análise consideradas, enquanto determinantes do valor da diferença de aquisição (Modelo Parcial)

A análise das diferentes razões gerais e específicas, tendo em conta o peso médio ponderado da importância que os inquiridos lhes atribuem para a definição do preço de aquisição das partes de capital e, logo, indirectamente, para o *goodwill* aparece sintetizado de forma clara no Gráfico III.2.25. No que respeita às razões gerais, conforme já tivemos oportunidade de observar anteriormente, conclui-se que as que atingem valores superiores são as razões comerciais, seguidas das características dos activos e passivos e das características ligadas à área tecnológica. Claramente, a razão que se prende com as capacidades negociais é realmente desprivilegiada no modelo em estudo. Por um lado, as justificações para esse pouco relevo prendem-se, em nossa opinião, essencialmente, com a natureza híbrida (vantagens negociais que podem coexistir na parte compradora ou na parte vendedora) dessas características negociais. Por outro lado, também com a dificuldade por parte dos inquiridos de assumir a fraca capacidade negocial que podem, eventualmente ter revelado no processo negocial.

O facto de as aquisições realizadas pelos grupos portugueses envolverem valores não muito significativos e representarem, na maioria dos casos, elevadas percentagens de capital, poderá indicar que essas aquisições se realizaram preferencialmente em pequenas empresas, com um poder de mercado relativamente fraco, sendo que as características e intenções de cada uma das partes envolvidas são bastante distintas. Revela-se, tendencialmente, um poder de negociação inferior por parte da sociedade adquirida, sendo que esse poder se traduzirá pela natureza do processo negocial, com sérias vantagens para a adquirente. Assim, quando se trata de operacionalizar a importância desta razão, não há um claro sinal da associação entre a presença dessas características e o seu reflexo na fixação do preço de aquisição da participação.

Os resultados aparecem sintetizados no quadro e gráfico seguintes:

Valorização		Comercial		Tecnologia		RH		Contexto		Capacidades negociais			
										Negociação I		Negociação II	
Razões	Pesos	Razões	Pesos	Razões	Pesos	Razões	Pesos	Razões	Pesos	Razões	Pesos	Razões	Pesos
2R11	17	2R21	14	2R41	20	2R31	17	2R51	14	2R61	8	2R71	9
2R12	18	2R22	17	2R42	15	2R32	19	2R52	17	2R62	4	2R72	6
2R13	13	2R23	11	2R43	15	2R33	16	2R53	16	2R63	5	2R73	6
2R14	13	2R24	15	2R44	14	2R34	13	2R54	18	2R64	9	2R74	9
2R15	9	2R25	16	2R45	10	2R35	10	2R55	12	2R65	7	2R75	8
2R16	16	2R26	16	2R46	16	2R36	10	2R56	12	2R66	7	2R76	9
2R17	14	2R27	11	2R47	10	2R37	15	2R57	11	2R67	6	2R77	7
Total	100		100		100		100		100		46		54
											100		

Quadro III.2.71: Razões específicas e os seus pesos médios ponderados

Por um lado, a análise do quadro e gráfico anteriores permite-nos concluir que a repartição da diferença de aquisição pelas diferentes razões gerais, aponta para pesos diferenciados para cada uma dessas razões. Esse peso foi obtido através da ponderação média obtida pelos diferentes graus de importância atribuídos pelos inquiridos às várias razões gerais consideradas no questionário. Assim, as características comerciais representam quase 23% do peso da diferenças de aquisição para as operações em análise, sendo que as características dos activos e passivos ultrapassa os 18%, a características tecnologias os quase 17%, as características do contexto 16%, as características dos recursos humanos 15% e, finalmente as capacidades negociais não chegam a atingir os 12%.

Por outro lado, e com resultado da mesma metodologia reparte-se o peso global das várias razões gerais pelos diferentes conceitos implícitos em cada uma delas (as razões específicas). Uma análise cuidado do gráfico e dos pesos médios permite observar que as diferentes razões específicas são diferentemente ponderadas pelos inquiridos dentro do conceito geral (razão geral) a que pertencem. O gráfico permite-nos ainda avaliar o peso com que cada uma das razões específicas pondera na diferença de aquisição¹⁷⁶, que variam entre um máximo de 3,8% (SV2R22) a um mínimo de 0,6% (SV2R63). Optámos por não apresentar no texto, os pesos das diferentes razões específicas, porque estas se encontram claramente explicitadas no quadro e gráfico apresentados.

¹⁷⁶ Estes coeficientes do modelo correspondem aos β do MRLM.

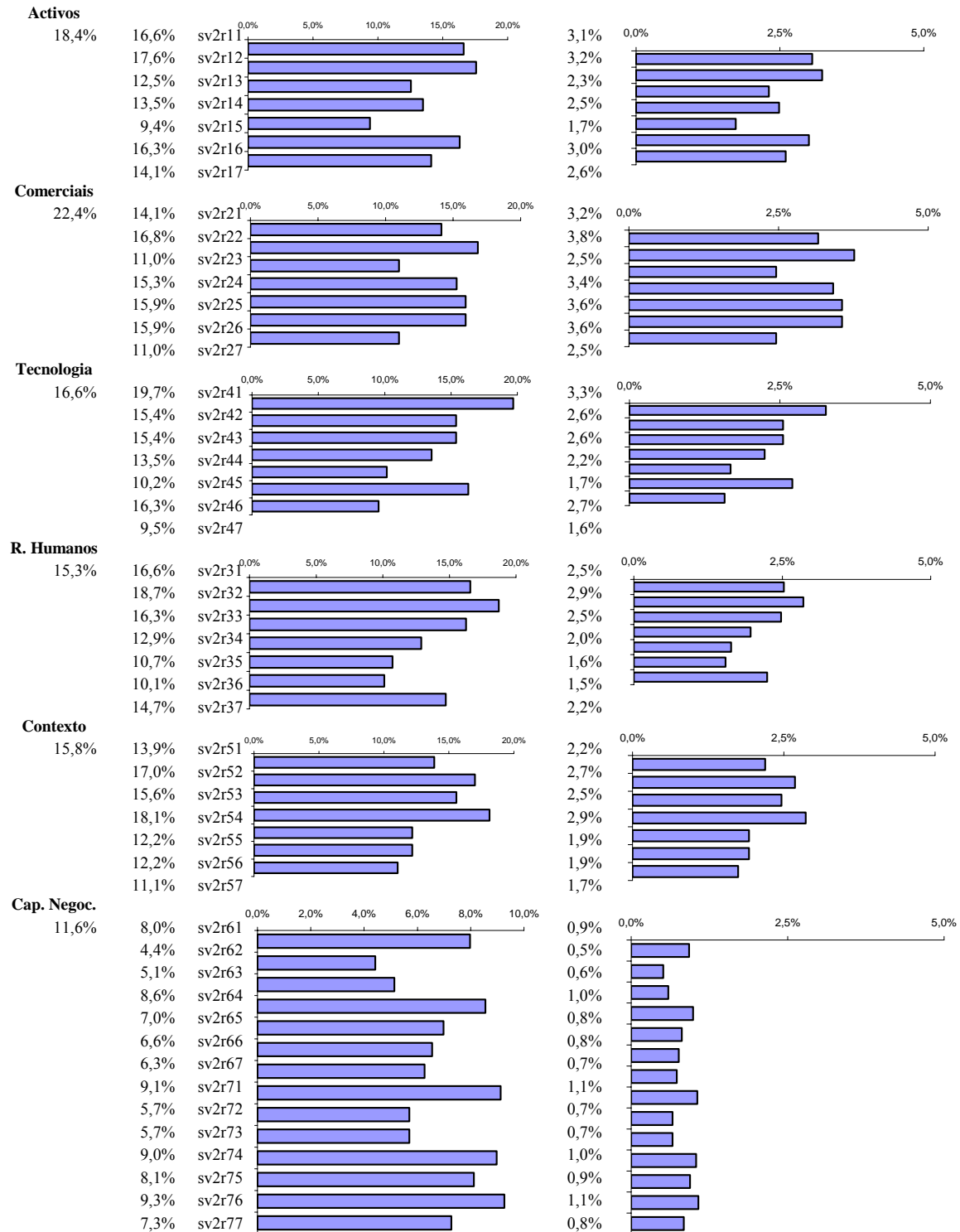


Gráfico III.2.25: Análise dos pesos médios com que as diferentes razões gerais pondera na diferença de aquisição, pesos médios com que as diferentes razões específicas ponderam para cada uma das razões gerais e, por último os pesos médios ponderados de cada uma das razões específicas na diferença de aquisição, respectivamente pela ordem que são apresentados no gráfico¹⁷⁷.

¹⁷⁷ Uma representação gráfica alternativa (gráficos de sectores) dos pesos médios ponderados das diferentes razões específicas pode ser consultada no Anexo III.2.2.

Tendo por base os resultados da aplicação do modelo de regressão linear múltiplo e o facto de a generalidade dos inquiridos não ter optado por utilizar as opções em aberto nas respostas ao questionário para sugerir quaisquer outras alternativas além das previstas na versão inicial, permitem-nos ter alguma segurança nos resultados da nossa análise, podendo inferir-se das constatações anteriores que incluímos a generalidade das razões que explicam o valor do *goodwill*, e que o modelo de desagregação com base nos pesos pode representar um via a explorar em futuras investigações.

Proceder-se-á de seguida à análise das razões específicas integradas em cada uma das razões gerais, tomando como referência a maior frequência com que os inquiridos assinalam cada uma das razões específicas como “as primeiras mais importantes” relativamente ao número de inquiridos que as consideram como “as menos importantes”, para a decisão tomada depois da classificação realizada com base nos vários graus de importância (MI, I, PI, NI). O objectivo principal a atingir, tal como explicitámos no capítulo 3, da Parte II, era distinguir de entre os conceitos propostos aqueles que maior impacto tinha na decisão. Para atingir esse objectivo, interessava, porém, integrar na análise “da importância atribuída” o peso assumido pelo nível “nada importante”. Deste modo, o impacto de cada razão/conceito na decisão ficará relativizado pelo peso negativo (“a razão menos importante”) que essa mesma razão tem na opinião dos inquiridos da amostra, o que confere uma maior consistência aos conceitos distinguidos.

Desta dupla análise, graus de importância e seriação das razões mais e menos importantes, importa confrontar a frequência com que cada uma das razões (gerais e específicas) pode ser classificada como a primeira mais importante, pois a comparação do número de vezes em que cada uma das razões é referida como a mais importante e, simultaneamente, como a menos importante, permite identificar as verdadeiras razões a nível global com impacto na decisão tomada – adquirir uma determinada participação a um preço que se pode afastar mais ou menos do valor contabilístico (justo valor) dessa participação.

2.2.2.5 – Razões subjacentes ao diferencial entre o preço de aquisição e o valor contabilístico da participação adquirida

Ao longo do trabalho e depois da análise exaustiva da importância atribuída às diferentes razões gerais e razões específicas, iremos optar por refazer o modelo de análise retendo apenas algumas das razões específicas, ou seja, consideram-se apenas as razões que são consideradas por um maior número de inquiridos como “as primeiras e segundas mais

importantes”¹⁷⁸ relativamente à frequências de respostas em que essas mesmas razões são consideradas como “as menos importantes”¹⁷⁹.

A opção por este atributo conjunto “a primeira e a segunda razões gerais mais importantes” que igualam ou ultrapassam em peso relativo “a razão menos importante” a nível das razões gerais permitir-nos-ia reter, apenas, as variáveis SV1R11, SV1R12 e SV1R13. Em relação às razões gerais, não faz sentido proceder a esta análise, conforme tivemos oportunidade de explicar em secção anterior, pois interessa avaliar não as razões gerais, que numa perspectiva global podem não ser relevantes, mas que podem integrar conteúdos específicos (razões específicas) muito importantes para a análise que desenvolvemos. Por isso, não abandonaremos qualquer razão geral nesta análise. Todavia, estes resultados não deixam de se revelar interessantes, pois verdadeiramente as razões gerais que os inquiridos consideram determinantes no processo de fixação do preço das aquisições das partes de capital em filiais e associadas, são em termos gerais as características dos activos e passivos, as características comerciais e as características dos recursos humanos.

Este critério de selecção foi, no entanto, utilizado para todas as razões específicas. Os resultados aparecem sintetizados no quadro e gráfico seguintes:

Valorização		Comercial		Tecnologia		RH		Contexto		Capacidades negociais			
Razões	Pesos	Razões	Pesos	Razões	Pesos	Razões	Pesos	Razões	Pesos	Negociação I		Negociação II	
										Razões	Pesos	Razões	Pesos
2R11	26	2R21	30	2R41	29	2R31	33	2R51	22	2R61	16	2R71	19
2R12	27	2R22	36	2R42	23	2R32	37	2R52	26	2R64	17	2R74	18
2R16	25	2R25	34	2R43	23	2R37	30	2R53	24	2R65	14	2R75	16
2R17	22			2R46	25			2R54	28				
Total	100		100		100		100		100		47		53
											100		

Quadro III.2.72: Razões específicas tendo como referência uma maior frequência no atributo “a primeira e segunda razões gerais mais importantes” do que no atributo “a razão menos importante” e os seus pesos médios ponderados

¹⁷⁸ De referir que agora utilizámos um novo atributo, que até agora tinha sido abandonado no modelo pois considerámos o atributo conjunto “a primeira e segunda razão mais importantes”. Para avaliar a importância de cada uma das razões específicas, com base nesse atributo, ver Quadros III.2.54 a III.2.60 e Gráficos III.2.11 a III.2.17, anteriores.

¹⁷⁹ Estas razões foram classificadas como variáveis positivas na análise de *clusters*.

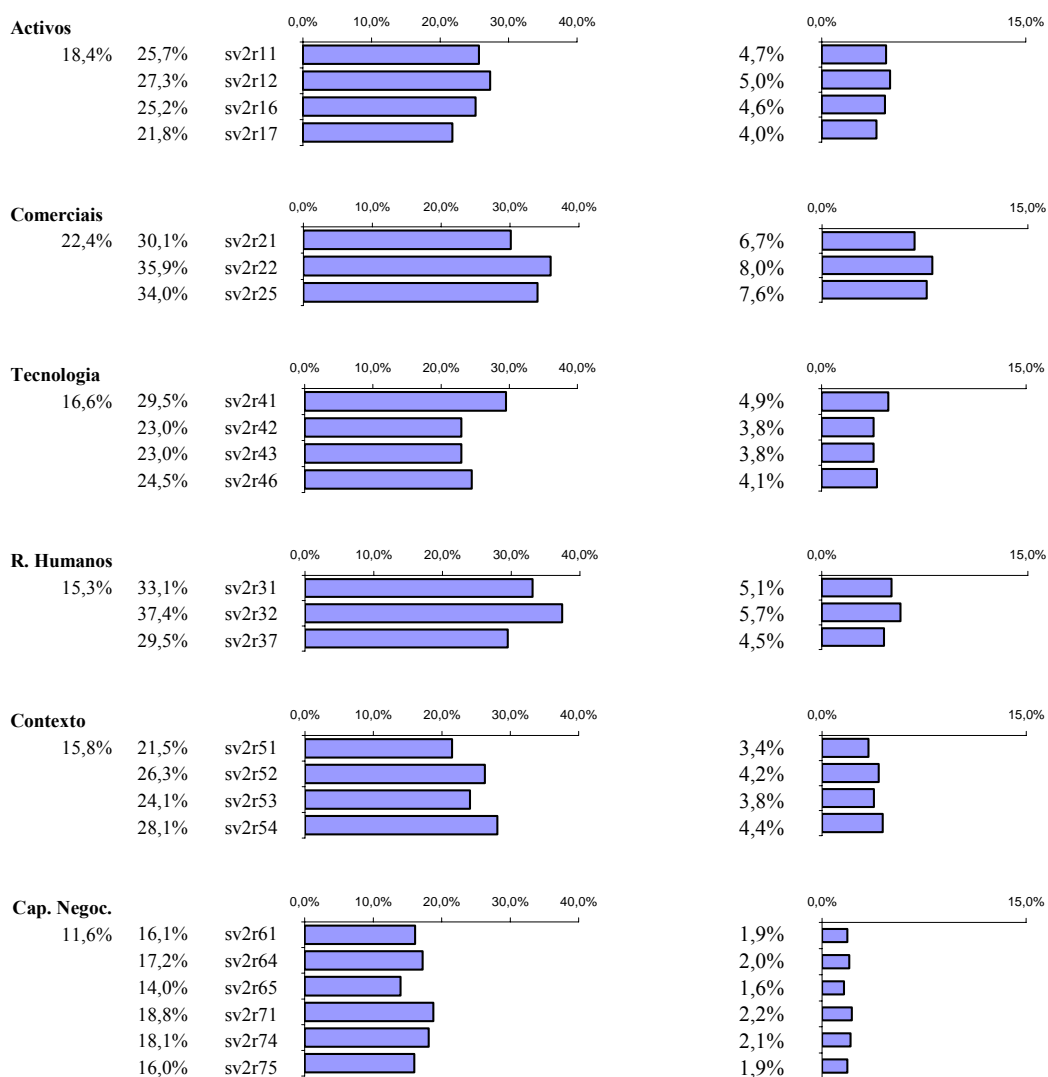


Gráfico III.2.26: Análise dos pesos médios das razões gerais e das razões específicas, quando estas últimas são assinaladas por maior número de inquiridos como “as primeiras e segundas mais importantes” do que como “as menos importantes”

A utilização dos critérios anteriormente referidos, permite reter dentro de cada uma das razões gerais apontadas um conjunto de razões específicas que iremos explicitar de seguida.

Dentro das **“características dos activos e passivos da sociedade adquirida”** foi possível reter em função dos critérios utilizados, as seguintes razões específicas: activos fixos corpóreos subavaliados, activos fixos incorpóreos subavaliados, os activos incorpóreos que são propriedade da sociedade adquirida, mas que não se encontravam registado nas demonstrações financeiras da sociedade adquirida bem como os passivos sobreavaliados.

Dentro dos intangíveis ligados às **“características comerciais”** da sociedade adquirida os grupos em análise privilegiaram marcas de prestígio detidas pela sociedade adquirida; posição privilegiada da sociedade adquirida no mercado nacional (relativamente à quota de mercado detida e as potencialidades futuras que se prevêem); além da qualidade dos produtos e serviços. Curiosamente, a posição da sociedade adquirida em mercados externos não se assume como uma característica suficientemente relevante para os grupos portugueses. O mesmo acontece relativamente às preocupações com a satisfação dos clientes e a sua fidelização, ao domínio de importantes canais de distribuição e da cadeia logística de aquisição de *inputs* são preteridas em relação às três primeiras referidas.

Dentro dos **intangíveis ligados “à área da tecnologia e de produtos”** da sociedade adquirida as principais características valorizadas pelos grupos, tendo em conta os atributos definidos, são de quatro tipos principais: actividades de produção relacionadas com grande potencial de economias de escala e de redução de custos, carteira de produtos/serviços produzidos (produtos inovadores ou produtos com grande aceitação no mercado), nível de qualidade atingida pela sociedade adquirida e pertença de licenças e contratos de produção ou exploração que a sociedade adquirida detém. Curiosamente, a posse de um *Know-how* produtivo muito específico e valioso, a existência de barreiras à entrada no sector onde a sociedade adquirida opera e os projectos de I&D complementares aos da sociedade adquirente surgem como características marginais para os grupos portugueses, já que são preteridas relativamente às primeiras quatro referidas.

Os principais **intangíveis ligados às “características dos recursos humanos”** valorizadas dentro pelos grupos portugueses são: competência de inovação, competências estratégicas da força de vendas e a forte capacidade de adaptação às mudanças por parte dos colaboradores da sociedade adquirida. Contam-se entre as razões específicas que não obtiveram a mesma importância que as anteriores, a imagem de qualidade da gestão de topo,

a cultura empresarial dominante, a política de remunerações e incentivos e as políticas de formação e desenvolvimento profissional.

Dentro da análise das **“características económicas, sociais e políticas do contexto”** em que se insere a sociedade adquirida, os grupos valorizam são: envolvente sócio-política condicionante da cultura empresarial, estabilidade macroeconómica e política, funcionamento dos mercados, particularmente dos mercados financeiros e de capitais e ainda o enquadramento legal (legislação laboral, regras de concorrência, enquadramento jurídico-societário, legislação fiscal, etc.). Contam-se entre as razões específicas que não são preferidas pelos empresários as seguintes: imagem de qualidade da gestão de topo, cultura empresarial dominante, política de remunerações e incentivos e políticas de formação e desenvolvimento profissional.

Dentro da análise das **“capacidades de negociação das partes envolvidas no processos de aquisição”**, importa referir que pode existir divergência entre a capacidade negocial das partes envolvidas, sendo que esta componente depende das características do processo de aquisição e não das características específicas da sociedade adquirida. Dentro da razão que designámos por estratégia subjectiva de negociação contam-se três razões: vantagens subjectivas que a sociedade adquirente considera e que a levam a fazer concessões em termos do preço a pagar, qualidade dos argumentos utilizados na negociação, nomeadamente as boas *performances* passadas e actuais da sociedade adquirida, e relação de força e interesses das administrações das sociedades adquirente e adquirida.

Dentro da razão que designámos por estratégia objectiva de negociação contam-se também três razões: existência de planos formalizados e devidamente quantificados sobre as reestruturações a implementar na sociedade adquirida como consequência da operação de aquisição, comparação com outras aquisições no mercado e pressão de potenciais adquirentes no mesmo processo de aquisição.

Há um vasto leque de razões que incluímos no conceito geral denominado por “capacidades negociais” que não são consideradas verdadeiramente relevantes. De entre as razões relacionadas com a estratégia subjectiva de negociação, contam-se as seguintes: assegurar a perenidade da empresa no mercado, ou, mesmo, assegurar problemas de sucessão; factores de ordem pessoal que influenciam os negociadores; firmeza na negociação e poucas concessões por parte do vendedor e boas relações entre accionistas e gestores na sociedade adquirida. De entre as razões relacionadas com a estratégia objectiva de negociação, apontam-se as seguintes: percentagem de capital e direitos de voto que a

sociedade adquirente já detém no capital da sociedade adquirida, os diferentes conhecimentos das partes em negociação sobre o valor de transacção e preço de resistência da outra parte; percentagem de capital e direitos de voto que a sociedade adquirente precisa de deter para garantir o controlo (ou influência significativa) na sociedade adquirida e, por último, a forma e condições de pagamento da aquisição por parte da sociedade adquirente (acções *versus* dinheiro, equivalentes de dinheiro ou outros activos).

2.2.2.6 – As razões específicas em cada uma das áreas consideradas, significância estatística e sua contribuição para a tipologia das razões específicas mais importantes para a fixação do preço de aquisição de partes de capital em filiais e associadas (Modelo Multifactorial Restrito)

Vamos retomar novamente, apenas, os atributos “a primeira razão mais importante” e “a menos importante”, para avaliar a verdadeira força de cada uma das características específicas relacionadas com cada uma das áreas gerais consideradas, para a fixação do preço de aquisição de uma participação.

Tendo como referência a frequência apresentada por cada uma das razões específicas quando o atributo considerado é “a primeira mais importante” relativamente à frequência da mesma razão no atributo “a menos importante”, importa comparar se a diferença de proporções nos dois atributos se assume estatisticamente significativa, de modo a reter neste modelo restrito, apenas, as razões específicas consideradas verdadeiramente determinantes (positiva ou negativamente) para a definição do preço das participações adquiridas no período.

Para esse efeito, socorremo-nos dos testes das proporções, baseados numa distribuição do qui-quadrado. Contudo, como a amostra tem um número muito pequeno de casos ($n = 33$), a validação estatística da igualdade de proporções é muito exigente, pressupondo que a diferença de frequências nos dois atributos (“a primeira mais importante” *versus* “a menos importante”) para cada uma das ocorrências (razões específicas) seja muito grande, a fim de assegurar uma diferença estatisticamente significativa.

Analizamos de seguida as diferentes razões específicas dentro de cada uma das razões gerais consideradas, em função do critério de análise seguinte: diferenças de proporção nos dois atributos e a sua significância estatística tendo em conta os dois atributos definidos.

Assim, dentro das **características dos activos e passivos da sociedade adquirida** (SV1R11), retêm-se dois elementos relacionados com a revisão dos valores contabilísticos dos activos e passivos registados, ou reconhecimento e registo dos activos e passivos não

registados anteriormente nas demonstrações financeiras da sociedade adquirida: a SV2R11 e a SV2R12. Para ambas as variáveis, quando se considera a proporção da “a primeira mais importante” *versus* “a menos importante” o teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 3,916$, $p = 0,048$ e $\chi^2 = 3,916$, $p = 0,048$) permite concluir que a diferença de proporções se afigura estatisticamente significativa ($p < 0,05$, para ambos os casos).

Consequentemente, as duas únicas variáveis que são verdadeiramente determinantes dentro da categoria geral que designámos por “características dos activos e passivos da sociedade adquirida” são os activos fixos corpóreos (SV2R11) e incorpóreos (SV2R12) subavaliados, pois uma maioria significativa de inquiridos considera-os como as primeiras razões específicas mais importantes a considerar nesta área.

Para as restantes variáveis, o teste do qui-quadrado apresenta valores que conduzem a $p > 0,05$, levando à aceitação de H_0 , pelo que se admite a igualdade de proporções entre os dois atributos para cada uma das variáveis: SV2R13, SV2R14, SV2R15, SV2R16 e SV2R17.

Concentrando-nos nas razões específicas relacionadas com as **características comerciais da sociedade adquirida**, vamos proceder novamente à elaboração dos testes de proporções (qui-quadrado) para aferir se a proporção de respostas nos dois atributos considerados permite distinguir de forma estatisticamente significativa algumas das várias razões específicas dentro desta área.

Os valores do teste do qui-quadrado afiguram-se significativos para duas das sete variáveis consideradas para a operacionalização do conceito. Para a variável SV2R22 (Posição privilegiada da sociedade adquirida no mercado nacional: quota actual e suas potencialidades futuras neste mercado), o valor do teste ($\chi^2 = 6,189$, $p = 0,0385$) assegura que a diferença de proporções se afigura estatisticamente significativa ($p < 0,05$), sendo a frequência do atributo “a primeira mais importante” muito superior à do atributo “a menos importante”. Na outra variável SV2R27 (Domínio da cadeia logística de aquisição de *inputs*), o valor do teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 5,748$, $p = 0,0183$) assegura que a diferença de proporções se afigura estatisticamente significativa ($p < 0,05$), sendo a frequência do atributo “a primeira mais importante” muito inferior à do atributo “a menos importante”, podendo considerar-se que esta variável ou não tem importância ou tem importância negativa na decisão da fixação do preço. Para as restantes variáveis, o teste do qui-quadrado apresenta valores que conduzem a $p > 0,05$, levando à aceitação de H_0 , pelo que se admite a igualdade de proporções entre os dois atributos de cada uma das variáveis: SV2R21, SV2R23, SV2R24, SV2R25 e SV2R26.

No que respeita às razões específicas relacionadas com os intangíveis da área **tecnológica e de produtos da sociedade adquirida**, procedeu-se ao teste de proporções do qui-quadrado para aferir se a proporção de respostas nas duas alternativas consideradas permitem distinguir de forma estatisticamente significativa algumas de entre as várias razões específicas desta área.

Os valores do teste do qui-quadrado afiguram-se significativos para quatro variáveis. Para a variável SV2R41 (Actividades de produção relacionadas com grande potencial de economias de escala e de reduções de custos) e SV2R46 (Licenças e contratos de produção ou exploração que a sociedade adquirida detém e não estão registados nas suas contas), os valores do teste ($\chi^2 = 7,332$, $p = 0,007$ e $\chi^2 = 5,748$, $p = 0,018$, respectivamente) asseguram que as diferenças de proporções se afiguram estatisticamente significativas ($p < 0,05$ para ambos os casos), sendo a frequência do atributo “a primeira mais importante” muito superior à do atributo “a menos importante”. Nas outras duas variáveis, SV2R45 (Existência de barreiras tecnológicas à entrada e outras no sector onde a sociedade adquirida opera) e SV2R47 (Projectos de I&D desenvolvidos pela sociedade adquirida que se possam considerar complementares aos da sociedade adquirente), os valores do teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 5,748$, $p = 0,018$ e $\chi^2 = 8,246$, $p < 0,0005$, respectivamente) asseguram que as diferenças de proporções se afiguram estatisticamente significativas ($p < 0,05$, em ambos os casos), sendo a frequência dos dois atributos considerados como “a primeira mais importante” muito inferior à do atributo “a menos importante”, pelo que podemos considerar estas variáveis como negativas na decisão da fixação do preço de aquisição de partes de capital em filiais e associadas.

Para as restantes variáveis, o teste do qui-quadrado apresenta valores que conduzem a $p > 0,05$, levando à aceitação de H_0 , pelo que se admite a igualdade de proporções entre os dois atributos de cada uma das variáveis: SV2R42, SV2R43 e SV2R44.

Relativamente aos intangíveis relacionados com os **recursos humanos da sociedade adquirida**, realizou-se, em condições iguais às anteriormente apresentadas, o teste de proporções do qui-quadrado para aferir se a proporção de respostas nos dois atributos considerados permitia distinguir de forma estatisticamente significativa algumas de entre as sete razões específicas desta área.

Os valores do teste do qui-quadrado afiguram-se significativos para três variáveis. Para duas delas, a variável SV2R31 (Competências de inovação dos recursos humanos da sociedade adquirida) e a SV2R32 (Competências estratégicas da força de vendas), os valores do teste ($\chi^2 = 9,256$, $p = 0,003$ e $\chi^2 = 7,422$, $p = 0,006$, respectivamente) asseguram que as

diferenças de proporções se afiguram estatisticamente significativas ($p < 0,05$ para ambos os casos), sendo a frequência do atributo “a primeira mais importante” muito superior à do atributo “a menos importante”. Na outra variável, SV2R35 (Políticas de remunerações e incentivos), o valor do teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 6,093$, $p = 0,015$) assegura que as diferenças de proporções se afiguram estatisticamente significativas ($p < 0,05$), sendo a frequência dos dois atributos considerados como “a primeira mais importante” muito inferior à do atributo “a menos importante”, podendo considerar-se esta variável como negativa na decisão da fixação do preço de aquisição de partes de capital em filiais e associadas.

Para as restantes variáveis, o teste do qui-quadrado apresenta valores que conduzem a níveis de significância superiores ao nível teórico escolhido ($\alpha = 0,05$), pois os valores de p são, em todos os casos, superiores a 0,05, conduzindo à aceitação de H_0 . Infere-se, assim, que há igualdade nas proporções entre os dois atributos de cada uma das variáveis consideradas: SV2R33, SV2R34, SV2R36 e SV2R37.

No tocante às **condições relacionadas com o contexto económico, social e político**, ainda que não passíveis de apropriação individual por parte da sociedade adquirente, condicionam as operações de aquisição de partes de capital em filiais e associadas. Tendo por referência condições de análise iguais às anteriormente apresentadas, vamos aferir se a proporção de respostas nos dois atributos considerados permite distinguir de forma estatisticamente significativa algumas de entre as sete razões específicas desta área.

Os valores do teste do qui-quadrado afiguram-se significativos para duas variáveis. Para uma delas, a variável SV2R52 (Estabilidade macroeconómica e política), o valor do teste ($\chi^2 = 4,967$, $p = 0,0262$) assegura que a diferença de proporções se afigura estatisticamente significativa ($p < 0,05$), sendo a frequência do atributo “a primeira mais importante” muito superior à do atributo “a menos importante”. Na outra variável, SV2R57 (Existência de recursos naturais especialmente adequados à actividade da sociedade adquirida), o valor do teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 7,422$, $p < 0,0068$) assegura que a diferença de proporções se afigura estatisticamente significativa ($p < 0,05$), sendo a frequência dos dois atributos considerados como “a primeira mais importante” muito inferior à do atributo “a menos importante”, podendo considerar-se esta variável como negativa na decisão da fixação do preço de aquisição de partes de capital em filiais e associadas.

Para as restantes variáveis, o teste do qui-quadrado apresenta valores que conduzem a níveis de significância superiores ao nível teórico escolhido ($\alpha = 0,05$), pois os valores de p são, em todos os casos, superiores a 0,05, conduzindo à aceitação de H_0 . Infere-se, assim, que há igualdade nas proporções entre os dois atributos de cada uma das variáveis consideradas.

Todavia, neste conjunto, o valor do teste do qui-quadrado relativo à variável SV2R51 (Envolvente sócio-política condicionante da cultura empresarial) assume o valor ($\chi^2 = 3,570$, $p < 0,0619$), estando muito próximo do nível de significância teórico considerado, pelo que se pode admitir que a diferença de proporções praticamente se afigura estatisticamente significativa, estando muito próxima de se tornar uma variável positiva no sentido utilizado anteriormente.

Para as restantes variáveis, o teste do qui-quadrado apresenta valores que conduzem a níveis de significância superiores ao nível teórico escolhido ($\alpha = 0,05$), pois os valores de p são, em todos os casos, superiores a 0,05, conduzindo à aceitação de H_0 . Infere-se, assim, que há igualdade nas proporções entre os dois atributos de cada uma das variáveis consideradas: SV2R53, SV2R54, SV2R55 e SV2R56.

Por último, importa analisar a significância estatística das diferenças de proporções no que respeita às variáveis relacionadas com as capacidades negociais (I e II). Mais uma vez nos socorremos do teste do qui-quadrado para proporções.

Os resultados afiguram-se estatisticamente significativos para seis variáveis. Para três delas, a variável SV2R61 (Vantagens subjectivas que a sociedade adquirente considera e que a levam a fazer concessões em termos do preço a pagar), a SV2R64 (Qualidade dos argumentos utilizados na negociação, nomeadamente as boas *performances* passadas e actuais da sociedade adquirida) e a SV2R74 (Comparação com outras aquisições do mercado), os valores dos testes ($\chi^2 = 4,967$, $p = 0,0262$; $\chi^2 = 5,807$, $p = 0,0177$ e $\chi^2 = 3,916$, $p = 0,0484$, respectivamente) asseguram que as diferenças de proporções se afiguram estatisticamente significativas ($p < 0,05$), sendo a frequência do atributo “a primeira mais importante” muito superior à do atributo “a menos importante” em todas essas variáveis. Para as restantes três, SV2R62 (Assegurar a perenidade da empresa no mercado ou, mesmo, assegurar problemas de sucessão), SV2R63 (Factores de ordem pessoal que influenciam os negociadores) e SV2R73 (As partes em negociação têm conhecimentos diferentes sobre o valor de transacção e ambas as partes desconhecem o preço de resistência da outra parte), os valores dos testes ($\chi^2 = 6,093$, $p = 0,0150$; $\chi^2 = 4,590$, $p = 0,0342$ e $\chi^2 = 6,952$, $p = 0,0087$, respectivamente) asseguram que as diferenças de proporções se afiguram estatisticamente significativas ($p < 0,05$ em todos os casos), sendo a frequência dos dois atributos considerados em cada uma dessas três variáveis como “a primeira mais importante” muito inferior à do atributo “a menos importante”, podendo considerar-se estas variáveis como negativas na decisão da fixação do preço de aquisição de partes de capital em filiais e associadas.

Para as restantes variáveis, os testes do qui-quadrado apresentam valores que conduzem a níveis de significância superiores ao nível teórico escolhido ($\alpha = 0,05$), pois os valores de p são em todos os casos superiores a 0,05, conduzindo à aceitação de H_0 , pelo que se infere-se que há igualdade nas proporções entre os dois atributos de cada uma das variáveis consideradas: SV2R65, SV2R66, SV2R67 e SV2R71, SV2R72, SV2R75, SV2R76 e SV2R77.

A relevância estatística dessas diferenças de atributos em cada uma das razões específicas (ocorrências) permitir-nos-á, de seguida, seriar as variáveis, em função da diferenças de frequências ter vindo a ser, ou não, estatisticamente significativa, em dois tipos de factores: factores de atractividade elevada e factores de atractividade negativa, inseridos em três tipos distintos de áreas: áreas privilegiadas, áreas de média importância ou áreas de indiferença e, por último, áreas de reduzida importância ou áreas negativas¹⁸⁰.

2.2.2.7 – Análise das razões específicas presentes em cada uma das áreas que podem ser consideradas razões estratégicas subjacentes a uma operação de compra de partes de capital (Modelo Multifactorial Restrito)

Na procura de identificar as características mais frequentemente apontadas como determinantes num negócio de compra de partes de capital que assegurem à empresa adquirente o controlo ou influência significativa, desenvolver-se-á, para esse efeito uma tipologia com base nas razões gerais e específicas, que apresentaram diferenças de proporções nos dois atributos (“a primeira mais importante” *versus* “a menos importante”), que se afiguraram estatisticamente significativas. A significância das razões gerais permitirão identificar as áreas em função das suas importâncias: áreas privilegiadas, áreas de média importância ou áreas de indiferença e, por último, áreas de reduzida importância ou áreas negativas. As razões específicas permitirão construir factores em função do seu grau de atractividade: factores de atractividade positiva ou elevada e factores de atractividade negativa.

Assim, quando se analisam os diferentes elementos integrantes dos conceitos subjacentes a cada uma das razões específicas, poderão considerar-se dois tipos de factores¹⁸¹, cada um dos quais integrando as variáveis cujas diferenças de proporção entre o

¹⁸⁰ Para a classificação das áreas foi utilizada a tipologia hierárquica definida na Secção 2.2.1.1.

¹⁸¹ Todas as razões cuja diferença de proporções não se revele estatisticamente significativa serão abandonadas nesta classificação, ainda que pudessem vir a ser classificadas como factores de atractividade média. Todavia, o

atributo “a primeira mais importante” e o atributo “a menos importante” se revelam estatisticamente significativas. Quando essa diferença for significativamente superior no primeiro atributo, considerar-se-á o conjunto das variáveis incluídas num factor que designaremos por **factor de atractividade elevada**, que sintetizará as razões consideradas estrategicamente importantes para a decisão da compra. Quando essa diferença for estatisticamente significativa e inferior no primeiro atributo, considerar-se-á o conjunto das variáveis incluídas num factor que designaremos por **factor de atractividade negativa**, que sintetizará as razões consideradas estrategicamente pouco importantes para a decisão da compra, podendo, mesmo concorrer para um menor preço de aquisição das partes de capital e, logo, uma menor diferença de aquisição.

Vamos agora sumariar os diferentes factores de atractividade, repartindo-os pelas três grandes áreas consideradas, em função da tipologia definida na Secção 2.2.1.1.

Factores de **atractividade elevada** presentes na sociedade-alvo para a concretização das operações de aquisição de partes sociais em cada uma das três grandes áreas gerais.

Áreas privilegiadas:

- Características dos activos e passivos da sociedade adquirida;
- Características comerciais da sociedade adquirida.

Na primeira das áreas consideradas – características dos activos e passivos da sociedade adquirida – destacam-se, essencialmente, dois elementos: **SV2R11 e SV2R12**, sendo relevantes para a sociedade adquirente as questões de subavaliação dos elementos do activo fixo (corpóreos e incorpóreos), constituindo em conjunto o factor 1 de atractividade elevada.

Na segunda – características comerciais da sociedade adquirida – destaca-se, a variável **SV2R22**, que constitui o factor 2 de atractividade elevada. O acesso a novos mercados, particularmente de âmbito nacional, fruto da posição privilegiada da sociedade adquirida, tendo em atenção a quota de mercado que essa empresa detém, bem como as suas potencialidades futuras (SV2R22), assume-se como o principal intangível ligado à área comercial condicionador da fixação do preço de aquisição da participação. No âmbito desta área, pode considerar-se também um factor 1 de atractividade negativa, que inclui a variável **SV2R27**.

sentido dúbio desse factor na decisão de fixação do preço de compra de partes de capital, aconselha ao seu abandono.

A maior apetência pelas razões comerciais numa perspectiva global aparece sintetizada numa única razão, que se revela determinante no conjunto – conquista de posições no mercado nacional. Nenhum das outras razões comerciais previstas assegura opiniões convergentes na amostra, evidenciando, pelo contrário, disparidades significativas entre os diferentes inquiridos. Esta apetência pela quota de mercado insere-se na perspectiva de que a competitividade dos grupos depende, essencialmente, da sua capacidade para expandir os seus mercados, de modo a assegurar o crescimento necessário, objectivo que foi considerado prioritário nas estratégias de crescimento/desenvolvimento dos grupos não financeiros¹⁸².

Curiosamente, as marcas não se assumem como um intangível estratégico, dado que existe uma forte dispersão nas opiniões manifestadas pelos inquiridos. A gestão das marcas, todavia, afigura-se um assunto muito relevante, obrigando a uma reflexão cuidada sobre esta exclusão, aparentemente estranha. Todavia, o facto de os inquiridos mostrarem alguma divergência de opiniões pode resultar da intenção de apostarem numa marca já existente no seio do grupo, não considerando, por isso, demasiado importantes as marcas detidas pelas empresas adquiridas, contrariamente à opinião de outros inquiridos que poderão atribuir valor às marcas existentes nas sociedades adquiridas, na convicção de que o mercado poderia reagir de forma negativa à integração sob uma marca distinta. Tal situação poderia, em alguns casos causar rupturas a nível da fidelização dos clientes dessas empresas, fazendo com que pequenas divergências de opiniões não permitissem distinguir de forma estatisticamente significativa essas razões.

Esta duplicidade de juízos de valor pode conduzir a que, no conjunto, as opiniões dos inquiridos divirjam significativamente, sendo a mesma razão assinalada como muito importante para alguns, enquanto que para outros é considerada como nada ou pouco importante, vindo a diferença a não ser aceite como estatisticamente significativa, tanto mais que o número de casos em estudo é relativamente pequeno.

Áreas de média importância ou áreas de indiferença

As áreas que colheram uma importância média para a decisão da compra da participação, condicionando a fixação do preço de aquisição, são:

- Características da tecnologia e produtos da sociedade adquirida;
- Características dos recursos humanos da sociedade adquirida;
- Características do contexto onde se insere a sociedade adquirida.

¹⁸² Para uma análise mais desenvolvida dos objectivos preferenciais dos grupos não financeiros, ver Secção 2.1 deste capítulo.

Dentro dos intangíveis que incluímos sob a expressão “características da tecnologia e dos produtos”, os adquirentes privilegiam positivamente duas variáveis que constituem o factor 3 de atractividade elevada: **SV2R41** e **SV2R46**. Nesta área, surge um factor 2 de atractividade baixa ou negativa, que inclui duas outras variáveis, a **SV2R45** e a **SV2R47**.

Dentro das características dos recursos humanos, em que foram inicialmente incluídos um conjunto de intangíveis ligados a essa área, destacam-se também dois factores. Um deles, considerado factor de atractividade elevada, factor 4, que inclui as variáveis **SV2R31** e **SV2R32**. O outro é um factor de atractividade negativa (factor 3) e inclui, apenas, a variável **SV2R35**. No fundo, as preocupações mais relevantes com os recursos humanos prendem-se com as particulares competências relacionadas com a inovação e a força de vendas. As políticas de remunerações e incentivos seguidas pela sociedade adquirida podem constituir, pelo contrário, um entrave negativo para a operação de aquisição.

Dentro das características económicas, sociais e políticas do contexto em que se insere a sociedade adquirida, incluem-se também dois factores de sinal contrário. Um primeiro, considerado um factor de atractividade elevada, factor 5, inclui apenas a variável **SV2R52**, pois, no contexto de profundas alterações sócio-económicas, a estabilidade macroeconómica e política assume uma relevância significativa, dado que essa envolvente pode condicionar o sucesso das operações de aquisição, influenciando de forma mais ou menos duradoura o dinamismo do sector empresarial. O contexto político, nomeadamente a nível das políticas governamentais, pode ter uma intervenção mais ou menos directa nos sectores, através de imposições de normas e políticas de maior ou menor liberalização ou protecção a determinados sectores, condicionando e dinamizando as actividades empresariais. A estabilidade macroeconómica permite assegurar uma maior ou menor variação cambial, oscilações nas bolsas de valores, evolução das taxas de juro, minimizando as eventuais evoluções económicas inesperadas, que podem afectar o desempenho dos diferentes sectores. O governo, enquanto agente interveniente através das políticas governamentais, afecta a imagem e o funcionamento dos mercados, contribuindo para um maior desenvolvimento das infra-estruturas de apoio existentes num determinado país. Consequentemente, a estabilidade política pode desempenhar um papel importante na promoção da actividade empresarial. A credibilidade das políticas dos países onde se pretende adquirir a filial revela-se central para a decisão de compra, influenciando necessariamente o preço de aquisição da participação. Nesta área, surge um outro factor que pode ser considerado de atractividade negativa (factor 3) e onde se inclui, apenas, a variável **SV2R57**. Assim, a existência de particulares recursos naturais detidos pela sociedade adquirida não se afigura aliciente para a generalidade das sociedades adquirentes.

Áreas de reduzida importância ou áreas negativas

- Capacidades de negociação das partes envolvidas no processo de aquisição (poder negocial das partes em presença – comprador e vendedor).

Ainda que a razão geral designada por capacidades negociais fosse assumida globalmente como pouco relevante, aparecem, todavia, três variáveis específicas neste contexto que assumem uma relevância significativa e que constituem o factor de atractividade 6. São elas: SV2R61, SV2R64 e SV2R74. Também, nesta área, se detecta a presença de um factor negativo, factor 5, que inclui as variáveis SV2R62, SV2R63 e SV2R73.

De acordo com a o padrão de respostas dos inquiridos e através de uma análise mais detalhada, identificaram-se onze variáveis-chave, agregadas em seis factores de atractividade elevada para a concretização de uma compra de partes de capital, partindo das diferentes razões específicas consideradas dentro de cada uma das seis áreas consideradas¹⁸³.

A teoria e a investigação empírica do tratamento contabilístico do *goodwill* não se têm centrado muito nos determinantes de compra de partes de capital. Os estudos desenvolvidos têm incidido predominantemente numa perspectiva de mercado, no sentido de avaliar ou não a presença do *goodwill* e não têm atribuído importância às características particulares presentes na sociedade adquirida que podem justificar a existência desse prémio na aquisição. Foi este o nosso objectivo estratégico. Assim, e em função dos resultados anteriores, podemos sintetizar os factores de atractividade, presentes na sociedade adquirida e mobilizadores importantes na fixação do preço de aquisição a pagar pelas participações adquiridas, no gráfico seguinte:

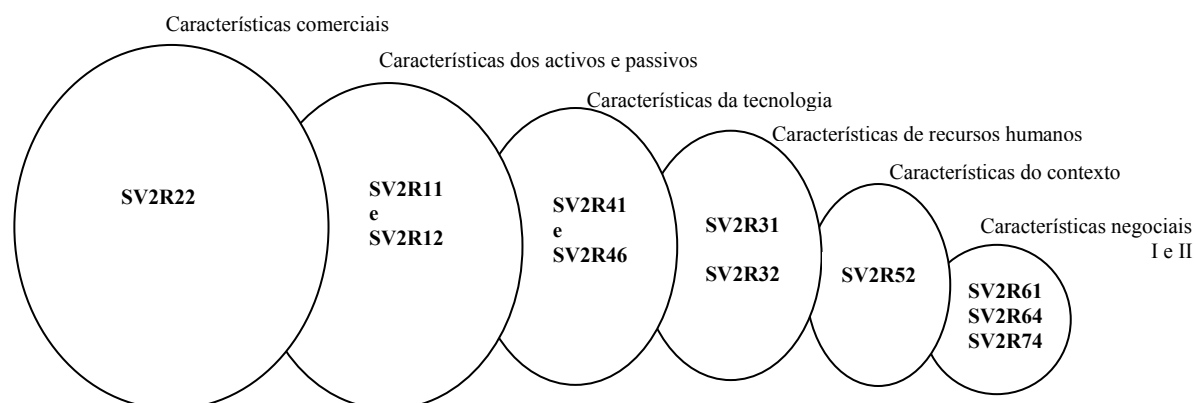


Gráfico III.2.27: Diagrama dos factores de atractividade nas características da sociedade adquirida e nas capacidades negociais

¹⁸³ Designadas ao longo do estudo por razões gerais. Subdividiu-se cada uma dessas razões gerais em sete razões específicas, perfazendo um total de quarenta e nove razões específicas.

Estes factores de escolha, por parte das empresas adquirentes, para a concretização da operação de aquisição de partes de capital correspondem às razões específicas identificadas pelos grupos como as mais frequentemente apontadas como “as primeiras mais importantes” *versus* “as menos importantes”, dentro de cada uma das seis grandes áreas consideradas. Para que uma razão específica pudesse vir a ser considerada dentro de cada um dos factores-chave (factores estratégicos de compra), tornava-se necessário que a diferença entre o número de vezes em que esta era assinalada como a primeira mais importante excedesse o número de vezes em que essa mesma razão específica era assinalada como a menos importante. Todavia, para a inclusão da variável no modelo de tipologia utilizado, a diferença de proporções observada nas respostas deveria revelar-se estatisticamente significativa, denotando uma clara preferência da amostra por essa razão entendida como motivadora da decisão de compra de partes de capital, ou seja, a diferença de proporções de respostas para cada um dos atributos deveria ser estatisticamente significativa. Através da realização dos testes das proporções do qui-quadrado e com base nos graus de significância apresentados, foi possível reduzir as quarenta e nove razões específicas inicialmente consideradas a apenas onze, considerando-se, conseqüentemente, essas onze variáveis como os factores-chave na concretização da operação de aquisição das partes de capital em estudo.

Os factores de atractividade negativos são enunciados no esquema seguinte¹⁸⁴:

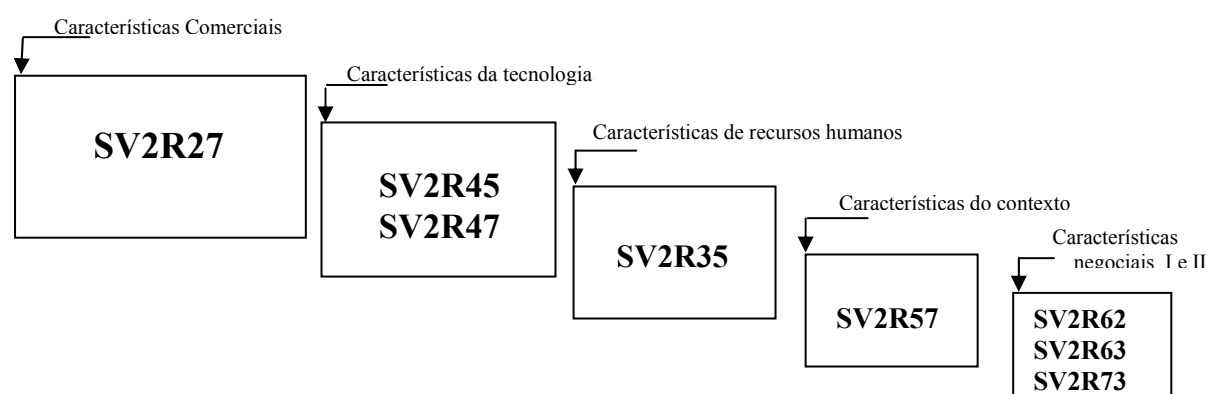


Gráfico III.2.28: Diagrama dos factores de atractividade negativa nas características da sociedade adquirida e nas capacidades negociais

De seguida, iremos tentar compreender as implicações das compras de participações realizadas pelo grupo, através do reconhecimento dos principais efeitos de sinergia que a generalidade dos grupos considera como mais significativos posteriormente à compra dessas

¹⁸⁴ Na área das características dos activos e passivos da sociedade adquirida e em função dos critérios definidos, não se detectou nenhum factor de atractividade negativa.

participações, permitindo-nos desenvolver para esse efeito uma tipologia dos efeitos de sinergia considerados estratégicos.

2.2.3 – Estudo dos efeitos de sinergia

O valor da empresa em continuidade incluído normalmente no agregado que designámos por *goodwill* reflectirá a capacidade de uma empresa estabelecida no mercado ter uma taxa de retorno esperada do seu investimento, ou seja, do conjunto de activos e passivos, diferente daquela que se poderia esperar se esses mesmos activos e passivos fossem adquiridos separadamente. Essa expectativa de acréscimo de ganhos resultará necessariamente de um conjunto de imperfeições do mercado, pois quando a empresa adquirente resolve adquirir uma outra empresa, espera ver esses ganhos acrescidos, já que a motivação principal de uma qualquer operação de aquisição de partes de capital em filiais e associadas é em larga medida a esperança de que o valor global da entidade conjunta excederá a soma dos ganhos de cada uma das entidades separadamente consideradas. Portanto, espera-se que qualquer aquisição de uma empresa ou parte dela permita, ao conjunto, beneficiar de importantes efeitos sinérgicos nascidos da junção de actividades¹⁸⁵. Logo, o valor do *goodwill* resultante de uma aquisição reflectirá necessariamente essa expectativa de benefícios obtidos através da junção de actividades e que não são passíveis de virem a ser reconhecidos como activos identificáveis. No fundo, o valor de continuidade de um negócio pode ser tomado como a agregação dos benefícios nascidos das imperfeições do mercado e da junção de actividades (efeitos sinérgicos). Contudo, esse valor, que deve ser atribuído aos efeitos sinérgicos e às imperfeições do mercado, não esgota, por norma, o valor do *goodwill*, já que a presença de activos intangíveis é, cada vez mais, uma realidade para a generalidade das entidades que realizam operações de aquisição empresarial. Torna-se, por isso, necessário reflectir, nas contas do conjunto, a presença de todos os activos passíveis de identificação separada, procurando usar modelos de avaliação de modo a reconhecer esses elementos como elementos patrimoniais da empresa conjunta. Actualmente, e particularmente no RU já começaram a ser dados alguns passos no reconhecimento de activos como marcas, canais de distribuição e listas de clientes¹⁸⁶.

¹⁸⁵ Ver, Chatterjee (1992) sobre as fontes de valor dos efeitos de sinergia nascidos de uma operação de aquisição e, simultaneamente Sirower (1997) sobre a armadilha que podem representar esses mesmos efeitos numa operação de concentração empresarial.

¹⁸⁶ Ver, entre outros, Arnold e Sherer (1989), Smith (1992), Baxter (1993), Smith (1997), Smith e Parr (2000).

O *goodwill* também inclui, em si, os efeitos sinérgicos que nascem da junção de actividades de duas ou mais entidades geridas por uma direcção única, e não só da relação dos activos líquidos adquiridos (tangíveis, intangíveis e passivos). Este facto deve-se, em muitos casos, aos activos presentes (reconhecidos ou não nas demonstrações financeiras) que, ao operarem conjuntamente, oferecem um valor superior ao somatório dos valores individuais de cada um deles, dadas as possíveis sinergias derivadas da sua integração numa estrutura empresarial diferente (o grupo).

2.2.3.1 – Aquisição de partes de capital – características das empresas antes da aquisição e consequências sobre o desempenho futuro do conjunto, pelo aproveitamento dos efeitos de sinergia

Os determinantes de uma aquisição de partes de capital podem ser inferidos tanto pelas características das empresas antes da aquisição, como pelas consequências desta decisão sobre o desempenho futuro do conjunto pelo aproveitamento dos efeitos de sinergia a reconhecer nas diferentes áreas funcionais

Se os activos intangíveis adquiridos acrescentam valor ao conjunto, criando importantes efeitos de sinergia, também a decisão de aquisição e o preço negociado pode ser explicado parcialmente pela presença de alguns efeitos de sinergia.

Logo, os determinantes de uma aquisição de partes de capital podem ser, assim, inferidos tanto pelas características das empresas antes da aquisição, como pelas consequências desta decisão sobre o desempenho do grupo, pelo aproveitamento dos efeitos de sinergia a reconhecer nas diferentes áreas funcionais.

Por esse facto, no inquérito efectuado, para além de procurar obter-se informação sobre as razões que ponderam para a fixação do preço de aquisição de uma participação de capital em filiais e associadas, procurou ainda analisar-se quais os principais reflexos que esse tipo de operação de aquisição poderá ter no grupo, tendo em conta que também esses efeitos poderão constituir razões explicativas para o diferencial de valor entre o preço pago pela participação financeira e a fracção a que corresponde no valor contabilístico (ou justos valores) dos capitais próprios da sociedade adquirida (filial ou associada). Para isso, tentou avaliar-se os mais importantes efeitos de sinergia que o conjunto das operações em análise geraram ou se espera venham a gerar nas quatro áreas funcionais seleccionadas: financeira, comercial, tecnológica e recursos humanos.

2.2.3.2 – Tendências comuns identificadas no processo pós-aquisição de partes de capital

Reconhecendo que os activos intangíveis adquiridos numa operação de aquisição acrescentam valor ao conjunto, criando importantes efeitos de sinergia, pretendeu saber-se qual a importância que os grupos não financeiros portugueses atribuem aos efeitos sinérgicos resultantes da junção da sociedade adquirida ao grupo, surgidos em quatro áreas distintas: financeira, comercial, tecnológica e produtos e recursos humanos. Assim, para avaliar as tendências comuns identificadas no processo pós-aquisição de partes de capital tomou-se como referência os dois atributos seguintes: “primeiro efeito de sinergia mais importante” e os efeitos de sinergia “menos importantes” em cada uma das quatro áreas consideradas.

Os resultados apontam para duas áreas privilegiadas para o reconhecimento dos efeitos de sinergia resultantes do processo de aquisição da participação, que são: a área comercial e a área da tecnologia e produtos do grupo. Ainda que as outras duas áreas não sejam, por excelência, consideradas as mais relevantes para o nascimento dos efeitos sinérgicos resultantes da junção, quando se analisam individualmente os efeitos sinérgicos através dos quais operacionalizámos essas quatro áreas, pode detectar-se que alguns deles se assumem como importantes factores críticos de sucesso pós-operação de aquisição, conforme se poderá observar adiante, através da análise dos quadros e gráficos seguintes:

ES Áreas funcionais	1º mais imp.	%	2º mais imp	%	1º + 2º mais imp.	%	menos imp.	%
Financeira	4	12,1	10	30,3	14	21,2	7	21,2
Comercial	14	42,4	9	27,3	23	34,9	4	12,1
Tecnológica	13	39,4	9	27,3	22	33,3	4	12,1
Rec. Humanos	2	6,1	5	15,2	7	10,6	18	54,5
Total	33	100,0	33	100,0	66	100,0	33	100,0

Quadro III.2.73: Repartição dos efeitos de sinergia pelas diferentes áreas consideradas

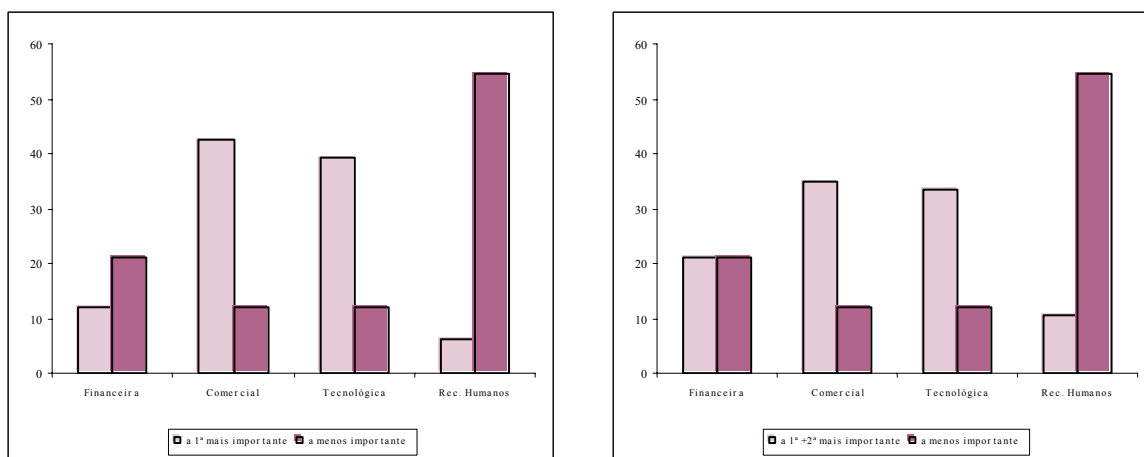


Gráfico III.2.29: Diagramas de barras dos diferentes efeitos de sinergia gerais (em %)

A área financeira é considerada como a primeira área mais importante para o surgimento dos efeitos de sinergia a reconhecer pós-operação de aquisição, por apenas, 12% dos inquiridos (apenas quatro respostas), sendo, contudo, assinalada como a área menos importante para o reconhecimento desses efeitos por 21% dos inquiridos (que representam sete casos).

As áreas comercial e tecnológica são assinaladas como as primeiras áreas mais importantes para o reconhecimento dos efeitos de sinergia, por quase 43% e 40% dos inquiridos, respectivamente. Para 12% dos inquiridos, no entanto, ambas são consideradas como as áreas de efeitos de sinérgicos menos importantes.

A área dos recursos humanos é indicada como a primeira área mais importante onde se manifestam os efeito de sinergia por apenas 6% dos inquiridos (obtem apenas duas respostas), sendo, contudo, assinalado por quase 55% dos inquiridos (que representam dezoito casos) como a área menos importante das quatro áreas consideradas.

Efeitos de sinergia na área financeira

As sinergias globalmente consideradas visam aumentar a rendibilidade conjunta, através da exploração de sinergias em várias áreas, permitindo alcançar maiores economias de escala e experiência, melhorando o retorno do investimento para os grupos.

Pretendemos avaliar quais os efeitos de sinergia, normalmente identificados como pertencentes à área financeira, são privilegiados pelos grupos da nossa amostra, e qual a representatividade de cada um deles no conjunto dos efeitos de sinergia.

Perante os resultados da tabela de frequência seguinte, fácil é concluir que há três efeitos de sinergia na área financeira que os inquiridos privilegiam por excelência. São eles:

em primeiro lugar, aumentar o valor da empresa (Maximização da riqueza dos accionistas actuais e potenciais) via incremento da cotação bolsista (SVI.2.3), indicado por mais de 36% dos inquiridos como o primeiro efeito de sinergia mais importante. Apenas 6% da amostra o consideram o efeito sinérgico menos importante. Em segundo lugar, aumentar o poder negocial junto dos clientes, fornecedores e outros credores (SVI.2.2) é considerado como o primeiro efeito de sinergia mais importante por mais de 27% do conjunto. Apenas 6% o identificam como o menos importante. Em terceiro lugar, aumentar o poder negocial junto dos bancos e outras instituições financeiras (Maior capacidade de endividamento e/ou menores custos de endividamento) (SVI.2.1) é entendido como o primeiro efeito de sinergia mais importante para apenas 15% dos inquiridos. Por outro lado, 9% consideram-no o efeito de sinergia menos importante. Curiosamente, este é um dos efeitos de sinergia que mais frequentemente se aponta na literatura, embora a maior capacidade de financiamento resultante da integração da filial no grupo não seja entendida pelos inquiridos da amostra como central na junção da sociedade adquirida no grupo, sendo que a diferença de proporções entre os dois atributos em estudo não é muito relevante.

ES Financeiros	1º mais imp.	%	2º mais imp.	%	1º + 2º	%	menos imp.	%
SVI.2.1	5	15,2	6	18,2	11	16,7	2	6,1
SVI.2.2	9	27,2	6	18,2	15	22,7	2	6,1
SVI.2.3	12	36,3	6	18,2	18	27,3	3	9,1
SVI.2.4	2	6,1	2	6,1	4	6,1	5	15,2
SVI.2.5	3	9,1	7	21,2	10	15,1	0	0,0
SVI.2.6	0	0,0	1	3,0	1	1,5	13	39,3
SVI.2.7	2	6,1	1	3,0	3	4,5	6	18,2
SVI.2.8	0	0,0	4	12,1	4	6,1	2	6,1
Total	33	100,0	33	100,0	66	100,0	33	100,0

Quadro III.2.74: Repartição dos efeitos de sinergia da área financeira

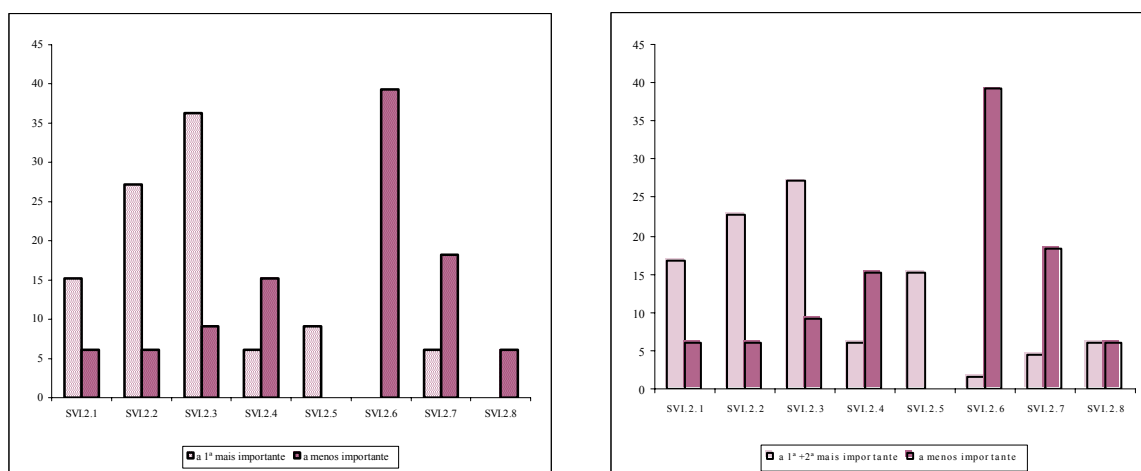


Gráfico III.2.30: Diagramas de barras dos diferentes efeitos de sinergia da área financeira (em %)

Todos os restantes efeitos de sinergia, onde se contam: conseguir uma optimização fiscal, através do aproveitamento de vantagens fiscais associadas à concentração das actividades empresariais (SVI.2.4), a utilização mais eficiente dos recursos financeiros do grupo (SVI.2.5), melhorar a qualidade da relação com os investidores (SVI.2.6), assegurar uma melhor política de distribuição de dividendos (SVI.2.7) e, por último, reduzir o risco financeiro (SVI.2.8) têm uma fraca representatividade no primeiro dos atributos considerados, “o primeiro efeito de sinergia mais importante”, sendo que obtêm uma maior representatividade na consideração do atributo “o efeito de sinergia menos importante”, com excepção do efeito SVI.2.5, que nunca é incluído neste atributo. Todavia, representa apenas 9% das opiniões na consideração do primeiro atributo. Convém assinalar que os efeitos de sinergia SVI.2.6 e SVI.2.8 nunca são classificados como “os primeiros efeitos de sinergia mais importantes”, sendo o primeiro deles o mais fortemente apontado como o efeito de sinergia menos importantes, com mais de 39% das respostas válidas.

Efeitos de sinergia na área comercial

Os grupos reconhecem aproveitar, essencialmente, as sinergias comerciais, pois 42,4% dos grupos referem esta área como a primeira mais importante no reconhecimento desses efeitos.

Pretendemos, agora, avaliar quais os efeitos de sinergia normalmente identificados como pertencentes a esta área que são privilegiados pelos grupos da amostra, e qual a representatividade de cada um deles no conjunto.

Os resultados apresentados na tabela de frequência seguinte apontam para a existência de quatro efeitos de sinergia com frequências significativas no atributo “primeiro efeito de sinergia mais importante”. São eles: em primeiro lugar, aceder a novos mercados (nacionais e internacionais), muitas vezes protegidos por barreiras à entrada (SVI.3.2) considerado por mais de 30% dos inquiridos como o primeiro efeito de sinergia mais importante, enquanto que só 3% da amostra o consideram o efeito sinérgico menos importante. Em segundo lugar, ganhar massa crítica suficiente que permita uma melhor exploração de vários segmentos de mercado (SVI.3.1), que é considerado como o primeiro efeito de sinergia mais importante por mais de 24% do conjunto. Apenas 3% o identificam como o menos importante. Em terceiro lugar, e *ex aequo*, melhorar a eficiência, seja pela redução de custos, pela eliminação de recursos duplicados ou pela melhor utilização dos recursos existentes, com aumento da qualidade dos produtos e serviços (SVI.3.4) e, finalmente, obter mais rapidamente uma maior dimensão na área de negócios actual e/ou em novas áreas de negócios ou mercados, permitindo reforçar as quotas de mercado com vista a reduzir o

número de competidores e satisfazer um maior número de necessidades dos clientes (SVI.3.7). Estes efeitos são entendidos como o primeiro efeito de sinergia mais importante por mais de 18% dos inquiridos, ao mesmo tempo que não são assinalados por nenhum dos inquiridos como o efeito de sinergia menos importante. Quando considerados em conjunto com o segundo efeito de sinergia mais importante, colhem apenas 12% de respostas.

ES Comerciais	1º mais imp.	%	2º mais imp	%	1º + 2º	%	menos imp.	%
SVI.3.1	8	24,2	5	15,1	13	19,7	1	3,0
SVI.3.2	10	30,3	7	21,2	17	25,8	1	3,0
SVI.3.3	1	3,0	0	0,0	1	1,5	6	18,2
SVI.3.4	6	18,2	2	6,1	8	12,1	0	0,0
SVI.3.5	0	0,0	2	6,1	2	3,0	12	36,4
SVI.3.6	2	6,1	3	9,1	5	7,6	2	6,1
SVI.3.7	6	18,2	13	39,4	19	28,8	0	0,0
SVI.3.8	0	0,0	1	3,0	1	1,5	11	33,3
Total	33	100,0	33	100,0	66	100,0	33	100,0

Quadro III.2.75: Repartição dos efeitos de sinergia da área comercial

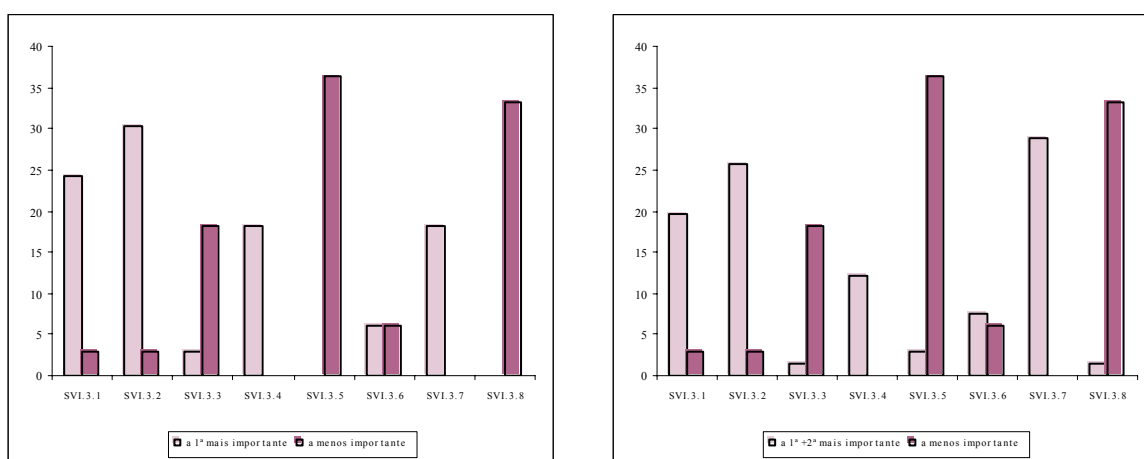


Gráfico III.2.31: Diagramas de barras dos diferentes efeitos de sinergia da área comercial (em %)

Todos os restantes efeitos de sinergia, onde se contam: consolidação de marcas (SVI.3.3); melhorar a eficiência nas campanhas publicitárias e de promoção, tanto para os diferentes produtos ou serviços como para promover a notoriedade do grupo (SVI.3.5); a melhoria da eficiência resultante do controlo ou melhor utilização dos canais de distribuição (SVI.3.6) e ganhar dimensão de forma a permitir melhorar a gestão da cadeia logística de *inputs* e de *outputs* (SVI.3.8) têm uma fraca representatividade no primeiro dos atributos considerados, “o primeiro efeito de sinergia mais importante”, sendo que obtêm uma maior representatividade na consideração do atributo “o efeito de sinergia menos importante”. Convém assinalar que os efeitos de sinergia SVI.3.5 e SVI.3.8 nunca são classificando como “os primeiros efeitos de sinergia mais importantes”, sendo em ambos os casos, os efeitos de

sinergia com maior representatividade no atributo “o efeito de sinergia menos importante”, com 36,4% e 33,3% das respostas válidas.

Efeitos de sinergia na área da tecnologia e de produtos

As sinergias tecnológicas prendem-se com o domínio de algumas tecnologias para produzir e oferecer produtos similares ou substitutos dos produzidos pelo grupo, permitindo detectar e antecipar necessidades actuais e futuras do mercado. As economias de escala na área tecnológica são, normalmente, apontadas como um dos vectores determinantes ou críticos dentro das sinergias desta área¹⁸⁷. Pretendemos confirmar esta ideia junto da nossa amostra. Para o efeito, procedeu-se à análise das frequências absolutas e relativas dos efeitos de sinergia quando considerados os dois atributos distintivos: “o primeiro efeito de sinergia mais importante” e “o efeito de sinergia menos importante”.

ES Tecnológicos	1º mais imp.	%	2º mais imp.	%	1º + 2º	%	menos imp.	%
SVI.4.1	3	9,1	6	18,2	9	13,6	5	15,2
SVI.4.2	4	12,1	1	3,0	5	7,6	2	6,1
SVI.4.3	8	24,2	5	15,2	13	19,7	1	3,0
SVI.4.4	1	3,0	1	3,0	2	3,0	9	27,3
SVI.4.5	4	12,1	9	27,3	13	19,7	1	3,0
SVI.4.6	10	30,3	10	30,3	20	30,3	2	6,1
SVI.4.7	1	3,0	1	3,0	2	3,0	9	27,3
SVI.4.8	2	6,1	0	0,0	2	3,0	4	12,1
Total	33	100,0	33	100,0	66	100,0	33	100,0

Quadro III.2.76: Repartição dos efeitos de sinergia na área da tecnologia e produtos

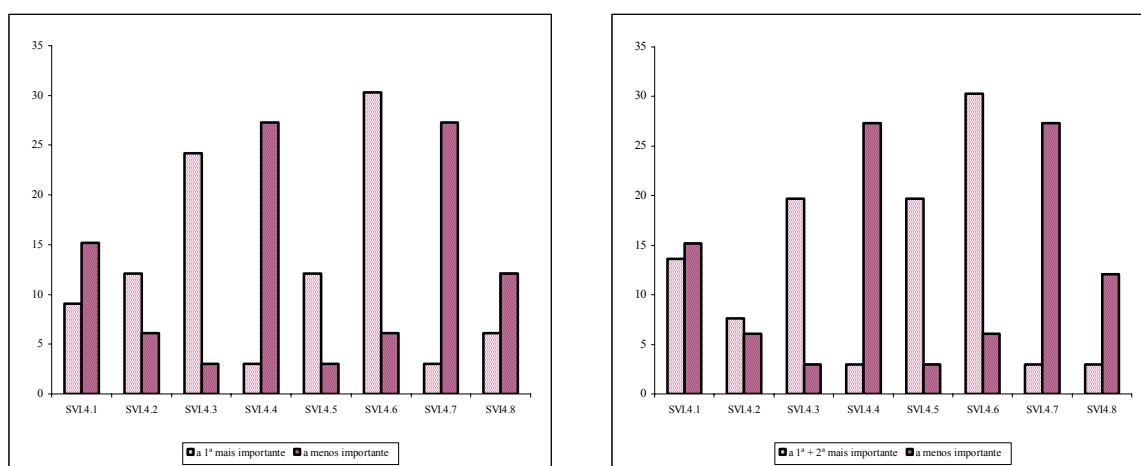


Gráfico III.2.32: Diagramas de barras dos diferentes efeitos de sinergia da área da tecnologia e produtos (em %)

¹⁸⁷ Convém acrescentar que as economias de escala não são exclusivas da área tecnológica. Verificam-se em todas as áreas de actividade da empresa.

Aumentar a dimensão como estratégia de ataque e de defesa perante os concorrentes (SVI.4.6) é o efeito sinérgico mais frequentemente apontado pelos inquiridos, pois representa mais de 30% do conjunto das respostas, quando se utiliza o atributo “o primeiro efeito de sinergia mais importante”, sendo assinalado apenas por 6% como o efeito de sinergia menos importante.

Aproveitar a complementaridade e a similaridade de activos e recursos dada a exclusividade das sinergias e competências entre as duas entidades, permitindo aumentar a qualidade dos produtos e serviços (SVI.4.3) é o segundo efeito sinérgico mais frequentemente apontado pelos inquiridos, pois representa mais de 24% do conjunto das respostas, quando se utiliza o atributo “o primeiro efeito de sinergia mais importante”, sendo assinalado apenas por 6% como o efeito de sinergia menos importante. Logo, a racionalização das estruturas organizativas que permite transferir maior valor para o cliente, tornando a oferta do grupo bastante mais competitiva não só ao nível dos custos mas também em termos de diferenciação, é um dos efeitos sinérgicos a que os nossos inquiridos atribuem uma importância significativa.

Obter ganhos associados ao acesso a novos produtos e serviços (SVI.4.2) e beneficiar de economia de escala (SVI.4.5) colhem cada um deles, 12% de respostas, que os consideram os primeiros efeitos de sinergia mais importantes, com 6% e 3% dos inquiridos a considerá-los os efeitos de sinergia menos importantes. A expansão de produtos e serviços oferecidos por integração da filial no grupo poderia, à partida, contribuir para aumentar o *portfólio* de produtos e serviços oferecidos aos clientes, parecendo revelar-se um efeito de sinergia muito atractivo para o grupo. Todavia, não parece ser este o entendimento dos inquiridos em face da sua reduzida representatividade nas respostas obtidas. Também se aponta, usualmente, que como resultado de uma concentração empresarial se poderão reforçar os efeitos sinérgicos associados a economias de escala. Contudo, para os inquiridos da amostra, este efeito não é considerado verdadeiramente relevante dentro dos efeitos de sinergia reconhecidos na área tecnológica.

Todos os efeitos de sinergia a seguir referidos: obter ganhos resultantes do acesso a tecnologias de produto e de processo inovadoras (SVI.4.1); promover o desenvolvimento de competências internas capazes de produzir ou fornecer a custos mais baixos do que a concorrência (SVI.4.8); partilhar custos de investigação e desenvolvimento, visando reduzir os riscos dessa investigação (SVI.4.4) e, por último, aproveitar competências resultantes da aquisição para melhorar as possibilidades de diferenciação dos produtos (SVI.4.7), se

caracterizam por apresentarem menores frequências no atributo “o primeiro efeito de sinergia mais importante” do que no atributo “o efeito de sinergia menos importante”.

Efeitos de sinergia na área dos recursos humanos

Pretendemos avaliar quais dos efeitos de sinergia normalmente identificados como pertencentes à área dos recursos humanos são os privilegiados pelos grupos da nossa amostra, e qual a representatividade de cada um deles no conjunto dos efeitos de sinergia reconhecidos.

Perante os resultados da tabela de frequência seguinte, fácil é concluir que há um dos efeitos de sinergia que colhe a preferência dos inquiridos, que é o efeito de sinergia que identificámos como “racionalizar as estruturas organizativas resultantes da gestão integrada dos recursos humanos”, que é assinalado por quase 43% dos inquiridos como o primeiro efeito de sinergia mais importante e, ao mesmo tempo, não é referido por nenhum dos indivíduos como o efeito de sinergia menos importante. Dois outros efeitos de sinergia nesta área apresentam maiores frequências no atributo “o primeiro efeito de sinergia mais importante” relativamente às frequências obtidas no atributo “o efeito de sinergia menos importante”. São eles: adquirir competências estratégicas em novas áreas de negócio (SVI.5.2) e adquirir novas competências de gestão e técnicas na própria área de negócios (SVI.5.3). Porém, a representatividade de ambos encontra-se muito afastada da anterior, pois absorve apenas 18% e 12% de respostas nesse primeiro atributo, contra 9% no segundo dos atributos referidos.

ES – RH	1º mais imp.	%	2º mais imp.	%	1º + 2º	%	menos imp.	%
SVI.5.1	14	42,4	7	21,2	21	31,9	0	0,0
SVI.5.2	6	18,2	6	18,2	12	18,2	3	9,1
SVI.5.3	4	12,1	5	15,2	9	13,6	3	9,1
SVI.5.4	3	9,1	6	18,2	9	13,6	3	9,1
SVI.5.5	0	0,0	1	3,0	1	1,5	6	18,2
SVI.5.6	0	0,0	2	6,1	2	3,0	4	12,0
SVI.5.7	2	6,1	3	9,1	5	7,6	5	15,2
SVI.5.8	4	12,1	3	9,1	7	10,6	9	27,3
Total	33	100,0	33	100,0	66	100,0	33	100,0

Quadro III.2.77: Repartição dos efeitos de sinergia na área dos recursos humanos

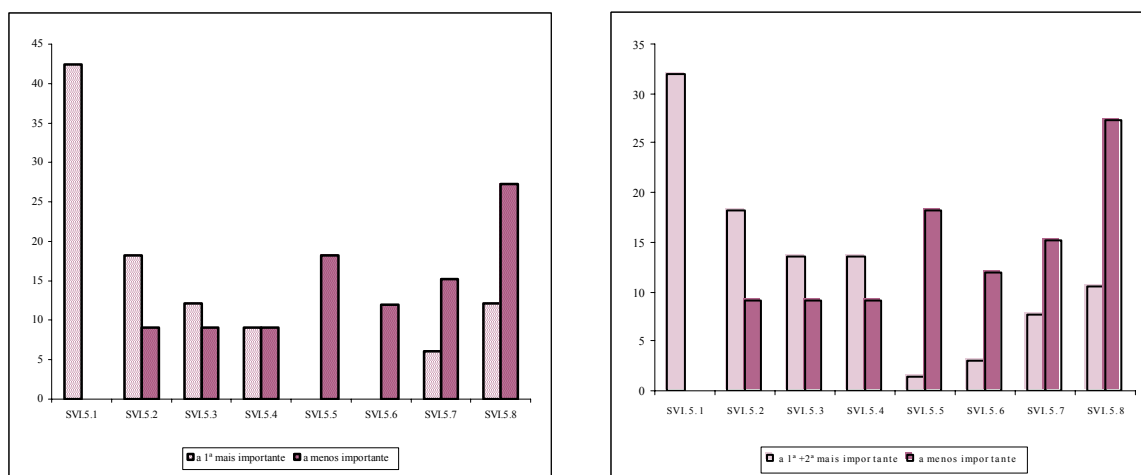


Gráfico III.2.33: Diagramas de barras dos diferentes efeitos de sinergia da área dos recursos humanos (em %)

O efeito de sinergia referenciado com a criação de condições para a promoção de carreiras que sejam mais aliantes para os colaboradores absorve igual número de respostas no primeiro atributo “o primeiro efeito de sinergia mais importante” e no último “o efeito de sinergia menos importante”, revelando uma situação de indiferença no conjuntos dos efeitos de sinergia assinalados.

Obter maior estímulo e qualidade de desempenho dos colaboradores através de uma concorrência saudável (SVI.5.7); atingir maior polivalência e flexibilidade dos colaboradores (SVI.5.8); atingir maior potencial de atracção para novos colaboradores (SVI.5.5) e, por último, conseguir maior potencial de retenção dos colaboradores existentes (SVI.5.6), colhem todos eles menores frequências no atributo “primeiro efeito de sinergia mais importante” do que no atributo “o efeito de sinergia menos importante”. No caso destes dois últimos, curiosamente nenhum deles obteve qualquer resposta considerando-os como os primeiros efeitos de sinergia mais importantes, o que prova a sua fraca importância no conjunto dos efeitos de sinergia a reconhecer na área dos recursos humanos. No entanto, recolhem 18% e 12% das respostas, quando se trata de os classificar dentro do atributo “o efeito de sinergia menos importante”.

2.2.3.3 – Modelo de *clusters* e a diferente natureza dos efeitos de sinergia reconhecidos nas diferentes áreas

A análise das proporções relativamente ao número de vezes em que cada efeito de sinergia é assinalado como “o primeiro efeito sinérgico mais importante” em relação ao número de vezes em que esse objectivo é assinalado como “o menos importante”, permitiu construir uma “variável-razão” que ajuda a definir diferentes *clusters*, considerando para o

efeito três tipos de variáveis *ratio*: variáveis positivas, variáveis neutras e variáveis negativas, à semelhança dos procedimentos utilizados para as razões gerais e específicas.

Efeitos de sinergia na área financeira

Relativamente aos efeitos sinérgicos surgidos na área financeira, e face aos atributos considerados, obtiveram-se quatro variáveis positivas que constituem o *cluster* 1, que interferirão positivamente na fixação do preço de compra das partes de capital em filiais e associadas, contribuindo tendencialmente para uma maior diferença de aquisição. O *cluster* 1 compreende os seguintes efeitos de sinergia: aumentar o poder negocial junto dos clientes, fornecedores e outros credores (SVI.2.2); aumentar o valor da empresa (maximização da riqueza dos accionistas actuais e potenciais) via incremento da cotação bolsista (SVI.2.3); aumentar o poder negocial junto dos bancos e outras instituições financeiras (maior capacidade de endividamento e/ou menores custos de endividamento) (SVI.2.1) e utilização mais eficiente dos recursos financeiros do grupo (SVI.2.5).

Tipo de variáveis		SVI.21	SVI.22	SVI.23	SVI.24	SVI.25	SVI.26	SVI.27	SVI.28
Efeitos de Sinergia Positivos	1º mais importante (%)	15,2	27,3	36,4		9,1			
	menos importante (%)	6,1	6,1	9,1		0			
	“variável-razão”	2,5/1	4,5/1	4/1		n.d			
Efeitos de Sinergia Negativos	1º mais importante (%)				6,1		0	6,1	0,0
	menos importante (%)				15,2		39,4	18,2	6,1
	“variável-razão”				1/2,5		0/39,4	1/3	0/6,1

Quadro III.2.78: Natureza dos efeitos de sinergia relacionados com a área financeira

Dentro dos efeitos sinérgicos que podem ser considerados variáveis negativas, por serem assinalados por um maior número de inquiridos como “os menos importantes” relativamente ao número de inquiridos que os classificou como “os primeiros mais importantes”, constituindo o *cluster* 2, contam-se quatro dos efeitos sinérgicos que reconhecemos na área financeira. São eles: conseguir uma optimização fiscal, através do aproveitamento de vantagens fiscais associadas à concentração das actividades empresariais (SVI.2.4); assegurar uma melhor política de distribuição de dividendos (SVI.2.7); reduzir o risco financeiro (SVI.2.8) e, por último, melhorar a qualidade da relação com os investidores

(SVI.2.6). Os dois últimos não são assinalados por nenhum dos inquiridos como os efeitos de sinergia mais importantes, sendo que as preocupações com os efeitos sinérgicos advindos da junção não são entendidos, para quase 40% dos inquiridos, como resultantes dos eventuais efeitos sinérgicos nascidos da melhoria da qualidade da relação com os investidores relativamente à área financeira. Não se detectam variáveis neutras nos efeitos de sinergia na área financeira.

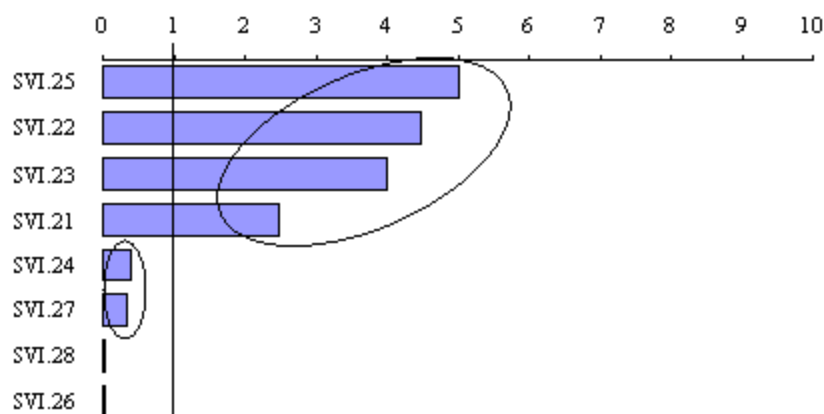


Gráfico III.2.34: *Clusters* construídos a partir dos efeitos de sinergia positivos e negativos relacionados com a área financeira

Efeitos de sinergia na área comercial

No que respeita aos efeitos sinérgicos reconhecidos na área comercial, e em relação aos atributos considerados, detectam-se quatro variáveis positivas que interferirão na fixação de um preço de aquisição das partes de capital, que se afastará do seu valor contabilístico, constituindo por isso o *cluster* 1. As variáveis positivas ou variáveis de atractividade elevada são: ganhar massa crítica suficiente que permita uma melhor exploração de vários segmentos de mercado (SVI.3.1); aceder a novos mercados (nacionais e internacionais), muitas vezes protegidos por barreiras à entrada (SVI.3.2); melhorar a eficiência, seja pela redução de custos, pela eliminação de recursos duplicados ou pela melhor utilização dos recursos existentes, com aumento da qualidade dos produtos e serviços (SVI.3.4) e, finalmente, obter mais rapidamente uma maior dimensão na área de negócios actual e/ou em novas áreas de negócios ou mercados, permitindo reforçar as quotas de mercado com vista a reduzir o número de competidores e satisfazer um maior número de necessidades dos clientes (SVI.3.7).

Tipo de variáveis		SVI.31	SVI.32	SVI.33	SVI.34	SVI.35	SVI.36	SVI.37	SVI.38
Efeitos de Sinergia Positivos	1º mais importante (%)	24,2	30,3		18,2			18,2	
	menos importante (%)	3,0	3,0		0,0			0,0	
	“variável-razão”	8,1/1	10,1/1		n.d			n.d	
Efeitos de Sinergia Neutros	1º mais importante (%)						6,1		
	menos importante (%)						6,1		
	“variável-razão”						1/1		
Efeitos de Sinergia Negativos	1º mais importante (%)			3,0		0			0
	menos importante (%)			18,2		36,4			33,3
	“variável-razão”			1/6,1		0/36,4			0/33,3

Quadro III.2.79: Natureza dos efeitos de sinergia relacionados com a área comercial

Dentro dos efeitos sinérgicos que podem ser considerados na categoria de variáveis negativas, por serem assinalados um maior número de vezes como os menos importantes do que como os primeiros mais importantes, contam-se três dos efeitos sinérgicos que reconhecemos na área comercial, constituindo o *cluster 2*. Incluem-se neste *cluster* os seguintes efeitos de sinergia: consolidação de marcas (SVI.3.3); melhorar a eficiência nas campanhas publicitárias e de promoção, tanto para os diferentes produtos ou serviços como para promover a notoriedade do grupo (SVI.3.5); ganhar dimensão de forma a permitir melhorar a gestão da cadeia logística de *inputs* e de *outputs* (SVI.3.8). Os dois últimos não são assinalados por nenhum dos inquiridos como “os primeiros efeitos de sinergia mais importantes”, provando a pouca relevância que os inquiridos lhe atribuem no conjunto dos efeitos sinérgicos reconhecidos na área comercial.

Na categoria das variáveis neutras ou indiferentes, que se distinguem por obterem tantas respostas categorizando-os como “o primeiro efeito de sinergia mais importante” como “o efeito de sinergia menos importante”, encontramos apenas um dos efeitos de sinergia relacionado com a melhoria da eficiência resultante do controlo ou melhor utilização dos canais de distribuição (SVI.3.6), constituindo o *cluster 3*.

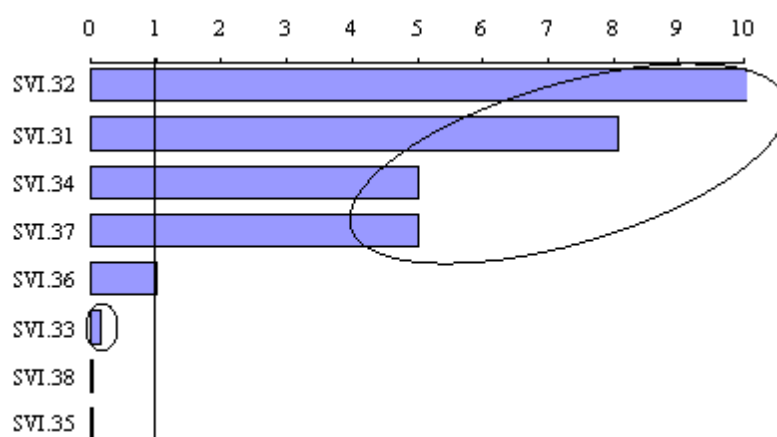


Gráfico III.2.35: Clusters construídos a partir dos efeitos de sinergia positivos, neutros e negativos relacionados com a área comercial

Efeitos de sinergia na área tecnológica e de produtos

De entre os efeitos sinérgicos surgidos na área tecnológica e de produtos, e relativamente aos atributos considerados “o primeiro efeito de sinergia mais importante” versus “o efeito de sinergia menos importante”, integram-se no conjunto das variáveis positivas quatro dos efeitos de sinergia. São eles: aproveitar a complementaridade e a similaridade de activos e recursos dada a exclusividade das sinergias e competências entre as duas entidades, permitindo aumentar a qualidade dos produtos e serviços (SVI.4.3); aumentar a dimensão como estratégia de ataque e de defesa perante os concorrentes (SVI.4.6); beneficiar de economia de escala (SVI.4.5) e, por último, obter ganhos associados ao acesso a novos produtos e serviços (SVI.4.2). Globalmente, estes quatro efeitos de sinergia constituem o *cluster* 1.

Tipo de variáveis		SVI.41	SVI.42	SVI.43	SVI.44	SVI.45	SVI.46	SVI.47	SVI.48
Efeitos de Sinergia Positivos	1º mais importante (%)		12,1	24,2		12,1	30,3		
	menos importante (%)		6,1	3,0		3,0	6,1		
	“variável-razão”		2/1	8,1/1		4/1	5/1		
Efeitos de Sinergia Negativos	1º mais importante (%)	9,1			3,0			3,0	6,1
	menos importante (%)	15,2			27,3			27,3	12,1
	“variável-razão”	1/1,7			1/9,1			1/9,1	1/2

Quadro III.2.80: Natureza dos efeitos de sinergia relacionados com a área da tecnologia e de produtos

Dentro dos efeitos sinérgicos que podem ser integrados no conjunto das variáveis negativas, porque são assinalados um maior número de vezes como “os menos importantes” do que como “os primeiros mais importantes”, contam-se, também, quatro dos efeitos sinérgicos que reconhecemos na área da tecnologia e produtos, constituindo o *cluster 2*. Dentro deste *cluster* incluem os seguintes efeitos de sinergia: obter ganhos resultantes do acesso a tecnologias de produto e de processo inovadoras (SVI.4.1); promover o desenvolvimento de competências internas capazes de produzir ou fornecer a custos mais baixos do que a concorrência (SVI.4.8); partilhar custos de investigação e desenvolvimento, visando reduzir os riscos dessa investigação (SVI.4.4) e, por último, aproveitar competências resultantes da aquisição para melhorar as possibilidades de diferenciação dos produtos (SVI.4.7).

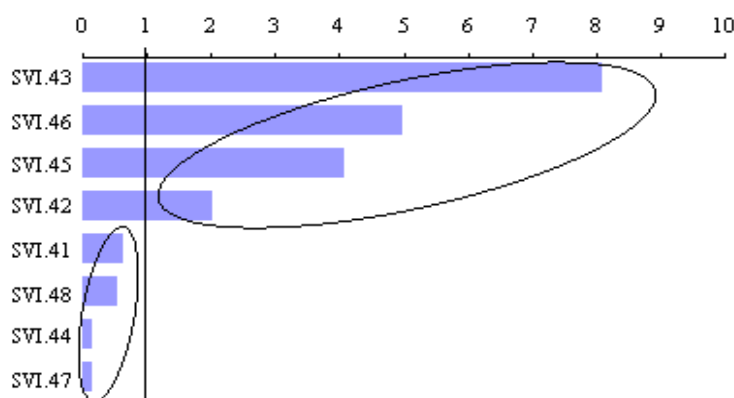


Gráfico III.2.36: Clusters construídos a partir dos efeitos de sinergia positivos e negativos relacionados com a área tecnológica e de produtos

Efeitos de sinergia na área dos recursos humanos

De entre os efeitos sinérgicos surgidos na área dos recursos humanos e relativamente aos atributos considerados “o primeiro efeito de sinergia mais importante” *versus* “o efeito de sinergia menos importante”, integram-se no conjunto das variáveis positivas três dos efeitos de sinergia. São eles: racionalizar as estruturas organizativas resultantes da gestão integrada dos recursos humanos (SVI.5.1), que é um dos efeitos de sinergia onde a dispersão de resposta é maior, pois quase 43% dos inquiridos consideram este efeito de entre os primeiros efeitos de sinergia mais importantes; adquirir competências estratégicas em novas áreas de negócio (SVI.5.2), que se encontra muito afastado do anterior, já que pois absorve apenas 18% de respostas nesse primeiro atributo; adquirir novas competências de gestão e técnicas na própria área de negócios (SVI.5.3). Globalmente, estes três efeitos de sinergia constituem o *cluster 1*.

Tipo de variáveis		SVI.51	SVI.52	SVI.53	SVI.54	SVI.55	SVI.56	SVI.57	SVI.58
Efeitos de Sinergia Positivos	1º mais importante (%)	42,4	18,2	12,1					
	menos importante (%)	0	9,1	9,1					
	“variável-razão”	nd	2/1	1,3/1					
Efeitos de Sinergia Neutros	1º mais importante (%)				9,1				
	menos importante (%)				9,1				
	“variável-razão”				1/1				
Efeitos de Sinergia Negativos	1º mais importante (%)					0	0	6,1	12,1
	menos importante (%)					18,2	12,2	15,2	27,3
	“variável-razão”					0/18,2	0/12,2	1/2,5	1/2,3

Quadro III.2.81: Natureza dos efeitos de sinergia relacionados com a área dos recursos humanos

Dentro dos efeitos sinérgicos que podem ser considerados no conjunto das variáveis negativas, por serem assinalados um maior número de vezes como “os menos importantes” do que como “os primeiros mais importantes”, contam-se, também, quatro dos efeitos sinérgicos que reconhecemos nesta área, constituindo o *cluster 2*. São eles: obter maior estímulo e qualidade de desempenho dos colaboradores através de uma concorrência saudável (SVI.5.7); atingir maior polivalência e flexibilidade dos colaboradores (SVI.5.8); atingir maior potencial de atracção para novos colaboradores (SVI.5.5) e, por último, conseguir maior potencial de retenção dos colaboradores existentes (SVI.5.6). Estes dois últimos efeitos de sinergia, curiosamente, não recolhem nenhuma resposta considerando-os os primeiros efeitos de sinergia mais importantes, o que prova a sua fraca importância no conjunto dos efeitos de sinergia a reconhecer na área dos recursos humanos.

O *cluster 3* inclui as variáveis em que a frequência dos inquiridos que os consideram os primeiros mais importantes é exactamente igual à frequência dos que os consideram os efeitos de sinergia menos importantes, integrando a categoria das variáveis indiferentes ou neutras.

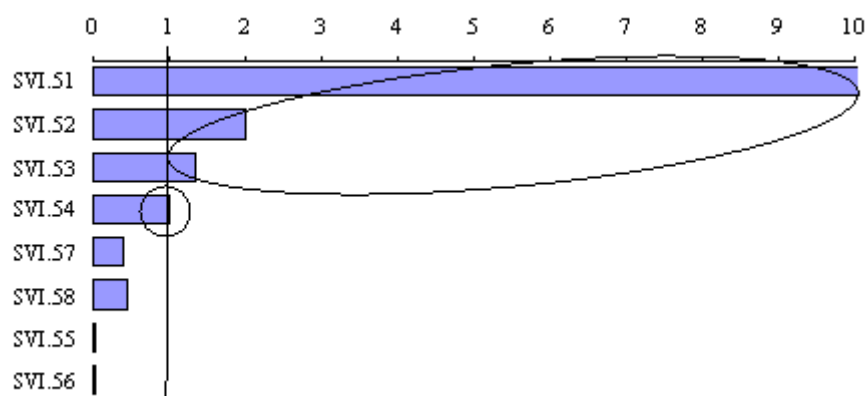


Gráfico III.2.37: *Clusters* construídos a partir dos efeitos de sinergia positivos, neutros e negativos relacionados com a área dos recursos humanos

2.2.3.5 – Factores críticos de sucesso pós-operação de aquisição ou análise dos efeitos de sinergia considerados mais relevantes em cada uma das áreas

Na procura de um modelo de análise dos factores críticos pós-operação de aquisição, identificaram-se os principais efeitos de sinergia reconhecidos após a operação de aquisição, tendo em atenção o impacto desses efeitos em quatro das áreas funcionais típicas da generalidades das empresas ou grupos: financeira, comercial, tecnológica e recursos humanos.

Os factores críticos de sucesso numa operação de aquisição emergem directamente das variáveis (tradutoras dos efeitos de sinergia) a que a sociedade adquirente (grupo) atribui maior importância e que permitem que o grupo se diferencie dos seus concorrentes.

Para esse efeito, procedemos à comparação das proporções das frequências apresentadas pelos diferentes efeitos de sinergia considerados pelos inquiridos, comparando a frequência de cada um dos efeitos de sinergia assinalados como “os primeiros mais importantes” relativamente à frequência com que os mesmos efeitos sinérgicos são assinalados como “os menos importantes”.

Na medida em que a diferença de proporções entre o número de respostas que consideram um determinado efeito de sinergia como “o primeiro mais importante” e as que o consideram “o menos importante” for estatisticamente significativa, considerar-se-á esse efeito de sinergia como um factor crítico de sucesso pós-operação de aquisição, **ou factor de atractividade elevada**. Sempre que se verifique o inverso, considerar-se-ão esses factores de sinergia como **factores de atractividade baixa ou negativa**.

Efeitos de sinergia na área financeira

Concentrando-nos nos principais efeitos de sinergia nascidos na área financeira, vamos proceder à elaboração dos testes de proporções do qui-quadrado para aferir se a proporção de respostas nos dois atributos considerados permite distinguir de forma estatisticamente significativa alguns dos vários efeitos de sinergia dentro desta área.

Os valores do teste de proporções do qui-quadrado afigura-se significativo para três das oito variáveis consideradas para a operacionalização do conceito. Para duas delas, a variável SVI.2.2 (Aumentar o poder negocial junto dos clientes, fornecedores e outros credores) e a SVI.2.3 (Aumentar o valor da empresa através da maximização da riqueza dos accionistas actuais e potenciais via incremento da cotação bolsista), os valores do teste de proporções do qui-quadrado ($\chi^2 = 3,882$, $p = 0,049$ e $\chi^2 = 5,493$, $p = 0,020$, respectivamente) asseguram que as diferenças de proporções se afiguram estatisticamente significativas ($p < 0,05$), sendo a frequência do atributo “o primeiro efeito de sinergia mais importante” muito superior à do atributo “o menos importante”. Na outra variável, SVI.2.6 (Melhorar a qualidade da relação com os investidores), o valor do teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 13,747$, $p < 0,001$) assegura que a diferença de proporções se afigura estatisticamente significativa ($p < 0,001$), sendo a frequência do atributo “o primeiro efeito de sinergia mais importante” muito inferior à do atributo “o menos importante”. Podemos, por isso, considerar que esta variável tem importância negativa na decisão da fixação do preço. Para as restantes variáveis, o teste do qui-quadrado apresenta valores que conduzem a $p > 0,05$, levando à não rejeição de H_0 , pelo que se aceita a igualdade de proporções entre os dois atributos em cada uma destas variáveis: SVI.2.1, SVI.2.4, SVI.2.5, SVI.2.7 e SVI.2.8.

Efeitos de sinergia na área comercial

Procedendo agora à análise dos principais efeitos de sinergia nascidos na área comercial, e utilizando para o efeito os testes de proporções do qui-quadrado, no sentido de avaliar se a proporção de respostas nos dois atributos em estudo permite distinguir de forma estatisticamente significativa alguns dos vários efeitos de sinergia que inventariámos dentro desta área, conclui-se que os valores do teste do qui-quadrado se afiguram significativos para seis dos oito efeitos de sinergia considerados para a operacionalização do conceito “efeitos de sinergia na área comercial”. Para quatro deles, SVI.3.1 (Ganhar massa crítica suficiente que permita uma melhor exploração de vários segmentos de mercado), SVI.3.2 (Aceder a novos mercados (nacionais e internacionais), muitas vezes protegidos por barreiras à entrada), SVI.3.4 (Melhorar a eficiência, seja pela redução de custos, pela eliminação de

recursos duplicados, ou pela melhor utilização de recursos existentes, com aumento da qualidade dos produtos e serviços) e SVI.3.7 (Obter mais rapidamente uma maior dimensão na área de negócios actual e/ou em novas áreas de negócios ou mercados, permitindo reforçar as quotas de mercado com vista a reduzir o número de competidores e permitindo satisfazer um maior número de necessidades dos clientes), os valores do teste do qui-quadrado de proporções ($\chi^2 = 4,636$, $p = 0,0332$; $\chi^2 = 7,003$, $p = 0,0085$; $\chi^2 = 4,590$, $p = 0,0342$ e $\chi^2 = 4,590$, $p = 0,0342$, respectivamente) asseguram que as diferenças de proporções se afiguram estatisticamente significativas ($p < 0,05$), sendo a frequência do atributo “o primeiro efeito de sinergia mais importante” muito superior à do atributo “o menos importante”. Nos outros efeitos, SVI.3.5 (Melhorar a eficiência nas campanhas publicitárias e de promoção, tanto para os diferentes produtos ou serviços, como para promover a notoriedade do grupo) e SVI.3.8 (Ganhar dimensão de forma a permitir melhorar a gestão da cadeia logística de *inputs* e *outputs*), os valores do teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 12,341$, $p < 0,00005$ e $\chi^2 = 10,894$, $p = 0,0010$) asseguram que a diferença de proporções se afigura estatisticamente significativa ($p < 0,05$), sendo a frequência do atributo “o primeiro efeito de sinergia mais importante” muito inferior à do atributo “o menos importante”, podendo considerar-se que estes efeitos sinérgicos são negativamente considerados nas operações de aquisição realizadas pelos grupos não financeiros. Para os restantes dois efeitos de sinergia, os testes do qui-quadrado apresentam valores que correspondem a $p > 0,05$, conduzindo à aceitação de H_0 , pelo que se aceita a igualdade de proporções entre os dois atributos em cada deles: SVI.3.3 e SVI.3.6.

Efeitos de sinergia na área da tecnologia e dos produtos

Na sequência dos procedimentos utilizados para aferir estatisticamente a diferença de proporções nas respostas dos inquiridos nos dois atributos propostos para os efeitos de sinergia a reconhecer na área da tecnologia e dos produtos, conclui-se que os valores do teste do qui-quadrado se afiguram significativos para quatro dos oito efeitos de sinergia considerados para a operacionalização do conceito, tendo como referência os dois atributos em análise. Para dois deles, SVI.4.3 (Aproveitar a complementaridade e a similaridade de activos e recursos dada a exclusividade das sinergias e competências entre as duas entidades, permitindo aumentar a qualidade dos produtos e serviços), e SVI.4.6 (Aumentar a dimensão como estratégia de ataque e de defesa perante os concorrentes), os valores do teste do qui-quadrado de proporções ($\chi^2 = 4,571$, $p = 0,0346$ e $\chi^2 = 4,967$, $p = 0,0262$, respectivamente) asseguram que as diferenças de proporções se afiguram estatisticamente significativas ($p < 0,05$), sendo a frequência do atributo “o primeiro efeito de sinergia mais importante” muito

superior à do atributo “menos importante”. Nos outros dois efeitos, SVI4.4 (Partilhar custos de investigação e desenvolvimento, visando reduzir os riscos dessa investigação) e SVI.4.7 (Aproveitar competências resultantes da aquisição para melhorar as possibilidades de diferenciação dos produtos), os valores do teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 5,807$, $p = 0,0177$ e $\chi^2 = 5,807$, $p = 0,0177$, respectivamente) asseguram que a diferença de proporções se afigura estatisticamente significativa ($p < 0,05$), sendo a frequência do atributo “o primeiro efeito de sinergia mais importante” muito inferior à do atributo “o menos importante” em ambos os efeitos de sinergia. Pode, portanto, considerar-se que estes efeitos sinérgicos são encarados negativamente nas operações de aquisição realizadas pelos grupos não financeiros. Para os restantes efeitos de sinergia integrantes do conceito, os testes do qui-quadrado apresentam valores que correspondem a $p > 0,05$, conduzindo à aceitação de H_0 , concluindo-se pela igualdade de proporções entre os dois atributos, para cada um dos efeitos considerados: SVI.4.1, SVI.4.2, SVI.4.5 e SVI.4.8.

Efeitos de sinergia na área dos recursos humanos

Finalmente, afere-se estatisticamente a diferença de proporções nas respostas dos inquiridos nos dois atributos considerados para os efeitos de sinergia previstos na área dos recursos humanos, concluindo-se que os valores do teste do qui-quadrado se afiguram significativos para apenas dois dos oito efeitos de sinergia considerados nesta área. Para um deles, SVI.5.1 (Racionalizar as estruturas organizativas resultantes da gestão integrada dos recursos humanos), o valor do teste do qui-quadrado de proporções ($\chi^2 = 15,309$, $p < 0,0005$) assegura que a diferença de proporções se afigura estatisticamente significativa, sendo a frequência do atributo “o primeiro efeito de sinergia mais importante” muito superior à do atributo “menos importante”. No outro efeito de sinergia, SVI.5.5 (Atingir maior potencial de atracção para novos colaboradores), o valor do teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 4,590$, $p = 0,0342$) assegura que a diferença de proporções se afigura estatisticamente significativa ($p < 0,05$), sendo a frequência do atributo “o primeiro mais importante” muito inferior à do atributo “o menos importante”, podendo aceitar-se que este efeito sinérgico é negativamente considerado nas operações de aquisição realizadas pelos grupos em análise. Para os restantes efeitos de sinergia integrantes do conceito, os testes do qui-quadrado apresentam valores que correspondem a valores de $p > 0,05$, superiores ao nível de significância escolhido ($\alpha = 0,05$), conduzindo à aceitação de H_0 , concluindo-se pela igualdade de proporções entre os dois atributos para cada um dos seguintes efeitos de sinergia: SVI.5.2, SVI.5.3, SVI.5.4, SVI.5.6, SVI.5.7, SVI.5.8.

Quando se analisam os diferentes elementos integrantes do conceito subjacente a cada uma das áreas onde se revelam os efeitos de sinergia, poderão considerar-se dois tipos de factores¹⁸⁸, em que cada um integra as variáveis tradutoras dos efeitos de sinergia cujas diferenças de proporção entre o atributo “o primeiro efeito de sinergia mais importante” e o atributo “o efeito de sinergia menos importante” se revelam estatisticamente significativas. Sempre que essa diferença seja significativamente superior no primeiro atributo, considerar-se-á o conjunto dos efeitos sinérgicos incluídos num factor que designaremos por **factor de atractividade elevada**¹⁸⁹, que sintetizará as efeitos de sinergia considerados estrategicamente importantes para a decisão da compra. Se essa diferença for estatisticamente significativa e inferior no primeiro atributo, considerar-se-á o conjunto dos efeitos de sinergia incluídos num factor que designaremos por **factor de atractividade baixa ou negativa**, que sintetizará os efeitos de sinergia considerados estrategicamente pouco importantes para a decisão da compra.

Procedemos também ao estudo das quatro áreas consideradas. Para esse efeito, optámos por comparar também a relevância estatística da diferença de proporções entre os atributo “a primeira mais importante” e o atributo “a menos importante”. Assim, sempre que essa diferença se revelou significativa, com um maior número de respostas no primeiro atributo, considerámos essa **área** como **privilegiada**. Quando essa diferença se revelou significativa, com um maior número de respostas no segundo atributo, considerámos essa **área** como de **reduzida importância**. Os restantes casos foram integrados dentro de áreas que considerámos de importância média ou indiferente. Os resultados dos teste de proporções do qui-quadrado apontam para considerar como áreas privilegiadas, a área comercial e tecnológica. A área financeira é classificada como uma área de média importância e os recursos humanos como uma área de reduzida importância.

Da conjugação das áreas consideradas e da atractividade dos factores obtivemos os resultados que se apresentam de seguida.

De entre dos **factores de atractividade elevada** presentes no conjunto (grupo mais sociedade recentemente adquirida) e que condicionam as condições de concretização da compra de partes sociais para cada uma das quatro grandes áreas gerais consideradas, os resultados são apresentados nos no gráfico seguinte:

¹⁸⁸ Para todos os efeitos de sinergia, cuja diferença de proporções não se revelou estatisticamente significativa, serão abandonados nesta classificação, à semelhança da opção tomada para o caso das razões específicas.

¹⁸⁹ À semelhança da classificação utilizada para as diferentes razões específicas.

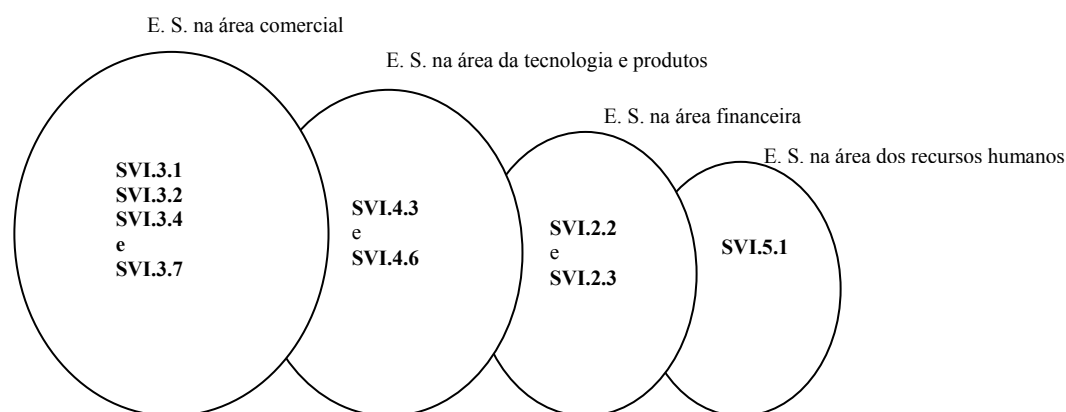


Gráfico III.2.38: Diagrama dos efeitos de sinergia de atratividade elevada presentes nas três áreas consideradas

Assim, conclui-se que os factores de atratividade elevada se repartem pelos três tipos de áreas consideradas, conforme se explicita de seguida:

Factores de atratividade elevada presentes em áreas privilegiadas:

- Área comercial (SVI.3.1, SVI.3.2, SVI.3.4 e SVI.3.7)
- Área tecnológica (SVI.4.3 e SVI.4.6)

Factores de atratividade elevada presentes em áreas de média importância:

- Área financeira (SVI.2.2 e SVI.2.3)

Factores de atratividade elevada presentes em áreas de reduzida importância:

- Área dos recursos humanos (SVI.5.1).

De entre dos **factores de atratividade baixa** presentes no conjunto (grupo mais sociedade recentemente adquirida) e que condicionam as condições de concretização da compra de partes sociais, para cada uma das três grande áreas gerais consideradas.

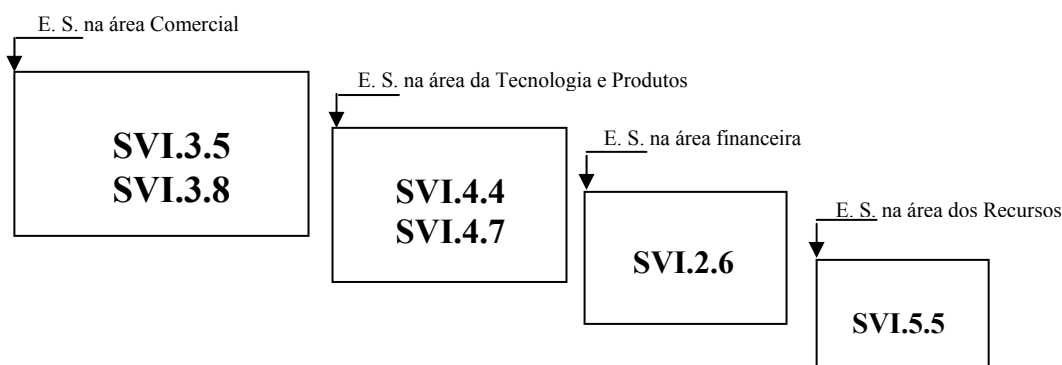


Gráfico III.2.39: Diagrama dos factores de atratividade negativa dos efeitos de sinergia

Assim, conclui-se que os factores de atractividade negativa se repartem, também pelos três tipos de áreas consideradas, conforme se explicita de seguida:

Efeitos de sinergia de atractividade negativa presentes em áreas privilegiadas:

- Área comercial (SVI.3.5 e SVI.3.8)
- Área tecnológica (SVI.4.4 e SVI.4.7)

Efeitos de sinergia de atractividade negativa presentes em áreas de média importância:

- Área financeira (SVI.2.6)

Efeitos de sinergia de atractividade negativa presentes em áreas de reduzida importância:

Área dos recursos humanos (SVI.5.5).

Em síntese, através da realização dos testes das proporções do qui-quadrado e com base nos graus de significância apresentados e na seriação das áreas, foi possível reduzir os trinta e dois efeitos de sinergias inicialmente considerados a apenas nove factores de atractividade positiva, que agregam os efeitos de sinergia positivos considerados nas diferentes áreas e a seis factores de atractividade negativa que incluem os efeitos de sinergia entendidos como mais negativos pelos inquiridos, considerando-se, conseqüentemente, esses nove factores de atractividade positiva como os factores-chave resultantes da concretização da operação de aquisição das partes de capital em estudo e que concorreram, directa ou indirectamente, para a geração de uma maior diferença de aquisição nas operações de aquisição realizadas pelos grupos da amostra no período considerado.

Para terminar o estudo da desagregação do *goodwill* nas suas componentes e o peso de cada uma dessas componentes nas diferenças de aquisição geradas nas operações de aquisição realizadas no período em causa, pelos grupos da amostra, importa analisar ainda a decomposição da Componente II, repartindo o seu peso entre os activos intangíveis presentes na sociedade adquirida e os efeitos de sinergia reconhecidos como centrais para a concretização das referidas operações de concentração. Iremos proceder de seguida à análise do peso de cada uma desses grandes elementos (intangíveis e efeitos de sinergia).

2.2.4 – Um modelo de análise dos pesos das diferentes razões gerais agregadas nas três componentes principais com a consideração conjunta dos efeitos de sinergia, enquanto determinantes do valor da diferença de aquisição (Modelo Total)

A diferença de aquisição, valor que utilizámos como referência no trabalho empírico, foi repartida pelas três componentes consideradas¹⁹⁰: Componente I (Valorização); Componente II (Intangíveis e Efeitos de Sinergia) e Componente III (Capacidades Negociais) conduzindo ao cálculo do peso de cada uma dessas componentes.

O peso da primeira componente explica-se, essencialmente, pela presença de activos e passivos nas DFI da sociedade adquirida deficientemente valorizados. A segunda componente assume o maior peso na diferença de aquisição realizada. Foi identificada, na Secção 2.2.1.7 infra, com a presença de elementos intangíveis em cinco grandes áreas, quatro internas e uma externa, conforme tivemos oportunidade de explicitar anteriormente. Todavia, para o peso da componente II não concorre, apenas, a presença de elementos intangíveis, mas também os efeitos de sinergia reconhecidos em cada área, que contribuem conjuntamente para a geração de maiores potencialidades de lucros futuros resultantes da operação de aquisição, e que poderão justificar parte da diferença de aquisição gerada. Por último, a componente III, sintetiza o valor relativo à situação de vantagem ou desvantagem no processo de negociação.

Convém notar que o peso da componente II pode ficar a dever-se não só aos activos intangíveis presentes e reconhecidos, com maior ou menor importância em cada uma das operações de concentração consideradas, mas também aos efeitos sinérgicos que se esperam ser reconhecidos em cada uma das áreas consideradas, pelo que nos propomos repartir o peso global da componente II anteriormente apurado, pela dupla presença dos elementos que integra: intangíveis e efeitos de sinergia. Bellostas Pérez-Grueso (1996: 351) pronuncia-se neste sentido ao considerar que o *goodwill* inclui um conjunto de activos ocultos e de sinergias operativas.

Como se viu anteriormente, os intangíveis que considerámos como motivadores do diferencial entre o preço de aquisição da participação e o valor contabilístico da mesma são dificilmente reconhecidos separadamente nas demonstrações financeiras, sendo que essas características acabam por interagir com os efeitos sinérgicos reconhecidos nas áreas

¹⁹⁰ A proporção das três componentes para a diferença de aquisição não se afasta significativamente dos valores médios avançados pelos gestores nas respostas ao questionário da contabilização, apontando para valores da ordem dos 19%, 59% e 22% para cada uma das componentes referidas, respectivamente. Para maiores desenvolvimentos, ver estudo da variável SV.25 do capítulo seguinte.

consideradas. Procurou, por isso, repartir-se o efeito desse conjunto, que numa primeira fase só agregou as características intangíveis das sociedades adquiridas e que, gora, são redefinidos para terem conta apenas o que consideramos, na essência, ser o *goodwill* que devia ser reconhecido no balanço consolidado, tendo em conta os elementos intangíveis e os efeitos de sinergia pelas áreas de actividade consideradas. As outras duas componentes I e III (valorização e capacidades negociais) fazem parte da diferença de aquisição, mas não deveriam integrar o valor do *goodwill* a reconhecer no balanço consolidado, partindo da ideia de que o *goodwill* é o remanescente da diferença de aquisição quando retirados os efeitos da valorização e das capacidades negociais.

Goodwill = Diferença de aquisição

-

Valorização e reconhecimento de activos e passivos (Componente I)

-

Capacidades negociais (Componente III)

=

Presença de intangíveis e efeitos de sinergia (Componente II)

Trata-se de repartir, agora, o peso da componente II nas suas duas sub-componentes: presença de activos intangíveis e efeitos de sinergia.

A base para a aplicação da técnica que nos permitirá repartir o peso da componente II, pelos intangíveis e efeitos de sinergia, assenta, numa primeira fase, na importância atribuída às quatro razões gerais que se prendem com a presença de intangíveis e do reconhecimento geral dos efeitos de sinergias nas quatro áreas consideradas. A repartição do peso da componente II e da diferença de aquisição por estas duas sub-componentes é a que se apresenta no quadro seguinte:

Presença de intangíveis e efeitos de sinergia	Componente II (%)	Diferença de aquisição (Goodwill) (%)
Presença de intangíveis	53	31
Efeitos de sinergia	47	28
Total	100	59

Quadro III.2.82: Repartição do valor do *goodwill* (Componente II) pelos intangíveis e efeitos de sinergia

É evidente que esta análise implica uma escolha que se afigura criticável, já que os efeitos de sinergia assumem uma natureza ampla e extensível à globalidade de uma entidade

(empresa ou grupo). Contudo, atendemos para este modelo à área onde se reflectem os seus efeitos principais.

Desagregando, agora, a globalidade do peso dos intangíveis (53% do valor do *goodwill*) pelas diferentes áreas, a repartição é a que consta do quadro seguinte:

Intangíveis	(%)
SV1R12	32
SV1R13	24
SV1R14	22
SV1R15	23
Total	100

Quadro III.2.83: Repartição dos intangíveis pelas diferentes áreas consideradas

Desagregando a globalidade dos efeitos de sinergia (47% do valor do *goodwill*) pelas diferentes áreas, a repartição é a que consta do quadro seguinte:

Efeitos de Sinergia	(%)
SVI.1.1	23
SVI.1.2	30
SVI.1.3	28
SVI.1.4	19
Total	100

Quadro III.2.84: Repartição dos efeitos de sinergia pelas diferentes áreas consideradas

Globalmente, a repartição das características intangíveis presentes, directa ou indirectamente, na sociedade adquirida e dos efeitos de sinergia reconhecidos nas quatro grandes áreas consideradas faz-se da seguinte forma:

Intangíveis e efeitos de sinergia	Goodwill (%)
SV1R12	17
SV1R13	13
SV1R14	12
SV1R15	12
SVI.1.1	11
SVI.1.2	14
SVI.1.3	13
SVI.1.4	9
Total	100

Quadro III.2.85: Peso dos intangíveis e dos efeitos de sinergia no *goodwill*

Mais uma vez, e ainda que se afigure discutível a nossa opção de agregação, vamos agora sintetizar a presença dos intangíveis e os efeitos sinérgicos reconhecidos presentes em cada área:

Áreas	Intangíveis (%)	Efeitos de sinergia (%)	Global (%)
Comercial	32	30	31
Tecnológica	28	24	26
Financeiras e contexto externo	23	23	23
Recursos humanos	22	19	21
Total	100	100	100

Quadro III.2.86: Efeito conjunto da presença de intangíveis e dos efeitos de sinergia

A representação gráfica dos pesos dos intangíveis presentes e dos efeitos de sinergia aparecem sintetizados no gráfico seguinte:

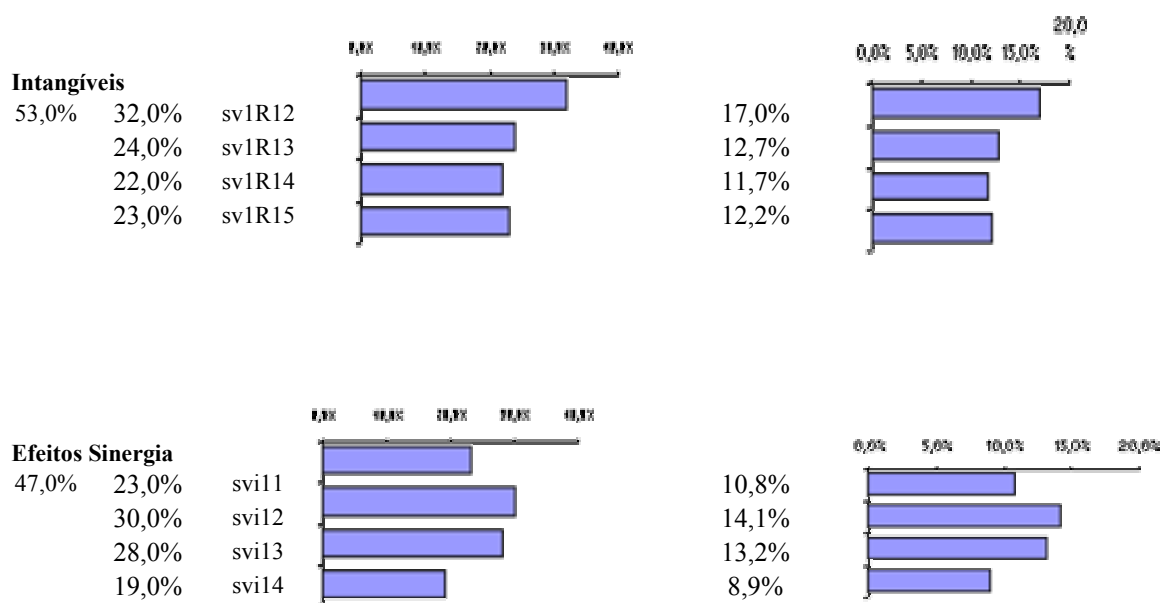


Gráfico III.2.40: Efeito conjunto da presença de intangíveis e dos efeitos de sinergia – seus pesos relativos

Em síntese, e ainda que de natureza exploratória, os resultados obtidos através destes modelos de desagregação da diferença de aquisição revelam-se curiosos e a necessitar de mais investigação, no sentido de aprofundar o conhecimento que actualmente se tem sobre as razões que mais condicionam a diferença de aquisição surgida numa operação de aquisição de partes de capital em filiais e associadas.

Para terminar, iremos sumariar algumas das conclusões que se foram avançando ao longo do capítulo.

2.2.5 – Breve síntese

A não obrigatoriedade de estabelecer, à partida, uma ficha de repartição das principais razões subjacentes à aquisição de partes de capital de uma filial ou associada ao longo do processo de aquisição pode conduzir a que, na hora de se inquirir quais foram os elementos ou componentes que justificaram a diferença entre o preço de aquisição e o valor contabilístico do capital próprio das sociedades adquiridas, as respostas mostrem algumas dificuldades e mesmo algumas incongruências. Todavia, esse facto não justifica que as mesmas não existam nem que os responsáveis não devam proceder ao seu tratamento contabilístico de forma diferenciada quando do registo da participação adquirida nas contas consolidadas, tendo por base os elementos constituintes dessa mesma diferença.

As evidências sobre a importância atribuídos pelos vários grupos às diferentes razões ou factores considerados permitem-nos concluir que, de entre todas elas, talvez a mais importante sejam as razões comerciais, que em 94% dos casos assumem o grau de importância “muito importante” ou “importante” para os inquiridos, absorvendo quase 40% das respostas válidas quando se trata de seriar as diferentes razões gerais consideradas como “a primeira razão mais importante” para a fixação do preço de aquisição de uma participação de capital em empresas do grupo e associadas.

As nossas propostas, ainda que não possam ser consideradas como um sistema de representação alternativo ao modelo dominante, são, necessariamente, uma extensão desse modelo, na mira de melhorar a qualidade da informação contabilística e financeira consolidada, de modo a tornar essa informação contabilística mais útil na fundamentação de decisões por parte dos utilizadores desses relatos financeiros.

A adequação do corpo teórico actual às características evidenciadas como mais relevantes na decisão da compra afigura-se indispensável. Estas propostas integram-se, claramente, na perspectiva hoje dominante, que se centra na ideia de que a informação constante das actuais demonstrações financeiras deve ser complementada com sistemas de medida de natureza não financeira. Nesta linha de raciocínio, os preparadores da informação devem facultar toda a informação que considerem necessária para permitir avaliar, num ambiente de incerteza e de risco, a unidade de medida a utilizar para permitir o reconhecimento e mensuração dos activos intangíveis a reconhecer em cada uma das diferentes áreas, juntamente com novos dados, índices ou indicadores, para além de toda a informação necessária para avaliar o nível de incerteza envolvido, de modo a fornecer uma visão mais completa dos elementos intangíveis de uma empresa.

Essa informação a divulgar nas demonstrações financeiras deve ser complementada numa perspectiva eminentemente interpretativa, de tal modo que os seus utilizadores se possam aperceber do risco e da incerteza implícitos nos cálculos dos valores desses mesmos activos, já que o sistema contabilístico de reconhecimento e de medida ignora ou reflecte de modo parcial os novos desafios que as empresas têm vindo a enfrentar, num mundo onde o conhecimento e a tecnologia se tornaram determinantes fundamentais do valor das diferentes entidades.

Os resultados obtidos ao longo das secções anteriores deixam pistas claras quanto às dificuldades específicas da definição das verdadeiras razões motivadoras da operação de aquisição de partes de capital, dificultando a obtenção de um modelo geral a utilizar, o que sugere a necessidade de trabalhos futuros incorporando variáveis oriundas de outras áreas científicas, desde a economia, à estratégia, aos recursos humanos, e à área tecnológica e de produtos, na expectativa de que os contributos dessas áreas possam aumentar a capacidade de explicação da complexa decisão de aquisição de partes de capital em situações que assegurem o controlo ou influência significativa sobre a entidade adquirida. Certo é que muito trabalho de investigação precisa de ser desenvolvido nesta área.

Em síntese, a determinação da estrutura das razões implícitas no prémio de aquisição de partes de capital é uma questão complexa, pelo que não pretendemos avançar uma resposta definitiva, mas apenas apontar algumas sugestões sobre as várias razões gerais mais ponderadas para a decisão de fixação do preço de compra, o que indirectamente condiciona a fixação do valor da diferença de aquisição e o peso de cada uma das razões nesse agregado (diferença de aquisição ou *goodwill*). Podemos afirmar, como o fez Myers¹⁹¹, que nós não sabemos porque é que as empresas decidem comprar partes de capital a um preço mais ou menos elevado ..., mas devemos avançar no sentido de avaliar se há factores que pesam mais ou menos nessa decisão.

Para terminar o estudo da desagregação do *goodwill* nas suas componentes e o peso de cada uma dessas componentes nas diferenças de aquisição geradas nas operações de aquisição realizadas no período em causa pelos grupos da amostra, importa apresentar os resultados dos diferentes estudos realizados ao longo do capítulo e que são sumariados no quadro seguinte.

¹⁹¹ Myres (1984: 575) afirmava “nós não sabemos porque é que as empresas decidem emitir acções, obrigações (...) ou um *mix* de uma ou de outra classe de títulos (...)”.

<p>Modelo de Regressão Linear Múltiplo (MRLM)</p>	<p>Modelo de Clusters ou Modelo Multifactorial Lato</p>	<p>Modelo das diferenças estatisticamente significativas¹⁹² ou Modelo Multifactorial Restrito</p>	<p>Modelos de desagregação da diferença de aquisição com base em índices</p>
<p>Variáveis positivas: 0,396*SV2R12 – Activos fixos incorpóreos subavaliados; 0,459*SV2R17 – Passivos sobreavaliados ; 0,484*SV2R22 – Posição privilegiada da sociedade adquirida no mercado nacional: quota actual e suas potencialidades futuras neste mercado; 1,861*SV2R27 – Domínio da cadeia logística de aquisição de <i>inputs</i>; 0,921*SV2R32 – Competências estratégicas da força de vendas; 0,711*SV2R34 – Cultura empresarial dominante; 0,777*SV2R43 – Nível de qualidade atingida; 0,930*SV2R61 – Vantagens subjectivas que a sociedade adquirente considera e que a levam a fazer concessões em termos de preço a pagar; 0,630*SV2R63 – Factores de ordem pessoal que influenciam os negociadores; 0,366*SV2R71 – Existência de planos formalizados e devidamente quantificados sobre as reestruturações a implementar na sociedade adquirida como consequência da operação de aquisição; 0,481*SV2R75 – Pressão de potenciais adquirentes no mesmo processo de aquisição.</p>	<p>Variáveis positivas: SV2R11 – Activos fixos corpóreos subavaliados; SV2R12 – Activos fixos incorpóreos subavaliados; SV2R22 – Posição privilegiada da sociedade adquirida no mercado nacional: quota actual e suas potencialidades futuras neste mercado; SV2R21 – Marcas de prestígio (fábricas, comerciais e outras) detidas; SV2R25 – Qualidade dos produtos e serviços; SV2R41 – Actividades de produção relacionadas com grande potencial de economia de escala e de redução de custos; SV2R42 – Carteira de produtos fabricados; SV2R46 – Licenças de produção ou exploração que a sociedade adquirida detém; SV2R43 – Nível de qualidade atingida; SV2R31 – Competências de inovação; SV2R32 – Competências estratégicas da força de vendas; SV2R37 – Forte capacidade de adaptabilidade às mudanças por parte dos colaboradores da soc. adquirida; SV2R51 – Envolvente sócio-política condicionante da cultura empresarial; SV2R52 – Estabilidade macroeconómica e política; SV2R54 – Enquadramento legal (legislação laboral, ...); SV2R61 – Vantagens subjectivas que a sociedade adquirente considera e que a levam a fazer concessões em termos de preço a pagar; SV2R64 – Qualidade dos argumentos utilizados na negociação, nomeadamente as boas performances passadas e actuais da sociedade adquirida; SV2R65 – Firmeza na negociação e com poucas concessões por parte do vendedor; SV2R74 – Comparação com outras aquisições no mercado; SV2R75 – Pressão de potenciais adquirentes no mesmo processo de aquisição; SV2R71 – Existência de planos formalizados e devidamente quantificados sobre as reestruturações a implementar na soc. adquirida como consequência da operação de aquisição.</p>	<p>Variáveis positivas: SV2R11 – Activos fixos corpóreos subavaliados; SV2R12 – Activos fixos incorpóreos subavaliados; SV2R22 – Posição privilegiada da sociedade adquirida no mercado nacional: quota actual e suas potencialidades futuras neste mercado; SV2R31 – Competências de inovação; SV2R32 – Competências estratégicas da força de vendas; SV2R41 – Actividades de produção relacionadas com grande potencial de economia de escala e de redução de custos; SV2R46 – Licenças de produção ou exploração que a sociedade adquirida detém; SV2R52 – Estabilidade macroeconómica e política; SV2R61 – Vantagens subjectivas que a sociedade adquirente considera e que a levam a fazer concessões em termos de preço a pagar; SV2R64 – Qualidade dos argumentos utilizados na negociação; nomeadamente as boas performances passadas e actuais da sociedade adquirida; SV2R74 – Comparação com outras aquisições no mercado.</p>	<p>Modelo Parcial (Razões e efeitos de sinergia) Componente I – Diferenças de Valorização: 13%; Componente II Presença de Intangíveis e efeitos de sinergia: 59%; Componente III Capacidades de negociação: 28%. Modelo Total (Componente II repartida entre razões e efeitos de sinergia) Componente I Diferenças de Valorização: 13%; Componente II Presença de intangíveis: 31% Presença de efeitos de sinergia: 28% Componente III Capacidades de negociação: 28%.</p>

Quadro III.2.87: Tipos de variáveis e componentes nos diferentes modelos de análise

¹⁹² Modelo com base nas frequências das diferentes razões específicas cujas diferenças de proporções se assumem estatisticamente significativas entre os atributos “a primeira mais importante” versus “a menos importante”.

Em qualquer dos modelos em análise prova-se que o *goodwill* é uma construção multidimensional condicionada por várias componentes: valorização dos activos, intangíveis comerciais, intangíveis tecnológicos, intangíveis humanos, intangíveis de contexto, estratégias subjectivas de negociação e, ainda, estratégias objectivas de negociação.

Se atendermos às características presentes, simultaneamente nos três modelos utilizados, poderemos concluir que há quatro características que se afirmam como dominantes, já que têm assento em todos esses modelos, enquanto características positivas que concorrem para que o preço de aquisição se afaste do valor contabilístico (ou do justo valor) da participação adquirida. São as características a seguir assinaladas que se podem considerar-se explicativas no valor da diferença de aquisição (*goodwill*) gerado nas operações de aquisição realizadas pelos grupos não financeiros no período em análise.

- SV2R12 – Activos fixos incorpóreos subavaliados, mas registados nas contas da sociedade adquirida à data da aquisição;
- SV2R22 – Posição privilegiada da sociedade adquirida no mercado nacional: quota actual e suas potencialidades futuras neste mercado;
- SV2R32 – Competências estratégicas da força de vendas;
- SV2R61 – Vantagens subjectivas que a sociedade adquirente considera e que a levam a fazer concessões em termos de preço a pagar.

De entre os efeitos sinérgicos reconhecidos como estratégicos na decisão de fixação do preço de aquisição de uma participação, destacam-se os ligados, essencialmente à área comercial e tecnológica, salientando-se os seguintes:

- ganhar massa crítica suficiente que permita uma melhor exploração de vários segmentos de mercado (SVI.3.1);
- aceder a novos mercados, muitas vezes protegidos por barreiras à entrada (SVI.3.2);
- melhorar a eficiência, seja pela redução de custos, pela eliminação de recursos duplicados ou pela melhor utilização dos recursos existentes, com aumento da qualidade dos produtos e serviços (SVI.3.4);
- obter mais rapidamente uma maior dimensão na área de negócios actual, e ou em novas áreas de negócios ou mercados, permitindo reforçar as quotas de mercado, com vista a reduzir o número de competidores e satisfazer um maior número de necessidades dos clientes (SVI.3.7).

- aproveitar a complementaridade e a similaridade de activos e recursos, dada a exclusividade das sinergias e competências entre as duas entidades, permitindo aumentar a qualidade dos produtos e serviços (SVI.4.3);
- aumentar a dimensão como estratégia de ataque e de defesa perante os concorrentes (SVI.4.6)

Confirmada a percepção de que cada uma das razões gerais, específicas e efeitos de sinergia concorrem com importância diferente para a fixação do preço de aquisição de uma participação de capital, procedemos à repartição da diferença de aquisição (*goodwill*) nas seguintes três componentes: Componente I: questões de valorização; Componente II: presença de intangíveis e efeitos de sinergia e Componente III: capacidade negociais. Utilizámos para o efeito um modelo com base em índices para avaliar o peso com que concorria cada uma das três componentes consideradas para a explicação da diferença de aquisição. As conclusões apontam para os seguintes resultados: Componente I – 13%; Componente II – 59% e Componente III – 28%.

O valor dos indicadores, como valores médios para a amostra em estudo, pode esconder fortes divergências entre os diferentes grupos e, mesmo dentro do mesmo grupo, para diferentes operações de aquisição.

Ainda que de natureza exploratória os resultados obtidos através deste modelo de desagregação revelam-se de interesse e a necessitar de mais investigação no sentido de aprofundar o conhecimento que actualmente se tem sobre as razões que mais condicionam a diferença de aquisição verificada numa operação de aquisição de partes de capital, necessitando estes resultados de ser validados por futuros estudos a desenvolver. Nesta fase, permitem apenas indiciar sinais de que os responsáveis consideram que o valor do *goodwill* não é um valor agregado, sem qualquer significado económico, mas que pode ser decomposto em diferentes componentes.

Ainda que as nossas propostas não constituam seguramente a solução ideal, recusámo-nos a aceitar que a prática contabilística continue a tratar o *goodwill* como um simples número¹⁹³, quando é possível conceptualizar que ele não é meramente um número, mas sim um conjunto significativo de componentes, logo um valor que encerra em si fortes potencialidades capazes de se virem a traduzir, no futuro, em benefícios económicos para o grupo, devendo, por isso, figurar nas DFC de acordo com a sua real importância.

¹⁹³ Sobre uma avaliação empírica do *goodwill* ver Larrán Jorge *et al.* (2000).

CAPÍTULO 3

DISCUSSÃO DOS RESULTADOS DO QUESTIONÁRIO DA CONTABILIZAÇÃO

Procurámos, ao longo do presente capítulo, conhecer-se, de forma tão completa quanto possível, os procedimentos contabilísticos dos grupos e para tal fizeram-se indagações tão completas quanto possíveis, por meio de um questionário, sobre diversos aspectos contabilísticos relacionados com a aquisição de partes de capital (totais ou parciais)¹⁹⁴, que se prendem com algumas particularidades relativas à elaboração das contas individuais das sociedades adquirentes e, particularmente das contas consolidadas. Dentro destas problemáticas afloradas, será objecto de tratamento aprofundado a contabilização das diferenças de consolidação (ou *goodwill* positivo)¹⁹⁵. Por último, e tendo em conta a variedade de opções e alternativas existentes nas normas de consolidação e a forte dispersão nas soluções adoptadas pelos grupos, iremos testar empiricamente se alguns dos procedimentos, que em nossa opinião se afiguram mais problemáticos, podem ser considerados estatisticamente significativos na população, dados os presumíveis efeitos que a sua contabilização poderá exercer na qualidade da informação financeira consolidada a divulgar pelos grupos.

3.1 – Particularidades nas aquisições de participações sociais

Procurámos, ao longo da presente investigação, traçar e fundamentar uma perspectiva de análise do comportamento contabilístico dos principais grupos não financeiros, cuja sociedade-mãe tem as suas acções cotadas na Bolsa de Valores, no período em análise (1994-1998). A análise das respostas dos trinta e três inquiridos teve como fio condutor as preocupações de natureza teórica explicitadas na Parte I, em particular, as relacionadas com os processos de elaboração da informação consolidada e com a articulação funcional das diferentes exigências normativas para o caso português, particularmente vocacionada para a análise do cálculo, registo e divulgação das diferenças de aquisição geradas numa operação de aquisição de partes de capital, que se designam no quadro contabilístico português por diferenças de consolidação.

As operações de aquisição de participações sociais que são objecto de análise nas secções seguintes são as efectuadas pelos grupos da amostra ao longo do quinquénio 1994–1998 e que geraram uma diferença de aquisição positiva. Representam aquisições cuja

¹⁹⁴ Desde que a percentagem de capital adquirido por si só ou em conjugação com outros meios garantam a existência de direitos de voto suficientes para assegurar o controlo ou influência significativa sobre a sociedade adquirida.

¹⁹⁵ A generalidade das participações adquiridas pelos grupos não financeiros gerou sempre diferenças de aquisição positivas, pelo que as operações de aquisição geradoras de diferenças de aquisição negativas são em número muito reduzido, tendo, por isso, sido abandonadas neste trabalho.

percentagem de capital adquirida por si só ou em combinação com outros mecanismos previstos na lei permitem à sociedade compradora (sociedade-mãe) exercer o controlo ou influência significativa sobre a sociedade adquirida (filial ou associada).

O objectivo ao longo deste capítulo é realizar um estudo aprofundado das diferentes soluções práticas utilizadas pelos grupos não financeiros portugueses, cuja sociedade-mãe deposita informação consolidada na Bolsa de Valores, em confronto com as alternativas que a legislação contabilística portuguesa admite. A base para esta análise são, no essencial, as respostas dos inquiridos às questões incluídas no questionário da contabilização¹⁹⁶. Efectuou-se, numa primeira fase, a descrição dos procedimentos contabilísticos adoptados de modo a descrever e caracterizar a população em estudo. Numa segunda fase, testaram-se algumas hipóteses relativas a certas características apresentadas por esses grupos que se afiguravam centrais no desenvolvimento deste trabalho, procurando inferir se o comportamento dos diversos grupos da amostra se apresenta suficientemente distinto, de modo a identificar comportamentos dominantes no universo considerado.

3.1.1 — Modelos de avaliação das participações sociais (Secção I)

Qualquer operação de compra que incida sobre partes do capital de uma sociedade implica um difícil processo de avaliação¹⁹⁷. Este processo não é passível de ser realizado de uma forma imparcial e objectiva, pois existem sempre elementos subjectivos associados à negociação entre o comprador e o vendedor, pelo que o preço de aquisição será, muitas vezes, resultado do interesse de cada parte em comprar e vender a referida participação.

Pretendia, todavia, ter-se uma ideia concreta sobre os modelos utilizados pelos grupos portugueses para avaliarem as participações de capital, de forma a determinarem o valor a pagar por cada uma das participações que serviram de suporte ao estudo.

Assim, poderá afirmar-se que a quase generalidade dos grupos portugueses se socorre da aplicação de modelos de avaliação (SI.1), de forma a encontrar uma base para a fixação

¹⁹⁶ Convém recordar que para a generalidade das questões incluídas no questionário da contabilização apenas contamos com trinta e uma respostas válidas. Ainda assim, e porque existia um encadeamento entre as questões, nem sempre os grupos estavam nas condições para responder a todas elas. Por esse facto, cada questão tem uma frequência de respostas distinta. Referir-se-á ao longo deste capítulo o número de grupos que responderam a cada uma das questões consideradas. Abandonámos algumas respostas incluídas nos questionários por não terem sentido relativamente à situação concreta do grupo em análise. Contudo, discutimos antecipadamente com os envolvidos no preenchimento do questionário essa decisão, de modo a não desvirtuar o sentido das respostas obtidas.

¹⁹⁷ Sobre os métodos de valorização utilizados na prática ver Ansón Lapeña (1997) e Garrido Pulido (1999).

do preço da transacção das partes de capital a adquirir, pois em 97% dos casos, o que correspondeu a trinta respostas válidas, os responsáveis apoiam-se em modelos mais ou menos formalizados para a determinação desse valor. Apenas um dos grupos da amostra, que representa 3%, refere que não aplicou nenhum dos modelos de avaliação referidos no questionário, na fixação do preço da participação adquirida. Optou por avaliar a participação a adquirir tendo por base factores de natureza intangível. Refere esta entidade que valorizou o facto de ganhar massa crítica, aumentar a quota de mercado e reduzir o número de concorrentes, sem se prender a qualquer dos modelos de avaliação, normalmente, mais utilizados quer do ponto de vista teórico quer prático.

Modelos de avaliação	Frequências	
	nº	%
2.1 – O valor contabilístico da empresa	2	6,7
2.2 – O valor intrínseco da empresa (valor dos activos e passivos ao valor actual ou ao justo valor, tendo em conta as mais-valias e as menos-valias latentes, calculado numa perspectiva patrimonial)	0	0
2.3 – O valor de liquidação	0	0
2.4 – O valor actualizado dos <i>cash-flows</i> futuros	9	30
2.5 – O valor financeiro (capitalização dos dividendos futuros)	0	0
2.6 – O valor rendimento da empresa (actualização dos resultados futuros esperados)	2	6,7
2.7 – O valor de mercado da empresa (sua cotação bolsista)	2	6,7
2.8 – O valor do <i>goodwill</i> (<i>Going Concern Value</i> , valor da empresa em continuidade, que traduz a valorização da própria actividade específica da empresa, associada à obtenção de resultados supranormais)	1	3,3
2.9 – O método dos múltiplos	0	0
Soluções combinadas:		
– 2.2 + 2.4	1	3,3
– 2.4 + 2.9	6	20,0
– 2.2 + 2.4 + 2.9	2	6,7
– 2.4 + 2.5 + 2.9	1	3,3
– 2.4 + 2.6 + 2.8	1	3,3
– 2.4 + 2.7 + 2.9	1	3,3
– 2.1 + 2.2 + 2.3 + 2.4 + 2.9	2	6,7
Total	30	100

Quadro III.3.1: Modelos de avaliação utilizados

Os modelos de avaliação (SI.2X)¹⁹⁸ aplicados, por excelência, nos processos que conduziram à aquisição das participações que serviram de base às respostas do questionário formam, de acordo com o quadro seguinte: o valor actualizado dos *cash-flows* que capta isoladamente cerca de 30% das respostas; o valor actualizado dos *cash-flows* que, combinado com o método dos múltiplos, atinge 20% das respostas. Todos os outros

¹⁹⁸ Optámos por apresentar nove alternativas diferentes ($x = 1, \dots, 9$), podendo o inquirido seleccionar uma ou várias de entre elas, conforme a sua situação concreta.

métodos assinalados, isoladamente ou em combinação com um ou mais métodos, se fixam entre os 3,3% e os 6,7%, tendo uma importância reduzida no conjunto considerado.

Uma grande parte dos grupos da amostra utiliza mais do que um modelo de avaliação, no sentido de procurar fixar o preço da transacção das partes de capital, pois quase 47% dos grupos da amostra utilizam uma combinação de métodos, contra 53% que utilizam um só modelo de avaliação. Na sequência destes resultados, pretendemos saber se, de entre os modelos enunciados, há um ou vários que se possam considerar-se mais representativos no conjunto, tendo em conta o número de vezes que são utilizados pelos inquiridos, como, à partida, a análise das frequências (absolutas e relativas) faz pressupor.

Verificamos, agora, se algum dos modelos de avaliação se assume como o preferido e se essa preferência pode ser aceite como estatisticamente significativa. Para esse efeito, realizou-se o teste de Cochran, por ser o teste adequado à comparação de várias variáveis emparelhadas ou relacionadas, em que os indivíduos respondem a todas elas, para aferir a significância das diferenças entre as frequências de “sucessos”(sim ou um) ou “insucessos” (não ou zero).

Variáveis ¹⁹⁹	N	Valor ²⁰⁰	
		Sim (1)	Não (0)
SI.2.1_R	30	4	26
SI.2.2_R	30	5	25
SI.2.3_R	30	2	28
SI.2.4_R	30	23	7
SI.2.5_R	30	1	29
SI.2.6_R	30	3	27
SI.2.7_R	30	3	27
SI.2.8_R	30	2	28
SI.2.9_R	30	12	18

Teste	SI.2
N	30
Q	81,888
Df	8
P	0,000
Sucesso	0

Quadro III.3.2: Frequências e teste de Cochran

Para a categorização dos atributos ou qualidades presentes nos elementos da amostra, transformámos a escala de tal modo que o “zero” corresponde a não assinalar a opção, ou seja, corresponde à ausência do atributo, e o “um” corresponde à sua existência, conforme as opções foram ou não assinaladas, isoladamente ou em combinação com outras, por cada um dos inquiridos.

¹⁹⁹ O significado de cada uma das variáveis encontra-se explicitado no quadro anterior (Quadro III.2.1).

²⁰⁰ O zero (0) implica que a resposta não foi assinalada e o um (1) significa que os inquiridos assinalaram a opção considerada. De agora em diante, referir-nos-emos às respostas positivas como respostas de valor “1” e às respostas negativas como respostas de valor “0”.

Da análise do quadro anterior, conclui-se que há uma clara preferência dos inquiridos por dois dos modelos de avaliação referenciados, conforme se pôde observar também no Quadro III.3.1. Conseqüentemente, podem considerar-se como modelos mais frequentemente utilizados nos processos de negociação em análise: o modelo do valor actualizado dos *cash-flows* futuros (SI.2.4) e o método dos múltiplos (SI.2.9), referenciados, individualmente ou em conjugação com outros métodos, pelo maior número de inquiridos. Todavia, o resultado do teste de Cochran aponta para que a diferenciação de modelos que se assume como estatisticamente significativa se prende com a não utilização de alguns dos modelos e não com a sua frequência de utilização, uma vez que é o número de casos dos modelos que não são utilizados que contribui para a diferença (insucessos). Assim, os modelos frequentemente menos utilizados são: o modelo do valor financeiro da entidade adquirida, que resulta da capitalização dos dividendos futuros esperados (com 97% de respostas negativas), seguido do modelo que utiliza o valor do *goodwill* (*going concern value*, valor da empresa em continuidade, que traduz a própria valorização da actividade específica da empresa, associada à obtenção de resultados supranormais) com 93% de respostas negativas. Também o modelo do valor rendimento da empresa (actualização dos resultados futuros esperados) e o valor de mercado da empresa adquirida (sua cotação bolsista) são raramente utilizados na avaliação, com 90% de respostas negativas. Neste caso, é a frequência dos insucessos que é considerada estatisticamente significativa. Em função dos resultados apresentados pelo teste ($Q = 81,888$, $p = 0,000$), rejeita-se a hipótese da nulidade pois $p < \alpha$, concluindo-se que as diferenças na probabilidade de ocorrências não se devem meramente ao acaso, no que respeita às respostas negativas, mas a diferentes preferências dos inquiridos pela não utilização de determinados modelos de avaliação. Todavia, a frequência de respostas positivas (modelos de avaliação utilizados pelos inquiridos) não conduz a uma diferenciação estatisticamente significativa na amostra, ainda que se verifique uma forte preferência por dois dos modelos, conforme se viu anteriormente.

3.1.2 – Tratamento contabilístico da aquisição de participações sociais (Secção II)

3.1.2.1 – Anos de aquisição, preços e valores contabilísticos das partes de capital

Relativamente à distribuição das operações de aquisição de partes sociais ao longo do período considerado (SII.1)²⁰¹, conforme dados constantes do Quadro III.3.3 seguinte, verificou-se que existiu uma forte concentração nos anos de 1997 e 1998, particularmente no último desses períodos, no qual se efectuaram quase 61% das aquisições, contra as 12% verificadas em 1997. Os restantes exercícios, 1994 a 1996, absorveram, cada um deles, 9% das operações de aquisição em estudo. Ainda assim, não se podem fazer generalizações definitivas sobre a concentração das operações de aquisição ao longo do quinquénio, dadas as exigências impostas para a resposta ao próprio questionário²⁰². Porém com base nos dados constantes dos relatórios e contas consolidados do período em análise, verificámos que há fortes indícios de que o exercício de 1998 foi aquele em que se observaram maiores taxas de crescimento nas variáveis utilizadas para avaliar a dimensão dos grupos²⁰³, o que de alguma forma pode permitir concluir que foi, efectivamente, nesse ano que se realizou um maior número de operações de aquisição.

Na sequência dos resultados anteriores, questionámos se essas diferenças de frequência no número de operações realizadas em cada ano podiam ser consideradas estatisticamente significativas, de tal modo que nos permitisse afirmar que houve uma repartição distinta em cada um dos anos em análise, com privilégio para alguns dos períodos considerados. Para esse efeito, utilizou-se o teste do qui-quadrado para avaliar a uniformidade da distribuição das operações de aquisição de partes de capital, no tempo.

²⁰¹ Para as duas empresas que não responderam integralmente ao questionário, obteve-se informação sobre o ano de aquisição das participações consideradas através do preenchimento do questionário analisado no Capítulo 2 anterior e das entrevistas telefónicas realizadas.

²⁰² Esta concentração pode, também, estar relacionada com uma exigência constante no questionário, dado que se pedia ao inquirido que tivesse como referência para a resposta a última aquisição realizada entre 1 de Janeiro de 1994 e 31 de Dezembro de 1998, desde que respeitadas as exigências para o preenchimento do questionário. Esta exigência deveu-se, essencialmente, ao facto de o questionário das razões apelar à memória dos inquiridos, pois pretendia avaliar-se, através desse instrumento, as principais razões que condicionariam o preço de aquisição de uma das participações adquiridas. No questionário da contabilização, já esta razão não era verdadeiramente impeditiva, pois as respostas poderiam ter suporte documental. Todavia, porque se pretendia avaliar as respostas para uma mesma participação nos dois instrumentos, esta exigência era justificada. O período em análise terminou em 1998, e dado que os questionários deveriam ter sido enviados em princípios de 2000, as contas consolidadas de 1999 ainda não haviam sido divulgadas. Para além disso, apenas dispúnhamos da informação divulgada pelos grupos até 1998, inclusivé, tornando-se muito difícil e oneroso obter, novamente, os relatórios e contas de 1999 de todas as empresas da população em estudo. Pedia-se, também, que a participação de aquisição de partes sociais que devia servir de resposta ao questionário devia corresponder a aquisições que garantissem uma situação de controlo (presumida pela detenção, directa ou indirecta, de mais de 50% dos direitos de voto dos titulares de capital) ou influência significativa (presumida pela detenção, directa ou indirecta, de mais de 20% dos direitos de voto dos titulares de capital).

²⁰³ Para mais desenvolvimentos, ver Capítulo 1 *supra*.

Anos (SII.1)	Frequências observadas		Frequências esperadas	Resíduos
	Nº	%		
1994	3	9,1	6,6	-3,6
1995	3	9,1	6,6	-3,6
1996	3	9,1	6,6	-3,6
1997	4	12,1	6,6	-2,6
1998	20	60,6	6,6	13,4
Total	33	100,0		

Teste	SII.1
χ^2	34,121
df	4
p	0,000

Quadro III.3.3: Distribuição das operações de aquisição realizadas pelos grupos, por anos – frequências e teste

O valor do teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 34,121$, com $p < 0,001$) apoia a rejeição da hipótese nula da uniformidade da distribuição das operações de aquisição no período, pois $p < 0,05$, podendo concluir-se, com uma probabilidade de 95%, que existe uma diferente distribuição do atributo no período. Assim, e tendo em conta a dimensão numérica da amostra, observámos que houve uma forte diferenciação no número de operações de aquisição realizadas em cada um dos períodos em análise, com uma forte concentração das referidas operações no exercício de 1998, pelo que existem diferenças numericamente significativas, em termos estatísticos, entre o número de grupos que realizam as suas operações de aquisição no quinquénio.

Não se afigurou possível ter uma percepção clara e exacta das dimensões, quantitativa e qualitativa, dos processos de concentração empresarial, particularmente das operações de aquisição de participações de capital, dada a inexistência de uma base de dados que compreendesse a generalidade das operações de aquisição realizadas em Portugal, nem mesmo daquelas que eram lideradas por grupos não financeiros, cujas sociedades-mãe têm as suas acções admitidas à cotação na BVL²⁰⁴. Também os relatórios e contas consolidados divulgados pela população não se mostraram suficientes para se poder avaliar este fenómeno, dado que na maioria dos casos não referiram as participações adquiridas em cada ano; tal acontece porque a divulgação deste tipo de informação não assume carácter obrigatório; a legislação contabilística é omissa sobre a divulgação de informação sobre o valor da participação que cada detém em outras sociedades.

Também essa informação não se encontrava disponível no Boletim de Cotações, publicado pela BVL, apesar de estes grupos se obrigarem a disponibilizar informações sobre as participações detidas. Os poucos grupos que o fizeram, limitaram-se a informar

²⁰⁴ A Bolsa de Valores de Lisboa lançou em 1998 uma base de dados designada de *Dathis*, onde se inclui as demonstrações financeiras de todas as sociedades cotadas em bolsa. No entanto, essa base contém apenas as DF sem notas anexas, o que não facilitou a recolha de dados da natureza dos que eram necessários para este trabalho.

sobre as participações detidas, o número de acções ou quotas detidas, e o seu valor nominal, não se podendo aferir, em nenhuma circunstância, os valores envolvidos nessas aquisições de partes de capital.

Pelos factos apresentados, não foi possível enunciar o número de aquisições realizadas ao longo do período, nem mesmo recensear os valores envolvidos neste tipo de negócio. Para termos uma ideia, ainda que insuficiente e muito ténue do fenómeno, caracterizámos as operações de aquisição realizadas pelos grupos da nossa amostra. Todavia, o nosso estudo compreendeu apenas uma das aquisições realizadas para cada um dos grupos não financeiros que constituem a amostra M_1 , que pode até não ser a mais significativa de entre as operações de aquisição realizadas no período em análise.

Globalmente, concluiu-se que as trinta operações de aquisição realizadas pelos grupos da amostra envolveram um montante global de 543,37 milhões de contos; as seis maiores aquisições, em volumes de capitais, movimentaram cerca de 517,88 milhões de contos, ainda que uma delas represente só por si cerca de 70% desse valor e 67% do volume de capitais envolvido em todas as operações de aquisição de partes de capital realizadas pelos grupos. As outras vinte e nove participações adquiridas envolveram no seu conjunto 180,70 milhões de contos, que representou 33% do volume de capitais envolvidos em todas as operações de aquisições em análise. Se excluirmos as seis maiores operações de aquisição, em volume de capitais, as restantes vinte quatro envolveram apenas 25,49 milhões de contos, que representou menos de 5% do volume de capitais movimentados pelas operações em estudo. Em termos médios, cada uma dessas operações de aquisição não ultrapassou os 1,1 milhões de contos, valores muito reduzidos relativamente aos quase 363 milhões de contos que envolveu apenas uma das participações adquiridas. De entre as seis maiores operações de aquisição realizadas, cinco delas envolveram valores médios de 31 milhões de contos. As três menores operações de aquisição envolveram valores da ordem dos 0,04 milhões de contos. Dezassete das trintas operações de aquisição em análise não chegaram a atingir 1 milhão de contos. Entre 1,05 e 6,46 milhões de contos localizaram-se 7 outras operações de aquisição. Atendendo aos valores dos preços de aquisição de todas as participações em estudo, verifica-se que atinge um valor médio da ordem dos 18 milhões de contos. Todavia, devido à presença de um valor aberrante, e pouco característico no conjunto em análise, esse valor não é representativo do valor médio das participações adquiridas em análise. Assim, das seis maiores aquisições de partes de capital, no que respeita ao montante de capitais envolvidos, verifica-se que três delas se

centraram na indústria, duas no comércio e uma nos serviços, sendo que esta última representa o *outlier* anteriormente referido, atingindo mais de 362 milhões de contos.

Os **preços pagos pelas participações** (SII.2) distribuem-se da seguinte forma (milhões de contos)²⁰⁵:

Classes (em milhões de contos)	Frequências			Estatísticas (SII.2)	
	Absoluta	Relativa	Acumulada		
<1	17	56,7	56,7	Média	18,0778
≥ 1 e <10	7	23,3	80,0	Média corrigida (<i>Trimmed Mean</i>)	5,9506
≥ 10 e < 50	5	16,7	96,7	Mediana	0,7650
≥ 50 e < 100	0	0	96,7	Moda	0,30
≥ 100	1	3,3	100,0	Desvio-padrão	66,08691
Total ²⁰⁶	30	100,0		Coef. de assimetria (g)	12,23
				Mínimo	0,03
				Máximo	362,67
				Amplitude inter-quartil	362,67
				N	30

Quadro III.3.4: Classes do preço de aquisição e estatísticas descritivas dos valores absolutos da variável

O preço médio das aquisições ronda os 18,1 milhões de contos. Todavia, a média aritmética, como medida de tendência central, é muito influenciada pela existência de valores aberrantes, como se pode observar através dos valores máximos e mínimos atingidos pela variável, revelando que a amplitude total dos valores das aquisições é muito elevada, de 0,04 para 362,67 milhões de contos. Quando se recorre à média corrigida (*trimmed mean*), o centro da distribuição da variável preço de aquisição situa-se agora, nos 5,95 milhões de contos, muito afastado do valor médio anterior.

A mediana, que corresponde à observação central, é, no caso presente, de 0,77 milhões de contos, afastando-se consideravelmente do valor médio envolvido nas operações de aquisição em análise. Também a moda, enquanto valor mais usual, já que

²⁰⁵ Não se verifica a normalidade para as três distribuições que se seguem: preço de aquisição, valores contabilísticos e diferença de aquisição.

²⁰⁶ Três das empresas consolidantes que responderam integralmente ao questionário, não disponibilizaram informação sobre o preço de aquisição das participações adquiridas, invocando para tal razões de sigilo profissional, limitando-se a informar apenas sobre o valor da diferença de consolidação gerada. Tal comportamento deve-se ao facto da legislação contabilística nacional não obrigar à divulgação do valor das participações adquiridas (incluídas ou não na consolidação), mostrando uma completa omissão no que respeita a este assunto. Contrariamente, no caso espanhol, exige-se a divulgação no ABDRC do valor de todas as participações que a sociedade consolidante e as suas filiais detêm. Todavia, como as diferenças de consolidação nestes três grupos considerados incluem os remanescentes das compensações das participações no capital das empresas compreendidas na consolidação pelas proporções que representam nos seus capitais próprios, sem terem imputado qualquer parte dessa diferença às rubricas do balanço consolidado, por considerarem que essas rubricas não tinham valores superiores ou inferiores aos seus valores contabilísticos, conclui-se que as diferenças de consolidação apresentadas coincidem com a diferença de aquisição gerada em cada uma dessas três operações de aquisição de partes de capital.

corresponde ao valor mais frequente, se afasta significativamente do valor da média aritmética, atingindo apenas os 0,30 milhões de contos.

Estas informações são corroboradas pela análise das frequências absolutas das classes dos preços de aquisição, pois quase 57% das operações em estudo localizam-se na classe 1, cujas operações, individualmente, envolveram montantes de capital inferiores a um milhão de contos, sendo que 80% das transacções envolveram valores inferiores a 10 milhões de contos. Apenas 17% dessas operações implicaram valores entre os 10 e 50 milhões de contos, sendo que apenas uma das transacções realizadas ultrapassou os 100 milhões de contos. Globalmente, as transacções de partes de capital atingiram os 543,37 milhões de contos, dos quais 67% foram aplicados numa única operação de aquisição de partes de capital.

Desagregando a primeira das classes consideradas, que inclui todas as participações adquiridas que envolveram valores inferiores a um milhão de contos, concluiu-se que a maior parte delas envolve valores relativamente baixos, conforme se pode analisar no quadro seguinte:

Classes (Contos)	Aquisições realizadas	
	N.º	%
<100.000	3	17,6
[100.000 e 200.000 [	2	11,8
[200.000 e 500.000 [	8	47,0
[500.000 e 750.000 [	2	11,8
[750.000 e 1.000.000 [	2	11,8
Total	17	100,0

Quadro III.3.5: Classes das menores operações de aquisição realizadas

Das quase 57% das operações realizadas, que envolveram montantes inferiores a um milhão de contos, quase 77% atingiram valores inferiores a 500 mil contos. Três dessas participações incluídas na classe 1, com valores inferiores a 100 mil contos, não chegaram mesmo a atingir os 50 mil contos.

Ainda que com dados insuficientes para inferir os valores envolvidos nas operações de aquisição de partes sociais, em termos globais, podemos avançar que os dados apontam para operações que envolveram valores reduzidos, relativamente ao que é prática em outros mercados mais desenvolvidos. Essas participações representaram, talvez, as maiores aquisições realizadas pelos grupos portugueses no período em questão, dado que as respostas ao inquérito envolviam aquisições que garantiam à sociedade adquirente uma

situação de controlo ou influência significativa; sendo assim poderá adivinhar-se que foram as que envolveram maiores percentagens de capital e, por isso, nalgumas circunstâncias, foram as que implicaram maiores volumes de capitais.

O estudo da **dispersão** ou variabilidade dos dados é uma das características mais importantes, a ponto de ser lícito afirmar que explicar um fenómeno é explicar a sua variabilidade, permitindo analisar se a distribuição da variável se dispersa relativamente ao ponto de localização. Utilizando como referência o desvio-padrão, dado que é a medida de dispersão mais frequentemente utilizada, pode observar-se que o mesmo atinge o valor de 66,1 milhões de contos, superior à média em quase quatro vezes, revelando a forte dispersão dos dados, à semelhança da informação prestada pela amplitude total e amplitude inter-quartil.

A distribuição da variável “preço de aquisição” é, também, fortemente **assimétrica**, apresentando uma assimétrica positiva, pois o valor do rácio é 12,2, muito superior ao limite aceite para não rejeitar a simetria ($g = 2$).

Em síntese, pode concluir-se que a generalidade das operações de aquisição realizadas pelos grupos não financeiros é de pequena dimensão, envolvendo montantes de capital pouco significativos, pois quase 57% dessas operações atingiram valores inferiores a um milhão de contos, e 80% das operações envolveram valores inferiores a 10 milhões de contos. Claro que algumas delas saem dessa normalidade, constituindo observações aberrantes ou *outliers*²⁰⁷, como é o caso, por exemplo, de uma das participações que envolveu um valor próximo de 363 milhões de contos. Todavia, as medidas de localização não são suficientemente esclarecedoras das importâncias médias envolvidas nas aquisições das partes de capital em estudo, dada a forte dispersão dos dados e a forte assimetria da distribuição.

Esta situação é facilmente verificada graficamente, provando-se que uma grande parte das aquisições realizadas pelos grupos, no período considerado, envolveu valores muito abaixo de um milhão de contos. Os preços de aquisição (SII.6) envolvidos na compra das participações em análise distribuem-se da seguinte forma (milhões de contos):

²⁰⁷ A fim de se conhecer o efeito desses *outliers*, nesta distribuição, compararam-se as estatísticas resultantes da análise com e sem essas observações aberrantes, de modo a saber se esses valores afectam significativamente os resultados.

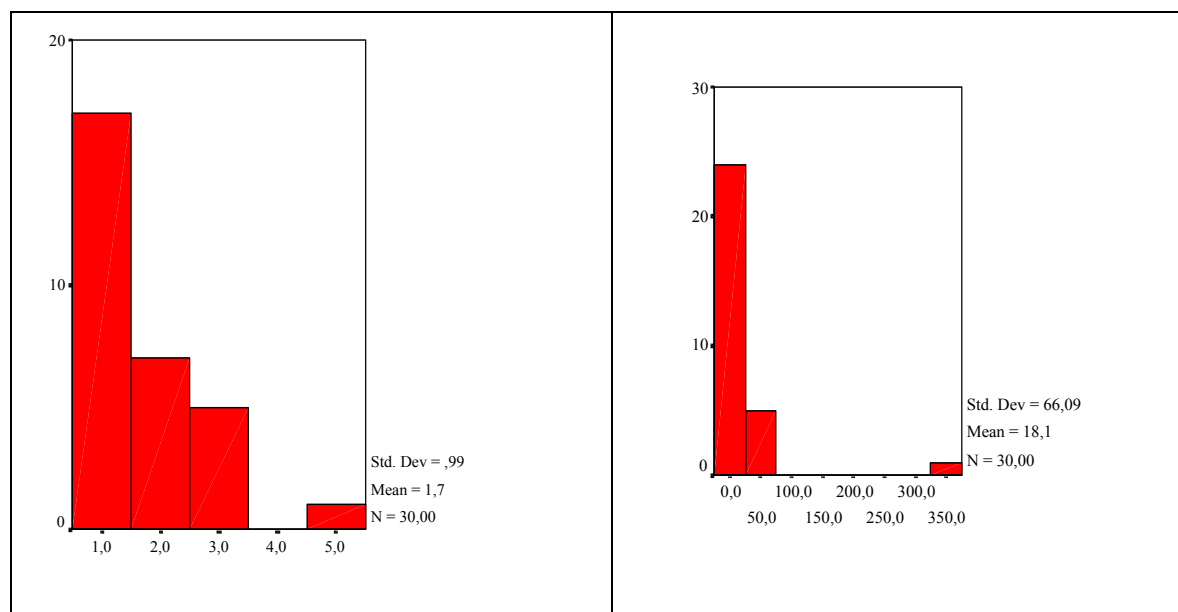


Gráfico III.3.1: Preços de aquisição das participações (frequências das classes e dos preços de aquisição)

Para a revelação contabilística da participação adquirida, conforme exigências do enquadramento contabilístico português²⁰⁸, determina-se o custo de aquisição da participação, ponderando, para esse efeito, os custos directos relacionados com a aquisição (por exemplo: custo de registar e emitir títulos de capital próprio, honorários profissionais dos agentes envolvidos na operação de aquisição, etc.). A maior parte dos grupos da amostra não distingue preço de compra do custo de aquisição (SII.5). Apenas oito dos trinta e um grupos (26%) que responderam ao questionário reconhecem imputar ao preço de compra os gastos directos associados à aquisição²⁰⁹. A grande maioria (74%) não acrescenta os custos suportados com a aquisição ao preço de compra, para calcular o custo de aquisição da participação. Todavia, ao compararmos a variável SII.2 (preço de compra)

²⁰⁸ No enquadramento contabilístico nacional, definem-se os critérios de valorimetria a aplicar, sendo o custo de aquisição o critério de valorização geralmente admitido. Considera-se, assim, que o custo de aquisição compreende o preço de compra acrescido dos gastos suportados directa ou indirectamente (POC, Capítulo 5, ponto 5.4.3.1). Também a alínea c) do ponto 13.4.1 refere que se deve anular o valor contabilístico da participação financeira e a parte que lhe corresponde nos capitais próprios da filial, na data da primeira consolidação. Logo, aponta directamente para o custo de aquisição, contudo, não especifica o procedimento a utilizar na determinação do custo de aquisição da participação financeira quando esta é adquirida por contrapartida da entrega de outros activos ou da incorrência de passivos. Para ultrapassar essa omissão do POC, a DC n.º 1 aponta no sentido da utilização do justo valor desses elementos, conforme ponto 3.2.4. A generalidade dos enquadramentos contabilísticos mais influentes, seja a NIC 22 (1998), o SFAS 141 (2001) ou o FRS 7 (1994), aponta para a valorização da participação financeira ao justo valor dos elementos que suportam a operação de compra, adicionado de todos os outros custos directamente imputáveis à participação adquirida.

²⁰⁹ Efectuar uma aquisição de partes de capital implica consideráveis custos directos relacionados com todos os técnicos necessários para analisar a sociedade a adquirir (consultores fiscais, consultores financeiros, consultores contabilísticos, etc.), além de outros custos directos envolvidos com o processo. E o POC prevê que o custo de aquisição seja obtido através da “soma do preço de compra com todos os gastos suportados directa ou indirectamente para o colocar no seu estado actual (...) (ponto 5.3.2 do Capítulo 5 – Critérios de Valorimetria).

com a SII.6 (custo de aquisição), verificámos que três dos grupos considerados não referem o preço de compra da participação, informando apenas sobre o custo de aquisição, pelo que não é possível aferir-se a veracidade da informação nesses casos. Logo, para a maioria dos grupos da amostra, os custos envolvidos com a aquisição não são imputados ao custo de aquisição, vindo esses custos acrescidos aos custos do exercício em que se verificou a aquisição, pelo que o valor das diferenças de consolidação reconhecidas nas contas consolidadas é subavaliado pela incorrecta consideração do custo de aquisição da participação.

Para os grupos que divulgaram a informação sobre o preço de compra e o custo de aquisição, como é facilmente compreensível através do quadro seguinte, os custos directos associados à aquisição da participação são ainda significativos, relativamente ao custo de aquisição considerado, sendo que, estranhamente, num dos casos os custos com a aquisição atingem mais de 30% do valor de compra das participações de capital.

Casos	(Custos com a aquisição/Preço de aquisição)*100
1	2,0
2	0,4
3	0,06
4	7,6
5	30,3
6	1,7
7	3,4
8	0,4

Quadro III.3.6: Peso dos custos de aquisição nos preços de aquisição das participações

Os **valores contabilísticos** da proporção dos capitais próprios que é detida pela sociedade adquirente (produto do valor dos capitais próprios da adquirida pela percentagem de capital adquirido) (SII.7) na sociedade adquirida distribuem-se da seguinte forma (milhões de contos):

Classes (em milhões de contos)	Frequências		
	Absoluta	Relativa	Acumulada
< 1	20	66,7	66,7
≥ 1 e <10	5	16,7	83,3
≥10 e < 50	5	16,7	100
≥ 50 e < 100	0	0,0	
≥ 100	0	0,0	
Total	30	100,0	

Estatísticas (SII.7)	
Média	4,4888
Média corrigida	2,9454
Mediana	0,3535
Moda	0,1
Desvio-padrão	9,54963
Coefficiente assimetria (g)	6,48
Mínimo	0,01
Máximo	41,25
Amplitude inter-quartil	2,4898
N	30

Quadro III.3.7: Classes dos valores contabilísticos das participações adquiridas e respectivas estatísticas

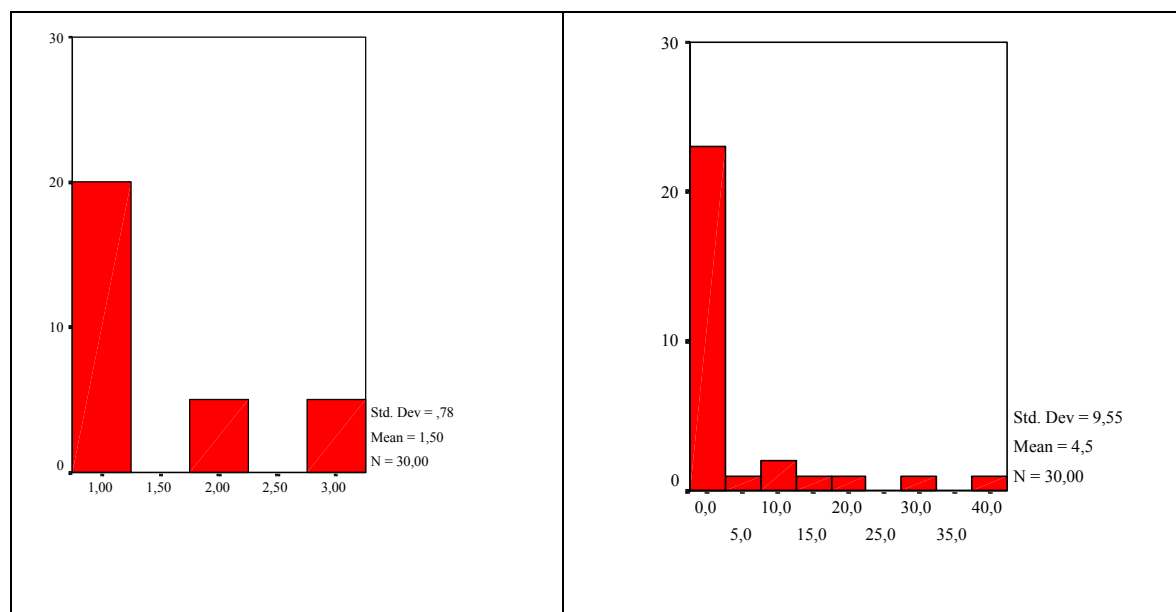


Gráfico III.3.2: Valores contabilísticos das participações adquiridas (frequências das classes e simples)

Pela análise do quadro anterior, conclui-se que o valor contabilístico médio das participações adquiridas se situa nos 4,49 milhões de contos, muito abaixo dos 18,1 milhões de contos correspondente ao preço médio das operações de aquisição de partes de capital realizadas. A média corrigida centra-se nos 2,95 milhões de contos, como resultado da eliminação dos 5% de valores aberrantes. A mediana assume o valor de 0,35 milhões de contos, muito afastado do valor contabilístico médio envolvido nas operações de aquisição em análise. Também a moda se afasta significativamente do valor da média aritmética, atingindo apenas os 0,1 milhões de contos.

Estas informações podem ser enriquecidas através da análise das frequências absolutas das classes dos valores contabilísticos das participações adquiridas, sendo que quase 67% das operações em estudo se localizam na classe 1, correspondendo a valores inferiores a um milhão de contos, sendo que 83% das participações adquiridas envolviam valores inferiores a 10 milhões de contos. Apenas 17% dessas participações atingiam valores contabilísticos entre os 10 e 50 milhões de contos. Nenhuma participação adquirida tinha valores contabilísticos superiores a 50 milhões de contos

Também esta variável revela uma **dispersão** de valores significativa, pois o desvio-padrão atinge o valor de 9,55 milhões de contos, superior ao dobro da média. Os valores da amplitude total e da amplitude inter-quartil confirmam a forte variabilidade dos dados.

A distribuição da variável é, também, fortemente **assimétrica**, apresentando uma assimétrica positiva, pois o valor do rácio é 6,5, muito superior ao limite aceite para não rejeitar a simetria ($g = 2$).

Em síntese, conclui-se que a generalidade das participações adquiridas tem valores contabilísticos relativamente reduzidos, à semelhança do observado para os preços de aquisição da participação, surgindo nalguns casos diferenciais significativos entre estas duas grandezas. Todavia, também neste caso, as medidas de localização não são suficientemente esclarecedoras dos valores contabilísticos médios das participações de partes de capital adquiridas, dada a forte dispersão e assimetria da variável.

Analisámos, de seguida, o *ratio* Preço de aquisição/valor contabilístico (Pa/Vc) dos títulos adquiridos (acções e quotas)²¹⁰ das partes de capital adquiridas pelos grupos da amostra, no sentido de saber se em relação às participações adquiridas e objecto de estudo, o preço de aquisição se afasta significativamente do valor contabilístico. O rácio assumiu os seguintes valores:

Classes de (Pa/Vc)	Frequências		
	Absoluta	Relativa simples	Relativa acumulada
[1 e 2[	17	56,7	56,7
[2 e 3 [	4	13,3	70,0
[3 e 4 [	4	13,3	83,3
[4 e 5 [	1	3,3	86,7
≥5	4	13,3	100,0
Total	30	100,0	

Quadro III.3.8: Classes do preço de aquisição sobre o valor contabilístico

Verificámos que, em quase 57% das participações adquiridas, o valor do *ratio* (Pa/Vc) se situou na classe 1 entre [1 e 2 [. Os valores de aquisição, ultrapassaram, em mais de cinco vezes, o valor contabilístico das participações adquiridas em quatro dos casos, que representaram pouco mais de 13% das operações realizadas.

Procedendo-se a uma repartição desse *ratio* (Pa/Vc) pelas três áreas de actividade consideradas, os resultados apontaram para menores diferenciais entre preços de aquisição e valores contabilísticos na indústria, pois em quase 67% dos casos o valor do rácio Valor de aquisição/valor contabilístico situa-se no intervalo [1,2[, seguido dos serviços pois no intervalo anterior situam-se mais de 44% das operações de aquisição realizadas nessa área de actividade e, finalmente, no comércio (33%), conforme quadro que se segue.

²¹⁰ Lev (1999: 22), utilizando este *ratio* para as 391 maiores operações de aquisição de empresas durante o período de 1981 a 1993, concluiu que o preço pago era mais de quatro vezes o valor teórico segundo os dados contabilísticos. No entanto, estes dados ganham particular realce para os sectores mais intensivos em investimentos imateriais, como sejam as telecomunicações e a informática, onde o valor do *ratio* se eleva para dez.

Classes	Indústria		Comércio		Serviços	
	N.º	%	N.º	%	N.º	%
[1 e 2 [	12	66,6	1	33,3	4	44,5
[2 e 3 [	4	22,2	0	0,0	0	0,0
[3 e 4 [	1	5,6	1	33,3	2	22,2
[4 e 5 [	1	5,6	0	0,0	0	0,0
≥5	0	0,0	1	33,4	3	33,3
Total	18	100,0	3	100,0	9	100

Quadro III.3.9: Classes do preço de aquisição sobre o valor contabilístico nas áreas de actividade consideradas

Dentro dos grupos com maiores valores neste *ratio* (Pa/Vc) ganhou particular realce o sector dos serviços, onde se centraram a maioria das empresas com *ratios* superiores a cinco, pois correspondiam a mais de 33% das operações realizadas nessa área de actividade e corresponde a cerca a 75% das operações cujo valor do rácio ultrapassa o valor 5. Procedendo-se a uma desagregação mais fina desta última classe, pôde observar-se que este *ratio* atingiu, em 75% dos casos, valores superiores a 8, sendo que em um dos quatro casos, este rácio assumiu o valor de 30, portanto bastante divergente face aos valores apresentados. A operação de aquisição realizada no comércio e integrante nesse classe o valor do rácio atinge 9,08.

As **diferenças de aquisição** geradas nas operações de aquisição de partes de capital realizadas (SII.6-SII.7) distribuem-se da seguinte forma (milhões de contos):

Classes (em milhões de contos)	Frequências			Estatísticas (SII.6 - SII.7)	
	Absoluta	Relativa	Acumulada		
< 1	21	63,6	63,6	Média	14,6832
≥ 1 e <10	5	15,2	78,8	Média corrigida	4,2471
≥ 10 e < 50	5	15,2	93,9	Mediana	0,5980
≥ 50 e < 100	1	3,0	97,0	Moda ²¹¹	0,00
≥ 100	1	3,0	100,0	Desvio-padrão	56,21590
Total	33	100,0		Coefficiente assimetria (g)	13,22
				Mínimo	0,003
				Máximo	321,42
				Amplitude inter-quartil	2,2108
				N	33

Quadro III.3.10: Classes das diferenças de aquisição e respectivas estatísticas

²¹¹ Existem várias modas para esta variável, no entanto, a ferramenta estatística utilizada apresenta o menor desses valores.

Graficamente, as diferenças de aquisição (SII.6-SII.7) geradas nas operações de aquisição das participações distribuem-se da seguinte forma (milhões de contos):

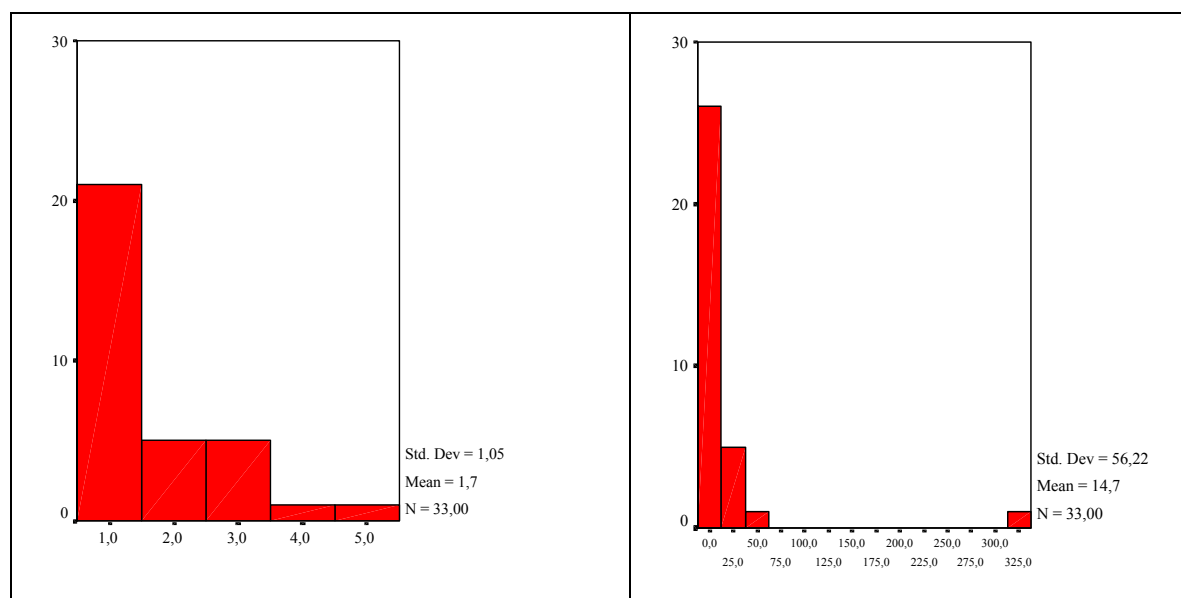


Gráfico III.3.3: Valores das diferenças de aquisição geradas nas operações de aquisição (frequências das classes e simples)

Relativamente às participações adquiridas que serviram de suporte ao nosso estudo, poderá referir-se que o custo de aquisição é muito díspar entre as diferentes operações de aquisição realizadas, aparecendo alguns valores extremos (*outliers*). O valor máximo situa-se nos 364,05 milhões de contos, o valor mínimo nos 0,038 milhões de contos e a média nos 18,16 milhões de contos. No que se refere ao valor contabilístico da participação²¹², também a dispersão é a nota dominante. Enquanto que o valor contabilístico máximo referenciado atinge os 41,25 milhões de contos, o valor mínimo situa-se nos 0,003 milhões de contos e a média não ultrapassa os 4,5 milhões de contos. Perante a diversidade dos valores encontrados, também a diferença de aquisição média se situa nos 14,68 milhões de contos, com valores extremos muito díspares, sendo o valor mínimo de 0,003 milhões de contos e o valor máximo de 321,42 milhões de contos. Logo, os resultados devem ser analisados com cuidados suplementares, já que essas distribuições se revelam fortemente assimétricas²¹³ e contêm observações aberrantes, pois verifica-se a existência de valores extremos (*outliers*) significativos, os quais têm uma forte influência na média e no desvio-

²¹² Considerou-se o valor contabilístico da participação como o produto do valor dos capitais próprios da adquirida pela percentagem de capital adquirido. Tal forma de cálculo foi desde logo referida no questionário.

²¹³ Numa distribuição moderadamente assimétrica ou simétrica, utiliza-se a média como representante do centro da distribuição, visto que as medidas de tendência central (média, mediana e média corrigida a 5%) apresentam valores semelhantes. Quando tal acontece, pode utilizar-se a média aritmética como descrevendo o centro da distribuição. Todavia, tal não é o caso presente.

padrão²¹⁴, pelo que se poderia justificar a sua exclusão da amostra. Todavia, o reduzido tamanho da amostra não aconselha a exclusão de casos.

Várias técnicas poderiam ser utilizadas para ultrapassar a dispersão dos valores da amostra, nomeadamente a logaritmização da variável²¹⁵, a ponderação do valor da diferença de aquisição pelo volume total de activos líquidos consolidados do grupo para relativizar a variável dependente relativamente à dimensão do grupo²¹⁶, e a standardização da variável²¹⁷. Todavia, a técnica de transformação da variável diferença de aquisição que nos parece mais aconselhável, face aos objectivos delineados, é criar um *ratio*, admitindo uma relação entre o numerador (diferença de aquisição ou *goodwill*) e o denominador (custo de aquisição da participação), enquanto indicador mais eficaz, permitindo que este rácio anule em grande parte o efeito de dimensão do grupo²¹⁸. Este *ratio* mede a relação entre o valor da diferença de aquisição e o custo de aquisição da participação:

$g = DA/CA$ <p>ou</p> $g = (CA - VC)/CA$
--

Sempre que se afigure necessário, utilizar-se-á este indicador, no sentido de avaliar o peso das diferenças de aquisição no montante pago pela participação.

Depois da obtenção deste rácio, utilizaram-se várias categorizações para as diferenças de aquisição, de forma a conseguirmos os melhores resultados estatísticos. A primeira categorização envolveu a criação de duas grandes classes para a diferença de aquisição:

$g = 1 \text{ se } (ca - vc)/ca < 0,5$ $g = 2 \text{ se } (ca - vc)/ca \geq 0,5.$

²¹⁴ Para se conhecer o efeito dos *outliers* nesta distribuição, iremos comparar as estatísticas resultantes da análise com e sem observações aberrantes, relatando as diferenças encontradas nos resultados. Se os *outliers* afectarem significativamente, os resultados não se deve utilizar a variância e o desvio-padrão como medida de dispersão, mas devem utilizar-se estatísticas robustas (estatísticas de ordem (percentis), a amplitude inter-quartil.

²¹⁵ A logaritmização permite reduzir a possibilidade de observações extremas e melhor aderir às hipóteses de normalidade. Os dados agora são menos dispersos e o desvio-padrão assume um valor de 0,5043, para um valor médio de 13,317, com os extremos a variarem entre um máximo de 19,66 e um mínimo de 8,01.

²¹⁶ Utilizámos como indicador de dimensão o volume total do activo líquido do grupo.

²¹⁷ Essa técnica envolve a subtracção da média e a divisão pelo desvio-padrão. Assim, o desvio-padrão da variável standardizada variará entre 0 e 1.

²¹⁸ A utilização do rácio também permite que a sua medida seja pouco influenciada por meras variações dos preços, já que o numerador e o denominador estão expostos a variações de preços semelhantes, pelo que a divisão de duas grandezas nominais permite obter uma medida pouco sensível a alterações meramente nominais.

Na segunda, optámos por três níveis:

- $g = 1$ se $(ca - vc)/ca < 0,25$
- $g = 2$ se $0,25 \leq (ca - vc)/ca < 0,5$
- $g = 3$ se $(ca - vc)/ca \geq 0,5$

Na terceira e última categorização utilizada, optámos por quatro níveis, que são:

- $g = 1$ se $(ca - vc)/ca < 0,25$
- $g = 2$ se $0,25 \leq (ca - vc)/ca < 0,5$
- $g = 3$ se $0,5 \leq (ca - vc)/ca < 0,75$
- $g = 4$ se $(pa - vc)/pa \geq 0,75$.

Foi a última das categorizações desta variável que foi seleccionada para o estudo. A tabela de frequência associada a esta categorização consta do quadro seguinte:

Classes do <i>Ratio</i>	Frequências		
	Absoluta	Relativa	Acumulada
<i>Goodwill</i> /preço aquisição <25%	7	21,2	21,2
$25\% \leq$ <i>Goodwill</i> /preço aquisição <50%	10	30,3	51,5
$50\% \leq$ <i>Goodwill</i> /preço aquisição <75%	8	24,2	75,8
<i>Goodwill</i> /preço aquisição $\geq 75\%$	8	24,2	100,0
Total	33	100,0	

Quadro III.3.11: Frequências absolutas e relativas do número de grupos tendo como referência o valor do *ratio goodwill*/preço de aquisição

Graficamente a situação é apresentada de seguida:

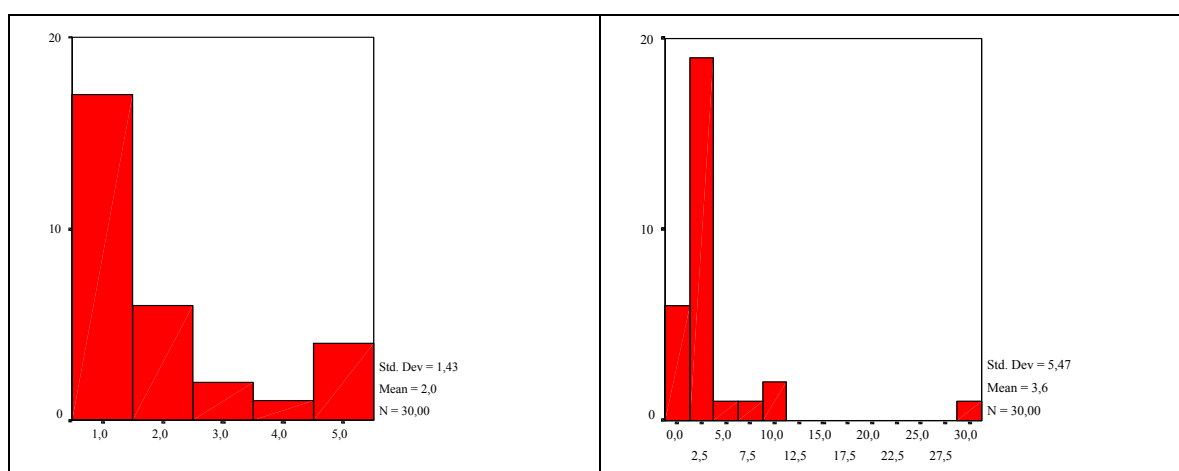


Gráfico III.3.4: Valores das diferenças de aquisição/custo de aquisição geradas nas operações de aquisição (frequências das classes e simples)

Relativamente às três variáveis anteriores (preços de aquisição, valores contabilísticos e diferenças de aquisição), pretende avaliar-se se as mesmas estão associadas na população. Testou-se, por isso, a hipótese da existência de uma correlação significativa entre essas variáveis, através da aplicação da técnica estatística designada por coeficiente de correlação de Spearman²¹⁹, enquanto medida de associação linear não paramétrica entre variáveis quantitativas, cujas distribuições não cumprem os pressupostos da normalidade e da igualdade das variância. O valor deste coeficiente varia entre [-1 e 1], indicando que quanto mais próximo estiver dos valores extremos, tanto maior é a associação linear entre as variáveis.

Variáveis	Teste	Classes do preço de aquisição	Classes da diferença de aquisição
Classes da diferença de aquisição	<i>Rho</i>	0,925	1
	p	0,000**	
	n	30	33
Classes dos valores contabilísticos	<i>Rho</i>	0,876	0,821
	p	0,000**	0,000**
	n	30	30

Quadro III.3.12: Coeficientes de correlação de Spearman das classe: preço de aquisição, diferença de aquisição e valores contabilísticos

Conclui-se que existe uma correlação estatisticamente significativa ($\rho = 0,876$, $p < 0,001$) entre as classes do preço de compra da participação e os valores contabilísticos dessas mesmas partes de capital. A força da associação entre as variáveis é positiva e elevada, indicando que em quase 77% dos casos, quando o valor contabilístico de uma participação de capital aumenta, o preço pago por essa participação também aumenta, variando as duas variáveis no mesmo sentido. Como o valor de $p < 0,001$ é inferior ao nível de significância do teste da correlação considerado ($\alpha = 0,05$), a correlação entre o valor da participação adquirida e o seu valor contabilístico é estatisticamente significativa, rejeitando-se, por isso, a hipótese nula da correlação ser zero na população.

Também a correlação entre o preço de aquisição das participações e o valor das diferenças de aquisição geradas em cada uma dessas operações é altamente significativa ($\rho = 0,925$, $p < 0,001$), bem como a correlação entre as classes dos valores contabilísticos e as classes das diferenças de aquisição ($\rho = 0,821$, $p < 0,001$), conduzindo a resultados em tudo semelhantes aos anteriores.

²¹⁹ A realização dos testes de Kolmogorov-Smirnov e Shapiro-Wilk permitiu concluir pela não normalidade das variáveis em análise, pelo que iremos utilizar o coeficiente de correlação de Spearman que emprega os valores de ordem das observações em vez do seu valor observado, pois este coeficiente não se revela sensível a assimetrias na distribuição, nem à presença de *outliers*, não exigindo que os dados provenham de duas populações normais.

Em síntese, todas as variáveis, quando consideradas duas a duas, apresentam uma forte associação positiva, o que corresponde a probabilidades muito elevadas de a correlação entre elas não ser nula na população, podendo mesmo afirmar-se que em mil casos a probabilidade ($p < 0,001$) de não se verificar essa forte associação positiva entre as variáveis é praticamente nula.

3.1.2.2 – Tipos de financiamento das operações de aquisições das participações

Relativamente à forma como as operações de aquisição de partes sociais em análise foram financiadas (SII.3), poderá referir-se que 29% foram financiadas, em exclusivo, por recursos financeiros próprios (dinheiro ou seus equivalentes). Foram completamente financiadas por capitais alheios, através da assunção de uma dívida, 16% das operações de aquisição de partes sociais. Cerca de 55% optaram por um *mix* de meios para financiar a aquisição da participação, conforme se pode analisar no quadro seguinte. Em seis desses casos (19%), a opção envolveu uma combinação das diferentes formas de financiamento referidas, contudo não desagregam a sua composição. De entre os grupos que utilizaram uma combinação de diferentes formas de financiamento, onze deles referem as diferentes alternativas utilizadas, podendo observar-se uma multiplicidade de situações, conforme quadro que se segue:

Tipos de financiamento utilizados para a aquisição das participações ²²⁰	Frequências	
	N.º	%
3.1 – Recursos financeiros próprios existentes (dinheiro ou seus equivalentes)	9	29
3.3 – Recurso ao mercado de capitais pela emissão de novas acções	0	0
3.4 – Assunção de uma dívida, pagável ao longo de um determinado período	5	16
3.5 – Recurso ao mercado de capitais pela emissão de novos empréstimos obrigacionistas	0	0
3.6 – Uma combinação das diferentes formas de financiamento anteriores (capitais próprios + capitais alheios ou diferentes formas de financiamento com capitais alheios):		
Sem especificar	6	19
Recursos próprios e assunção de dívida (3.1 + 3.4)	4	13
Recursos próprios e emissão de novas acções (3.1 + 3.3)	2	7
Emissão de novas acções e assunção de dívida (3.3 + 3.4)	1	3
Emissão de novas obrigações e emissão de novas acções (3.5 + 3.4)	1	3
Outros (três ou mais das formas de financiamento anteriormente referidas)	3	10
Total	31	100

Quadro III.3.13: Formas de financiamento das aquisições de partes de capital

O recurso ao mercado de capitais pela emissão de novas acções ou novos empréstimos obrigacionistas é referenciado como forma de financiamento utilizada,

²²⁰ A opção prevista por SII.3.7 não foi utilizada por nenhum dos inquiridos e inclui a opção outros.

apenas, em combinação com outras alternativas, e nunca de forma exclusiva, por sete dos onze grupos que especificam as combinações das diferentes formas de financiamento a que recorreram.

A forma de financiamento escolhida para financiar as aquisições de partes sociais não será certamente estranha ao reduzido valor que a generalidade das operações de aquisição envolveu, bem como à tradição de financiamento do tecido empresarial português, ainda hoje fortemente marcado pelo endividamento bancário em detrimento do recurso ao mercado de capitais, mesmo nas maiores empresas portuguesas. Cinco das empresas adquirentes referem o endividamento como a única forma de financiar a aquisição, sendo que sete das onze empresas que especificaram a combinação das formas de financiamento indicam o endividamento como uma das alternativas empregues na combinação com outros meios de financiamento utilizados.

Pretende avaliar-se se os tipos de financiamento utilizados para a aquisição das participações estão dependentes do valor da participação adquirida, ou se esses tipos de financiamento nada têm a ver com o esforço financeiro a realizar pela adquirente para a concretização da operação de aquisição das partes de capital. Vamos, por isso, testar se existe correlação significativa entre o valor de aquisição da participação e o tipo de financiamento escolhido, através da aplicação da técnica estatística designada por coeficiente de correlação de Spearman.

Classes dos preços de aquisição das participações	Teste	Formas de financiamento ²²¹
	<i>Rho</i>	0,543
p	0,003**	
n	28	

Quadro III.3.14: Coeficientes de correlação de Spearman entre formas de financiamento e classes dos preços de aquisição das participações

Conclui-se que existe uma correlação estatisticamente significativa ($\rho = 0,543$, $p = 0,003$) entre as classes do valor de compra da participação e as formas de financiamento utilizadas para financiar essas operações de aquisição. Essa associação é positiva, indicando que em cerca de 30% dos casos, quando o valor da participação aumenta a forma de financiamento varia positivamente, ou seja, a aquisição deixa de ser financiada apenas com recursos próprios, tendendo a caminhar-se para soluções que envolvem, essencialmente, recursos alheios ou uma combinação de recursos próprios e recursos

²²¹ As formas de financiamento foram agregadas em três classes: classe 1 – só recursos próprios; classe 2 – só recursos alheios e classe 3 – recursos próprios e recursos alheios. As classes dos preços de aquisição constam do Quadro III.3.4. Como o nível das novas variáveis é nominal, e a sua distribuição não é normal utiliza-se o coeficiente de Spearman.

alheios. Como o valor de p é 0,003, valor inferior ao nível de significância ($\alpha = 0,05$), a correlação entre valor da participação adquirida e formas de financiamento é estatisticamente significativa, pelo que se rejeita a hipótese nula da correlação ser zero no universo. A força da relação entre as variáveis pode considerar-se média, porquanto a percentagem de variação de uma variável determinada pela outra, ou seja, a escolha da forma de financiamento, é determinada em aproximadamente 30% pelo valor envolvido na compra das partes de capital.

Para corroborar as conclusões anteriormente avançadas, realizou-se o teste da mediana, de modo a inferir-se que os grupos portugueses escolhem a forma de financiamento que utilizam em função do valor que assumem as participações adquiridas.

		Tipo de financiamento			Total
		C_p	C_a	$C_p + C_a$	
Preço de aquisição	> Mediana	0	4	10	14
	≤ Mediana	9	2	3	14
Total		9	6	13	28

Teste	Classes
Mediana	0,8642
χ^2	13,436
df	2
p	0,001

Quadro III.3.15: Teste da mediana dos preços de aquisição e formas de financiamento das participações

Através da observação dos valores da mediana relativos ao valor das aquisições realizadas, pode verificar-se que nenhuma das aquisições com valores superiores à mediana foi financiada em exclusivo por capitais próprios, tendo sido sempre financiadas por capitais alheios ou uma combinação de capitais alheios e capitais próprios. Em quatro casos (quase 29%), os grupos optaram em exclusivo pela assunção de uma dívida, mas na grande maioria (mais de 71% dos casos) utilizaram diferentes combinações de capitais próprios e capitais alheios. Nas participações que envolveram valores inferiores à mediana, existem situações mistas. Assim, pode verificar-se que duas aquisições (14%) foram financiadas em exclusivo por assunção de uma dívida pagável ao longo de um determinado período. Em outros três casos (21%), os grupos socorreram-se de um *mix* de capitais próprios e capitais alheios. Todavia, quase 65% das operações de aquisição que envolveram valores inferiores ao valor mediano foram financiadas exclusivamente por capitais próprios.

Conclui-se que existe uma diferenciação significativa entre as formas de financiamento das aquisições de partes pelos diferentes grupos, tendo em conta o valor que atinge cada uma dessas aquisições. Quando aumenta o valor da participação adquirida, os grupos preferem recursos alheios ou soluções mistas (diferentes combinação de recursos próprios e recursos alheios).

Os valores do teste da mediana ($M_e = 0,8642$; $\chi^2 = 13,436$ e $p = 0,001$) permitem rejeitar H_0 a um valor $p = 0,001$, inferior ao nível de significância de 0,05, aceitando-se a hipótese dos grupos diferenciarem a forma de financiamento em função do valor atingido pela aquisição das partes de capital (H_1), pelo que se aceita que a diferenciação é estatisticamente significativa entre as formas de financiamento e o valor da participação adquirida .

Se a participação não foi paga, em exclusivo, com recursos financeiros próprios existentes, o que aconteceu em 71% dos casos considerados, mas com quaisquer outras retribuições de compra dadas pelo adquirente, que não dinheiro ou seus equivalentes (SII.4.1), para a determinação do seu custo foi utilizado em 95,5% desses casos o valor nominal dessas retribuições à data da troca. Apenas uma das sociedades da nossa amostra (4,5%) refere que utiliza o justo valor das retribuições, o que não é de todo significativo perante a prática dominante na quase totalidade dos grupos não financeiros inquiridos.

No caso português, o POC omite toda a problemática associada ao cálculo do valor de aquisição da participação em função da forma de pagamento utilizado²²². Contudo, a DC n.º 1, na sequência das orientações previstas na NIC 22 (revisão de 1993), prevê que o valor de aquisição da participação possa estar condicionado pelo meio de pagamento utilizado. Refere-se no seu ponto 3.2.4 que “a aquisição pode ser feita a dinheiro ou com outros recursos por assunção de passivos ou pela entrega de acções da adquirente”. Estabelece no ponto 3.2.4 as condições para a determinação do justo valor da contraprestação, onde se afirma que sempre que a aquisição não tiver sido feita a dinheiro, mas através de outros recursos, como por exemplo assunção de passivos ou pela entrega de acções da adquirente, “quer existam acções suficientes em carteira, quer se emitam para o efeito, elas devem ser consideradas pelo seu justo valor, (...)”²²³. Todavia, não é clara a orientação quando se trata da assunção de passivos, pelo que se pode inferir que só é contemplada uma solução alternativa à utilização do justo valor quando se trata de entrega de acções (emitidas de novo ou acções próprias existentes). Em Julho de 1993, foi emitida

²²² Esta situação não deve surpreender, já que o justo valor não é um critério valorimétrico considerado no POC. Ver Capítulo 5 do referido diploma.

²²³ A NIC 25 – Contabilização de Investimentos financeiros, refere no seu § 16, que se “um investimento financeiro for adquirido, ou parcialmente adquirido, pela emissão de acções ou outros títulos, o custo de aquisição é o justo valor dos títulos emitidos e não o seu valor nominal ou ao par. Se um investimento financeiro for adquirido por troca, ou troca parcial, por um outro activo, o custo de aquisição do investimento financeiro é determinado por referência ao justo valor do activo cedido. Pode ser apropriado considerar o justo valor do investimento adquirido se isso for mais claramente evidente”.

a DC nº 13 – Conceito de justo valor²²⁴, que aborda vários assuntos relacionados com a determinação do justo valor.

Neste último caso, quer existam acções suficientes em carteira, quer se emitam para o efeito, elas devem ser consideradas pelo seu justo valor, registando-se as eventuais diferenças como prémios de emissão.

Esta hipótese de valorização da participação aos justos valores das contrapartidas empregues para o seu pagamento torna-se uma questão complexa²²⁵, já que pode dar origem ao surgimento de mais-valias ou menos-valias correspondentes à diferença entre o valor contabilístico e o justo valor dos referidos elementos. Todavia, a obediência ao princípio da realização não permitirá vir a reconhecer e imputar aos resultados mais-valias que nesse momento do tempo são apenas potenciais. Viola-se também, com este procedimento contabilístico, o princípio da prudência fortemente enraizado na cultura contabilística portuguesa.

3.1.2.3 – Existência de eventuais acordos nas operações de aquisição de participações

A existência de acordos, sob forma condicional, que possibilitam revisões e ajustamentos sucessivos à retribuição da compra, podendo prever, à data da troca, pagamentos adicionais subsequentes aos accionistas (sócios) da sociedade adquirida, para fazer face a eventos futuros ou funcionar como uma compensação por uma eventual redução no valor de retribuição da compra (SII.8) só é prevista por 13% das sociedades adquirentes da amostra que responderam a esta questão, ou seja, apenas quatro. Cerca de 87% dos inquiridos reconhecem não existir quaisquer acordos sob forma condicional que estejam de algum modo dependentes do desempenho futuro das sociedades adquiridas, de eventuais incorrecções nas informações divulgadas pelas sociedades adquiridas, ou ainda, de eventuais alterações dos valores das acções ou obrigações que tenham vindo a ser entregues aos sócios/accionistas da sociedade adquirida como contrapartida da compra efectuada.

²²⁴ Posteriormente, em Agosto de 1994, foi emitida uma recomendação técnica da responsabilidade da CROC (Recomendação Técnica nº 9). Esta tem como objectivo um conjunto de procedimentos relacionados com a revisão das demonstrações financeiras consolidadas. Discriminam-se, no ponto E da referida recomendação, os vários meios de pagamento e a forma de obter os seus justos valores.

²²⁵ Entre nós posicionam-se já defensores desta orientação, nomeadamente Lourenço (2002), que afirma: “partilha-se a ideia de reconhecer a participação financeira ao justo valor e não ao valor contabilístico do elemento de troca, uma vez que se considera que em termos de substância é como se a empresa tivesse vendido primeiro o bem antigo e adquirido imediatamente a seguir o novo”.

Estes acordos sob forma condicional (SII.9), que visam permitir eventuais revisões e ajustamentos posteriores ao momento da compra da participação, relacionam-se com a verificação de determinados requisitos que serviram de suporte à fixação do preço a pagar pela participação, ou mesmo com futuros desempenhos da entidade adquirida. São assinalados por um pequeno número dos grupos da amostra e a probabilidade de escolha de cada um dos diferentes tipos de acordos é bastante diferenciada, pois apenas quatro dos sete tipos de acordos previstos foram assinalados positivamente pelos inquiridos²²⁶, ainda que nenhum deles tenha sido escolhido de forma individualizada, pois em todas as opções assinaladas os inquiridos optam por mais do que um tipo de acordos. Destes, 25%, correspondendo apenas a um dos grupos, identificam a fixação de acordos dependentes de acontecimentos futuros ainda incertos à data da transacção (SII.9.3), assinalando ao mesmo tempo a possibilidade desses acordos virem a contemplar revisões e ajustamentos resultantes de eventuais incorrecções nas informações fornecidas pela sociedade adquirida (SII.9.6). Quase 50% dos grupos que estabelecem este tipo de acordos desejam ver assegurados para a existência desses acordos: revisões e ajustamentos dependentes de os resultados das operações da adquirida ficarem aquém do acordado (SII.9.5), bem como revisões e ajustamentos resultantes de eventuais incorrecções nas informações fornecidas pela sociedade adquirida (SII.9.6). Os restantes apontam três factores motivadores: acontecimentos futuros incertos (SII.9.3), informações incorrectas (SII.9.6) e eventuais incorrecções nos documentos contabilísticos e financeiros da sociedade adquirida (SII.9.7).

Pode verificar-se que a resposta SII.9.6 é assinalada por todos os inquiridos, sendo clara a desconfiança por parte dos grupos sobre a qualidade da informação prestada pela sociedade a adquirir, pois as dúvidas quanto a eventuais incorrecções nas informações fornecidas pela sociedade adquirida são dominantes nas respostas dos inquiridos.

Embora o número de grupos que prevêem a hipótese de revisões e ajustamentos sucessivos à retribuição da compra seja diminuto no conjunto analisado, podemos concluir que, em relação a esses, o ónus dos acordos condicionais cabe, em todos os casos considerados, à sociedade adquirida. Todas as alternativas que contemplavam a eventual necessidade de correcções ao preço fixado na data da transacção previam que os encargos resultantes desses acontecimentos futuros coubessem na íntegra à sociedade adquirida. Nenhuma responsabilidade foi imputada à sociedade adquirente, não tendo sido assinalada nenhuma das razões relacionadas com esta entidade. As situações previstas incluíam

²²⁶ As opções previstas nas questões SII.9.1, SII.9.2, SII.9.4 e SII.9.8 não foram assinaladas por qualquer dos inquiridos.

eventuais alterações de valor dos meios de pagamento entregues, fossem acções ou obrigações, ou ainda o facto de o desempenho da sociedade adquirida vir a exceder o acordado.

Tipos de cláusulas previstas	Frequências	
	nº	%
9.1 – A fixação de um acordo no sentido de garantir o preço de mercado das acções emitidas como meio de pagamento, visando repor o preço de aquisição originariamente determinado	0	0
9.2 – A fixação de um acordo no sentido de garantir o preço de mercado das obrigações emitidas como meio de pagamento, visando repor o preço de aquisição originariamente determinado	0	0
9.3 – A fixação de um acordo dependente de acontecimentos futuros ainda incertos à data da transacção	0	0
9.4 – A fixação de um acordo dependente de os resultados das operações da adquirida excederem o acordado	0	0
9.5 – A fixação de um acordo dependente de os resultados das operações da adquirida ficarem aquém do acordado	0	0
9.6 – A fixação de um acordo dependente de eventuais incorrecções nas informações fornecidas pela sociedade adquirida	0	0
9.7 – A fixação de um acordo dependente de eventuais incorrecções nos documentos contabilísticos e financeiros da sociedade adquirida	0	0
9.8 – Outros	0	0
9.3 + 9.6	1	25
9.5 + 9.6	2	50
9.3 + 9.6 + 9.7	1	25
Total	4	100

Quadro III.3.16: Frequências absolutas e relativas das cláusulas previstas nos acordos

Este comportamento dos grupos em análise não é estranho ao facto de o enquadramento contabilístico português não prever, em nenhuma situação, esta questão, nem no POC, nem mesmo na DC nº 1. Esta matéria veio, todavia, a ser regulamentada na última revisão da NIC 22 (1998), onde se prevê que esses acordos condicionais possam vir a influenciar o próprio cálculo da diferença de consolidação. Dada a novidade recente desta alteração contabilística e o facto de o nosso período de análise terminar em Dezembro de 1998, não é relevante a não consideração pela generalidade dos grupos desses acordos condicionais, particularmente porque a questão não é prevista nos regulamentos contabilísticos nacionais.

Ainda que apenas 13% dos grupos da amostra tivessem previsto, à data da troca, pagamentos adicionais subsequentes aos accionistas (sócios) da sociedade adquirida, para fazer face a eventos futuros, ou funcionar como uma compensação por uma eventual redução no valor de retribuição da compra, quando se trata de admitir a influência desses acordos no valor da diferença de consolidação a reconhecer, nenhum desses grupos aceita

que tais ajustamentos constantes no questionário²²⁷ tivessem implicações no saldo da conta de diferenças de consolidação (*goodwill*), conforme se pode concluir através da análise da questão SV.10, incluída na secção V do questionário. Dos quatro grupos que responderam, nenhum reconhece que os ajustamentos resultantes dos acordos condicionais teve qualquer implicação no saldo da conta de diferenças de consolidação a incluir no balanço consolidado.

Apesar do resultado anteriormente inventariado, convém acrescentar que há grupos que admitem eventuais ajustamentos sobre o saldo da conta de diferenças de consolidação, conforme consta dos seus relatórios e contas, afirmando que o *goodwill* é determinado com efeitos à data da inclusão das demonstrações financeiras das empresas adquiridas nas demonstrações financeiras consolidadas do grupo, podendo o seu valor ser revisto em determinadas situações e o seu efeito registado, desde que esse registo ocorra dentro dos doze meses a seguir à data do final do exercício em que são registados, pela primeira vez, os efeitos da aquisição²²⁸.

3.1.2.4 – Ligações existentes entre as sociedades adquirentes e adquiridas

Tendo em conta as ligações que se podem estabelecer entre duas ou mais empresas, em consequência da titularidade de partes de capital e de outros direitos, poderá afirmar-se que os inquiridos classificam, sob o ponto de vista contabilístico, a grande maioria das participações adquiridas como filiais (SII.10). Em 85% dos casos, as sociedades adquiridas (28 sociedades das trinta e três que responderam) vêm a ser classificadas como filiais. Logo, apenas 15% dos inquiridos (cinco empresas) reconhecem as sociedades adquiridas como associadas. Apesar de o número de grupos da amostra que classificam as participações detidas como associadas ser muito reduzido, podemos concluir, através das

²²⁷ As rubricas previstas eram:

- Compensação pela redução do preço de mercado das acções ou obrigações;
- Ajustamentos à retribuição de compra pendente de acontecimentos futuros que acabaram por se verificar;
- Ajustamentos à retribuição inicial porque os resultados das operações da adquirida excederam o acordado;
- Ajustamentos à retribuição inicial porque os resultados das operações da adquirida ficaram aquém do acordado.

²²⁸ Um exemplo curioso, detectado na análise de conteúdos dos relatórios e contas consolidados, diz respeito ao grupo Jerónimo Martins, que afirma no seu relatório de 1997, que o valor do *goodwill* gerado numa das suas operações de aquisição de partes de capital foi ajustado pela atribuição do justo valor de determinados activos detidos pela empresa, bem como por força de determinados ajustamentos previstos no acordo que regulamentou essa aquisição, passando de 11,051 milhares de contos para 8,568 milhares de contos. Afirma no relatório e contas de 1998 que o valor do *goodwill* gerado numa das aquisições realizadas aumentou por força das disposições do contrato de aquisição dos activos que constituíram inicialmente a empresa e que prevêem o pagamento adicional à entidade vendedora de um valor correspondente a 0,5% das respectivas vendas durante o período compreendido entre 1 de Janeiro de 1998 e 31 de Dezembro de 2000 e que é considerado como parte integrante do preço de aquisição dos referidos activos.

respostas às questões seguintes, que apenas três dessas empresas adquiridas deveriam ter sido classificadas como associadas em face dos requisitos previstos na lei, já que, em dois dos casos considerados, as sociedades adquirentes detêm percentagens de capital a que correspondem percentagens de voto superiores a 50%. Todavia, como se poderá verificar posteriormente, essas sociedades integram essas participações nas contas consolidadas pelo MEP, pelo que as reconhecem como associadas e não como filiais, como teoricamente se afiguraria correcto.

Dados os requisitos impostos para o preenchimento do questionário²²⁹, era altamente improvável que a alternativa de resposta SII.10.3 viesse a ser assinalada, dado que a participação adquirida não deveria poder ser classificada como “outras empresas”. Logo, esta questão servia para aferir as respostas ao questionário.

Após a operação de aquisição em análise, as percentagens de capital detidas pelas participantes nas sociedades adquiridas (SII.11)²³⁰ distribuem-se da seguinte forma:

Percentagem de capital detido	Frequências	
	N.º de operações	%
0% e < 20%	0	0
≥20% e ≤ 50%	4	9,1
> 50% e < 80%	7	24,2
≥80%	22	66,7
Total	33	100

Percentagem de votos detidos	Frequências	
	N.º de operações	%
0% e < 20%	0	0
≥20% e ≤ 50%	3	9,1
>50% e < 90	13	39,4
≥90%	17	51,5
Total	33	100

Quadro III.3.17: Número de operações de aquisição realizadas tendo por referência as percentagens de capital e de votos detidos

A participação financeira é, na generalidade dos casos, o elemento determinante e único para a existência de grupo enquanto unidade económica e financeira. Abarca situações em que a grande maioria das operações de aquisição (em 91% dos casos) resultou na obtenção de percentagens que se situam acima dos 50% do capital, existindo assim uma unidade financeira e económica muito intensa.

Quando a análise incide sobre a percentagem de direitos de voto detidos, podemos assegurar que 91% das participações garantem *a priori* situações de controlo, pela detenção

²²⁹ Pedia-se que a participação de aquisição de partes sociais que servia de resposta ao questionário correspondesse a aquisições que garantissem uma situação de controlo (presumida pela detenção, directa ou indirecta, de mais de 50% dos direitos de voto dos titulares de capital) ou influência significativa (presumida pela detenção, directa ou indirecta, de mais de 20% dos direitos de voto dos titulares de capital).

²³⁰ Dados retirados do questionário intitulado “Aquisição de participações sociais: razões que condicionam o seu preço”. Há, no entanto, uma ligeira discrepância de dados, já que os dois últimos intervalos considerados não coincidem nas duas questões em análise, pois têm amplitudes diferentes. No caso da percentagem de participação que passaram a deter depois da operação de aquisição considerada, o intervalo situa-se entre > 50% e < 80%, enquanto que o intervalo definido para a percentagem de votos se situa entre > 50% e < 90%. Consequentemente, o último intervalo terá também uma diferente amplitude. Esta incongruência na recolha dos dados não põe, contudo, em questão as principais conclusões a tirar.

de mais de 50% dos direitos de voto, sendo que mais de metade destas (52%) asseguram percentagens de votos superiores ou iguais a 90%. Apenas 9% das participações adquiridas garantem à participante uma percentagem de capital que apenas assegura, na ausência de outros meios, o direito a vir a exercer uma influência significativa na sociedade adquirida e não o seu controlo. Este número vê-se reduzido para três, que representa também 9%, quando se consideram os direitos de voto detidos. Na questão SII.10 os inquiridos consideram, todavia, que cinco das sociedades adquiridas são empresas associadas. Tendo em conta a titularidade de partes de capital, parece pouco adequado, do ponto de vista teórico, que os inquiridos tenham considerado a existência de cinco entidades como empresas associadas, pois as aquisições em estudo, considerando a titularidade de partes de capital e de direitos de voto, fazem pressupor a existência de influência significativa da sociedade adquirente sobre a sociedade adquirida, o que pode conduzir à eventual existência de empresas associadas apenas em quatro casos. Ainda assim, um desses casos, e devido à existência de outros direitos que não apenas os que são garantidos pela titularidade das partes de capital²³¹, faz pressupor a existência de controlo e, por isso, essa participação deve ser classificada como filial. Daqui decorre que, pelo menos em dois casos, ainda que a sociedade adquirente detenha uma percentagem de capital e de votos suficiente para exercer o controlo, a mesma não exerce de facto esse direito, resumindo-se a sua influência na sociedade adquirida ao exercício de influência significativa e não de influência dominante, como à partida seria presumível pela posse de uma percentagem de votos que se afigura suficiente para o exercício formal do controlo²³². Nesta situação, a sociedade adquirente deveria informar por que motivo não exerce o controlo quando a percentagem de capital que detém lhe assegura a posse legal desse controlo.

O exercício do controlo (influência significativa) pela sociedade adquirente é, na maior parte dos casos, garantido pela posse de participações maioritárias no capital das sociedades adquiridas (SII.12), que lhe assegura de imediato a maioria dos direitos de voto, pois, existe uma forte concentração de interesses da sociedade adquirente sobre a sociedade adquirida, não necessitando, por isso, de recorrer a outros mecanismos previstos na lei. Apenas duas sociedades (6% da amostra) reconhecem que necessitam de outros

²³¹ Na quase generalidade das situações, a detenção de capital é o modo mais frequente de a empresa adquirente (consolidante) garantir a influência dominante sobre o ente adquirido, pela posse da maioria dos direitos de voto.

²³² Apesar de a empresa adquirente (empresa-mãe) ter a maioria dos direitos de voto, pressupõe-se que esta não controla a sociedade adquirida (filial) por motivos que nos são alheios, já que essas entidades não divulgam as razões justificativas para tal procedimento, integrando essas filiais nas contas consolidadas pelo MEP.

mecanismos, além da percentagem de capital detida, para exercer o controlo (ou a influência significativa). Uma delas socorre-se de cláusulas estatutárias ou acordos para vir a exercer o controlo (influência significativa) nas sociedades adquiridas. A outra recorre à possibilidade de dispor da maioria de votos nas reuniões do conselho de administração ou órgão de gestão equivalente. Parece existir alguma incongruência²³³, já que apenas três das operações de aquisição não garantem às empresas adquirentes a maioria dos direitos de voto na entidade adquirida, mas pela resposta anterior pode concluir-se que numa delas existem outros direitos associados à titularidade de capital que fazem pressupor uma situação de controlo da empresa adquirente. Para além disso, apenas duas delas se assumem verdadeiramente como associadas, já que a detenção de votos é apenas a necessária para assegurar a existência de uma posição de influência significativa, dado que não é complementada com qualquer outro mecanismo acessório que garanta a existência de controlo formal. Ainda assim, cinco das empresas adquiridas são consideradas pela participante como empresas associadas. Tendo em conta as exigências prevista na regulamentação contabilística e em função das informações fornecidas pelos inquiridos, devemos concluir que a situação de empresa associada apenas tem existência em duas das situações em análise²³⁴.

Em função dos resultados anteriores, podemos afirmar que a participação no capital é seguramente o mecanismo que as sociedades adquirentes preferem para exercer a sua influência (dominante ou significativa) no ente adquirido, sendo que apenas nalguns casos, com reduzido peso na amostra, se verifica a existência de outros requisitos que, na ausência de percentagens maioritárias de capital, asseguram a influência dominante no ente adquirido. Ainda assim, uma das empresas em que a titularidade do capital lhe assegura o controlo sobre a participação adquirida refere que utiliza complementarmente outros direitos, nomeadamente a existência de cláusulas estatutárias ou acordos.

²³³ Quando os responsáveis são questionados sobre o método de consolidação que aplicam às aquisições agora realizadas, detectamos também algumas incompatibilidade, com as respostas a esta questão. O número de associadas e o número de entidades que são consolidadas pelo MEP diferem numa observação que tem a ver com a existência de um caso em que, apesar de deter uma participação de capital minoritária de capital, a sociedade assegura o controlo pelo exercício de outros direitos. Logo, as quatro empresas que utilizam o MEP como método de consolidação, em dois dos casos fazem-no ainda que detenham participações maioritárias na participante e, nos outros dois, verifica-se o seu pressuposto de aplicação previsto na lei, ou seja, a existência de influência significativa.

²³⁴ Esta incompatibilidade de respostas pode resultar da confusão existente entre o método de consolidação que utilizaram para integrar nas contas consolidadas as suas participações, que em cinco dos casos foi o MEP, e a existência de uma situação que, apesar de dar direito formal ao exercício do controlo, se concretiza apenas pelo exercício de influência significativa. Contudo, não se avança nenhuma explicação para esse facto nos relatórios e contas consolidados desses grupos.

Em apenas 6% dos casos, o controlo (ou influência significativa) baseia-se numa percentagem de votos que só por si não assegura condições para vir a influenciar de forma dominante ou significativa a sociedade adquirida (SII.13). Recorrem, por isso, essas entidades a outros mecanismos legais para poderem vir a assegurar as condições necessárias ao exercício desse direito²³⁵. Num dos casos a sociedade adquirente, além da percentagem de votos que lhe dá direito a exercer influência dominante sobre a sociedade adquirida, dispõe ainda de poder para gerir as políticas financeiras e operacionais da empresa, por cláusula estatutária ou acordo. No outro caso, a sociedade adquirente dispõe ainda da maioria dos membros nas reuniões do conselho de administração ou órgão de gestão equivalente.

Verifica-se que existe uma forte coincidência entre propriedade e controlo²³⁶, dado que, na grande maioria dos grupos (quase 91%), a sociedade-mãe possui nas participadas percentagens de capital e voto que oscilam entre os 50% e os 100%²³⁷.

Quando se avalia através da realização do teste do qui-quadrado, se numericamente, as diferenças de frequências entre cada uma das situações que caracterizam os grupos, no que respeita ao capital e aos direitos de voto detidos nas suas filiais e associadas, podem ser consideradas estatisticamente significativas, os resultados são apresentados nos dois quadros seguintes:

Percentagens de capital detidos nas sociedades adquiridas	Frequências observadas		Frequências esperadas	Resíduos
	nº	%		
≥20% e ≤ 50%	4	12,1	11	-7
> 50% e < 80%	7	21,2	11	-4
≥80%	22	66,7	11	11
Total	33	100,0		

Teste	SIV.3
χ^2	16,909
df	2
p	0,000

Quadro III.3.18: Percentagens de capital detidas nas sociedades adquiridas – frequências e teste

²³⁵ As respostas seguintes foram excluídas dado que não foram seleccionadas por nenhum dos inquiridos: 13.1 – Poder para nomear ou exonerar a maioria dos membros de administração, de direcção ou de fiscalização da empresa; 13.2 – Poder sobre mais do que metade dos direitos de voto em virtude de acordos com outros investidores, 13.5 – Dois ou mais dos meios anteriores; e 13.6 – Outros.

²³⁶ Porque a aquisição de participações pode ocorrer em sociedades que detêm acções sem voto ou acções de qualquer outra categoria que não confira o direito de voto.

²³⁷ A percentagem de capital detida na filial ou associada adquirida pelo grupo pode ainda ser muito superior se, eventualmente, existirem partes de capital dessas sociedades detidas por outras filiais do grupo, podendo conduzir a percentagens de interesse e de controlo muito superiores àquelas que são detidas apenas pela sociedade-mãe do grupo.

Percentagens de votos detidos nas sociedades adquiridas	Frequências observadas		Frequências esperadas	Resíduos
	n°	%		
2	3	9,7	11	-8,0
3	13	39,4	11	2,0
4	17	51,5	11	6,0
Total	33	100,0		

Teste	SII.11
χ^2	9,455
df	2
p	0,009

Quadro III.3.19: Percentagens de voto detidas nas sociedades adquiridas – frequências e teste

Relativamente às percentagens de capital adquiridas, conclui-se com base nos valores do teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 16,909$, $p < 0,001$) que o valor de p associado à ocorrência sob H_0 apresenta um valor inferior ao nível de significância $\alpha = 0,05$, pois $p < 0,001$, pelo que o valor do teste χ^2 está na região de rejeição e, conseqüentemente a decisão é rejeitar H_0 em favor de H_1 . Com base nestes resultados concluímos que o número de operações de aquisição de partes de capital, que asseguram participações maioritárias é significativamente diferente do número aquisições realizadas que asseguram apenas percentagens de capital minoritárias.

Igual conclusão pode ser avançada em relação aos direitos de voto detidos, pois o teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 9,455$, $p = 0,009$) conduz a um valor de $p < 0,05$, conduzindo à rejeição de H_0 , e logo à não aceitação da uniformidade da distribuição de frequências. Podemos assegurar-se, com um grau de confiança de 95%, que o número de grupos que detêm percentagens de voto maioritárias é significativamente diferente e superior ao número de grupos que detêm apenas direitos de voto minoritários. Logo, a generalidade das operações realizadas assegura o exercício do controlo sobre o ente adquirido.

3.1.3 – Contabilização das participações adquiridas nas contas individuais da sociedade adquirente (Secção III)

Refere-se no ponto 5.4.3.1, do Capítulo 5 – Critérios de Valorimetria, do POC, que “os investimentos financeiros representados por partes de capital em empresas filiais e associadas serão registados de acordo com um dos seguintes critérios:

- Pelo seu **valor contabilístico** (custo de aquisição) sem quaisquer alterações;
- Pelo **método da equivalência patrimonial**, sendo as participações inicialmente contabilizadas pelo custo de aquisição, o qual deve ser acrescido ou reduzido (...)”²³⁸.

²³⁸ Realce nosso.

Parece, assim, poder concluir-se que, segundo as orientações constantes do POC, não é obrigatório a utilização do MEP como critério de valorimetria a utilizar no registo dos investimentos financeiros em associadas e filiais. O legislador deixou ao livre arbítrio de cada sociedade adquirente a escolha do critério a utilizar aquando da aquisição e registo de partes de capital em filiais e associadas.

O enquadramento contabilístico português prevê, no entanto, uma outra exigência no que respeita ao registo deste tipo de investimentos financeiros, pois através do disposto na DC n.º 9 (1993) – Contabilização nas contas individuais da detentora, de partes de capital em filiais e associadas – as participações de capital em filiais e associadas, não se verificando as condições do n.º 2, deverão obrigatoriamente ser registadas pelo MEP. Esta exigência opõe-se claramente ao preceituado no POC, de acordo com o qual este registo assume um carácter voluntário. Admite-se que, salvo melhor opinião, tendo presente que a utilização do MEP não é obrigatória pela norma contabilística hierarquicamente superior, o POC, as sociedades adquirentes podem optar por qualquer dos dois critérios previstos, que surgem no plano normativo (POC) como alternativos, pois não menciona quaisquer circunstâncias que tornem obrigatória a opção pelo MEP. Perante esta duplicidade de regras de avaliação dos seus investimentos financeiros previstas no direito contabilístico português²³⁹, pretendemos avaliar como as empresas-mãe dos maiores grupos não financeiros contabilizam, nas contas individuais, as suas partes de capital em filiais e associadas.

No sentido de analisarmos a observância da aplicação dos critérios de valorimetria anteriormente referidos (custo de aquisição e/ou MEP) aos investimentos financeiros representados por partes de capital em empresas filiais e associadas, nas contas individuais da sociedade adquirente (sociedade consolidante), inquirimos a população sobre esta complexa questão. Do total das participações em análise (29 inquiridos responderam a esta questão), 59% foram contabilizadas, inicialmente, nas contas individuais da sociedade adquirente, na conta investimentos financeiros, registadas ao custo de aquisição e, posteriormente, foram registadas pelo Método da Equivalência Patrimonial (MEP) (SIII.1). Mais de 41% das sociedades-mãe dos grupos da amostra, doze no seu total, não utilizam este critério de valorimetria para o registo das suas participações financeiras, mantendo-as

²³⁹ Ainda que possamos admitir como opção, no registo do valor da participação, o método do custo ou o método da equivalência patrimonial, conforme é previsto no POC, ponto 5.4.3.1, Capítulo 5 – Critérios de valorimetria. Poderá afirmar-se que as sociedades consolidantes não respeitam a obrigatoriedade de registar as suas participações em filiais e associadas pelo MEP prevista num outro normativo, a DC n.º 9. Sobre a problemática da obrigatoriedade *versus* liberdade de seguir a contabilização prevista nesta directriz contabilística, ver Capítulo 3 da Parte I.

registadas ao custo de aquisição. Invocam como razão fundamental para não procederem ao ajustamento do valor das participações²⁴⁰, o facto de a empresa adquirente elaborar contas consolidadas²⁴¹, sendo que referem que na generalidade dos casos, em 92% (onze sociedades), os ajustamentos a realizar não se afiguram suficientemente significativos para pôr em causa a comparabilidade da informação financeira e contabilística (SIII.3). Apenas uma das empresas (8%) não utiliza o MEP nas suas contas individuais, invocando argumentos que se prendem com a consistência da informação ao longo do período.

Perante esta circunstância e face à duplicidade de soluções legais, poderá afirmar-se que muitas empresas adquirentes (41%) não reflectem nas suas contas individuais o impacto, que por vezes pode ser significativo, da sua presença na gestão das suas filiais e associadas, mantendo, ao longo do período considerado, o investimento registado ao custo de aquisição.

Prevê-se ainda no Capítulo 5 do POC, ponto 5.4.3.3 que “relativamente às participações em empresas filiais e associadas que transitem de exercícios anteriores, no primeiro exercício em que pela primeira vez se adoptar o método da equivalência patrimonial, devem ser atribuídas às respectivas partes de capital os montantes correspondentes à fracção dos capitais próprios que representam no início do exercício, sendo a diferença para os valores contabilísticos incluída na conta 551 – Ajustamentos de partes de capital em filiais e associadas – Ajustamentos de transição”.

Assim e em resultado das resposta ao questionário (SIII.2), poder-se-á concluir que nos casos em que a participação transitou de exercícios anteriores, relativamente ao exercício em que pela primeira vez se utilizou o MEP, apenas 47% das empresas registaram a diferença entre os valores atribuídos às partes de capital em empresas filiais e associadas, correspondentes à fracção dos capitais próprios que representam, no início do exercício e os respectivos valores contabilísticos, na conta de ajustamentos de partes de capital em filiais e associadas – ajustamentos de transição (conta 55.1). Do conjunto das dezassete sociedades que utilizam o MEP para registar nas suas contas individuais as suas participações em empresas do grupo e associadas, 53% afirmam, que sempre que existiu desfasamento temporal entre a aplicação do método e o momento de aquisição da

²⁴⁰ Há grupos que, ao longo do período em análise, alteraram a contabilização das suas participadas. Por exemplo, o grupo Estoril-Sol afirma nos seus relatórios e contas consolidados que até ao exercício de 1995 a empresa contabilizou as suas participações nas empresas do grupo e associadas pelo MEP, tendo sido decidido que a partir de 1996 não se procederia ao ajustamento das participações dado que a empresa elabora contas consolidadas e os ajustamentos não têm sido tão significativos que ponham em causa a comparabilidade da informação.

²⁴¹ Algumas das empresas da amostra não publicam informação individual, já que pediram dispensa de publicação das contas individuais à CMVM.

participação, não realizam os ajustamentos necessários na conta 55.1, registrando as diferenças verificadas em outras contas²⁴², conforme se refere de seguida.

Nas contas individuais da sociedade adquirente, no primeiro exercício em que foi aplicado o MEP (SIII.11), a diferença positiva entre os valores contabilísticos das acções (quotas) da empresa adquirida e a proporção que lhe corresponde no seu capital próprio com base nos valores contabilísticos (ou no seu justo valor) foi registada da seguinte forma: das dezassete empresas que utilizam o MEP nas contas individuais, 41% registam a diferença na conta de trespasses no activo (SIII.11.1). Outras empresas, que representam 47%, registam esse mesmo valor na conta de ajustamentos de partes de capital em filiais e associadas no capital próprio (SIII.11.2). Apenas 12% da amostra (duas sociedades) consideram que mantiveram o valor da diferença incluído na conta de investimentos financeiros. Uma dessas sociedades não divulgou qualquer informação sobre esta situação no ABDR (SIII.11.4), enquanto que a outra divulgou a informação considerada necessária nesse documento (SIII.11.5). A opção incluída no questionário sob a designação de SIII.11.3 (numa outra conta de capital próprio) não acolheu nenhuma resposta válida. Também não foi utilizada por nenhuma empresa a opção em aberto (SIII.11.6).

Relativamente às orientações normativas, o seu sentido parece não ser muito claro relativamente ao reconhecimento do *goodwill* nas contas individuais para o caso das concentrações empresariais concretizadas pela aquisição das partes de capital em empresas do grupo e filiais, já que o ponto 5.4.3.3 do Capítulo 5 do POC apenas se destina a contemplar as situações da passagem do método do custo para o MEP, quando tiver havido desfasamentos na aplicação deste último método. Sendo certo que não é referido para os casos em que haja coincidência entre os dois momentos.

Também na DC n.º 1 se refere que a diferença tratada nos pontos 3.2.5 e 3.2.6, que diz respeito ao *goodwill*, deve ter um tratamento contabilístico diferenciado subsequente ao seu reconhecimento inicial. Todavia, não se prevê como reconhecer esse valor nas contas.

Pela análise do ponto 4 da DC n.º 9, parece poder concluir-se que a conta de investimentos financeiros inclui o valor do *goodwill* adquirido nas operação de aquisição de partes de capital em filiais e associadas, pois refere-se que “o custo de aquisição, quer numa única operação ou em operações passo a passo, contém implícita [o *goodwill*]”. No entanto, esta orientação é incoerente com o disposto na alínea d₂) do ponto 13.6.1 das normas de elaboração das contas consolidadas, onde se prevê que essa diferença seja

²⁴² Ver estudo da variável SIII.11.

mencionada separadamente no balanço consolidado, à semelhança do que é afirmado para a diferença gerada numa operação de aquisição que conduza à existência de uma empresa do grupo (filial).

Relativamente aos critérios valorimétricos a utilizar na elaboração da informação individual das sociedades adquirentes (sociedades-mãe dos grupos) relativamente às participações em filiais e associadas, apenas 29% das empresas afirmam calcular os justos valores dos activos e passivos das sociedades adquiridas (SIII.6), ainda que estes elementos não venham a ser explicitados nas contas da sociedade adquirente, utilizando-se esse referencial valorimétrico apenas para o cálculo do *goodwill* gerado na operação de aquisição. Por outro lado, 71% afirmam não calcular o justo valor, tendo em conta apenas os valores contabilísticos desses elementos para o cálculo desse agregado. Das empresas que optaram por não avaliar, nas contas individuais, os seus investimentos financeiros em associadas e filiais pelo MEP, mantendo-as registadas ao custo de aquisição, mais de 20% referem que, apesar de não utilizarem esse critério de valorimetria para os investimentos financeiros, divulgam o provável efeito da sua não aplicação no ABDR (SIII.3).

Algumas empresas declaram que obrigam a realizar ajustamentos contabilísticos na sociedade adquirida ainda antes da concretização da operação de compra²⁴³, pois a efectivação desta operação é antecedida por longos períodos de análise e negociação e, por isso, quando se elaboram as primeiras contas da sociedade-mãe ou as contas consolidadas do grupo, os valores contabilísticos reconhecidos nas contas da sociedade adquirida coincidem ou aproximam-se dos justos valores desses activos e passivos. Logo, esta pode ser uma das razões fundamentais para a generalidade das empresas da nossa amostra assumir que os justos valores dos activos líquidos das sociedades adquiridas coincidem com os seus valores contabilísticos.

Para as entidades que calculam o justo valor, a metodologia que adoptam encontra-se explicitada de seguida. Para a determinação do justo valor desses activos e passivos, foram tidas em consideração as intenções da sociedade adquirente em relação a esses elementos (SIII.7), em quase 78% dos casos. Apenas 22% afirmam não ter em conta as intenções da sociedade adquirente relativamente a esses bens, direitos e obrigações.

²⁴³ Foi-nos afirmado em algumas das empresas onde realizámos entrevistas que, durante os longos períodos de análise e negociação, as empresas adquirentes obrigam a realizar ajustamentos contabilísticos na sociedade adquirida (revalorizar os elementos do activo e do passivo) antes da concretização da compra, de modo a que o valor contabilístico que figura nas contas individuais da sociedade adquirida, à data de aquisição, coincida com o justo valor dos activos e passivos que essa sociedade detém.

Perante a actual legislação contabilística, poderá admitir-se que as sociedades consolidantes respeitam as regras impostas pela DC n.º 1 e 9, que admitem que para a determinação do justo valor se deve ter em conta as intenções da sociedade adquirente. Todavia, e face aos avanços verificados nas normas do IASB, com a última revisão de 1998 na NIC 22, essa intenção deixou de ser tida em conta para a determinação dos justos valores dos activos e passivos da sociedade adquirida (SIII.7), com o objectivo de tornar essa valorização mais objectiva e verificável. Opção que nos parece a mais adequada, tendo em conta o objectivo de as demonstrações financeiras darem uma imagem verdadeira e apropriada do património do grupo, não devendo, por isso, a valorização de parte dos activos e passivos ser afectada pelas intenções da sociedade adquirente relativamente a esses elementos, vindo a calcular um trespasse que pode estar muito influenciado por essas perspectivas. Deve privilegiar-se uma visão neutral, pois a informação para ser fiável, “deve também e sobretudo ser neutra, ou seja, estar ausente de preconceitos”, conforme é previsto no ponto 3.2.2 do Capítulo 3 do POC. Nas DFC, o facto de a valorização de parte dos activos e passivos a registar nas DFC ser afectada pelas intenções da sociedade adquirente relativamente a esses elementos pode ainda ser mais gravoso, pois estes elementos acabam por ser registados nas DFC aos valores que mais convêm à sociedade adquirente²⁴⁴.

Quando se pretende saber para que elementos foram determinados os justos valores, pode verificar-se que todos os inquiridos (nove no total) reconhecem calcular o justo valor apenas para os activos e passivos identificados e constantes do balanço da sociedade adquirida (SIII.8.1). Nenhum desses nove inquiridos reconhece que, nesta fase, determina o justo valor dos activos e passivos identificados e identificáveis, independentemente de estes se encontrarem registados nas contas da sociedade adquirida (SIII.8.2) previamente à data da compra.

Nas operações de aquisição realizadas, o preço pago pela participação (SIII.4) foi superior à proporção detida pela adquirente no valor contabilístico dos capitais próprios da sociedade adquirida, em 71% dos casos (SIII.4.3). Em 29% dos casos, num total de trinta e um, os inquiridos reconhecem que o preço de aquisição da participação é superior à proporção detida pela adquirente no justo valor dos capitais próprios da sociedade

²⁴⁴ Para analisar esta problemática no âmbito das contas consolidadas, ver variável SIV.15.

adquirida (SIII.4.4). Nenhuma das outras opções incluídas no questionário foi assinalada pelos inquiridos²⁴⁵.

Afirmam trinta e um inquiridos que a diferença entre o custo de aquisição e a proporção dos capitais próprios (avaliados ao valor contabilístico ou ao justo valor) que são pertença da sociedade adquirente se deve a uma multiplicidade de motivos (SIII.5). São eles: divergências entre o valor contabilístico dos activos e passivos constantes do balanço da empresa adquirida e o justo valor desses mesmos activos e passivos, motivo invocado por 19% dos inquiridos. Quase 40% afirmam reconhecer como razão para esse diferencial a existência de elementos não identificados nas contas da sociedade adquirida e que a sociedade adquirente considera serem fonte de benefícios no futuro. Estas duas razões são invocadas em conjunto por quase 36%. Globalmente, foram referidas, isoladamente ou em conjunto, por quase 91% dos indivíduos que responderam a esta questão. Residualmente aparecem ainda como motivos para essa diferença os seguintes: erros de avaliação da participação (3%) ou o próprio método de avaliação utilizado (3%) e a forma particular (em leilão) que assumiu a operação de aquisição da participação (3%). Os dois últimos motivos adicionais que explicam essa diferença foram avançados pelos inquiridos, não correspondendo por isso a razões referidas no questionário.

De entre as empresas que contabilizam nas suas contas individuais algumas das suas participações financeiras pelo MEP (SIII.12), dezassete (76,5%) amortizaram essa diferença de forma sistemática, ainda que nalguns casos o seu valor não tivesse sido evidenciado numa conta distinta do Investimento financeiro, pois, como vimos anteriormente, as opções das sociedades adquirentes centraram-se em três opções para o registo do *goodwill* nas contas individuais: o valor da diferença foi registado na conta trespasse (conta 43.4) em 41% dos casos, na conta ajustamentos de partes de capital em filiais e associadas (conta 55.1) em 47% dos casos, tendo esse valor ficado incluído na conta investimentos financeiros (conta 41) em apenas 12% dos casos. Sendo certo que, nas contas consolidadas, este valor deve ser autonomizado e registado na conta diferenças de consolidação no activo imobilizado incorpóreo, no caso de ser positivo o seu valor. As orientações no que respeita à elaboração da informação financeira individual merecem

²⁴⁵ Nenhuma empresa da amostra reconheceu que o preço pago pela participação foi igual à proporção detida pela adquirente no valor contabilístico dos capitais próprios da sociedade adquirida (SIII.4.1), igual à proporção detida pela adquirente no justo valor dos capitais próprios da sociedade adquirida (SIII.4.2), inferior à proporção detida pela adquirente no valor contabilístico dos capitais próprios da sociedade adquirida (SIII.4.5), ou inferior à proporção detida pela adquirente no justo valor dos capitais próprios da sociedade adquirida (SIII.4.6).

algumas reservas, pelo facto de existirem orientações pouco precisas sobre as contas a utilizar, pois ainda que a alínea a) do ponto 6 da DC n.º 9 refira que “(...) a diferença deve ser sistemática e directamente amortizada por contrapartida de custos financeiros (...)”, o POC é omissivo a este respeito, sendo a lógica dominante a das amortizações baseada no método indirecto. Todavia, e dada a natureza da utilização do critério valorimétrico (MEP) nas contas individuais entendemos por bem a amortização directa, conforme parece dispor a DC.

Os procedimentos preferenciais das empresas da amostra são a amortização do *goodwill*. Contudo, cerca de 24% delas não amortizam esse valor agregado (prémio de aquisição ou *goodwill*). Referem os inquiridos (SIII.16) que nestes casos não fizeram qualquer registo contabilístico, não tendo mesmo divulgado o facto no ABDR. As razões invocadas para esta decisão baseiam-se, no essencial, na inexistência de dados previsionais sobre a evolução económico-financeira futura do investimento em causa.

Relativamente ao período de amortização escolhido pelas empresas para amortizarem o *goodwill* (SIII.13), a nota dominante é a ausência de qualquer uniformidade no que respeita ao período a considerar para a amortização dessa diferença. Quase 62% dos inquiridos assinalam que tiveram como referência para a determinação da vida útil o período estimado para a recuperação do investimento. No entanto, desconhece-se qual foi esse período. Apenas duas das empresas (15%) adoptaram o período de vida previsto nas regras contabilísticas portuguesas, cinco anos, tendo uma outra empresa (8%) amortizado essa diferença em três anos. Ainda que no ponto 5.4.8, do Capítulo 5 do POC se preveja como limite máximo cinco anos, este período pode ser dilatado, desde que tal se justifique e não exceda o do uso útil. Já a DC n.º 1 aponta para que essa diferença deva ser amortizada numa base sistemática, num período que não exceda 5 anos, a menos que a vida útil mais extensa possa ser justificada nas demonstrações financeiras, não excedendo porém 20 anos. As empresas optam, assim, por períodos distintos, sendo que 23% escolhem como período de amortização os 10 anos. Todavia, quase 39% optam por períodos de amortização de vinte anos como os mais adequados para a amortização do *goodwill*. Aproximadamente 15% dos respondentes optam por amortizar o *goodwill*, sem assinalarem o período utilizado. Contudo, pela análise dos relatórios e contas dessas entidades podemos avançar que esses períodos se situam entre os vinte e os trinta anos, ainda que em alguns casos excedam esse limite.

Em síntese, as empresas consideraram uma diversidade significativa na escolha dos períodos seleccionados para a amortização desta diferença²⁴⁶, porém não se pode concluir por uma clara derrogação do disposto no ponto 5.4.8 do POC, já que nesta orientação não se limita o período máximo a utilizar. As razões apontadas para utilizar períodos distintos dos contemplados nas normas contabilísticas prendem, na opinião dessas empresas com a apresentação de relatos financeiros que, de outra forma, não assegurariam a imagem verdadeira e apropriada da situação financeira da empresa.

No que se refere às razões apontadas para a escolha do período anteriormente referido (SIII.14), há uma forte concentração de respostas no sentido que o período estimado para a recuperação do investimento que gerou a diferença é de facto determinante para a escolha do período considerado para a amortização, com 62% das respostas. A outra hipótese apontada nas opções de resposta do questionário referia-se ao período previsto pelas normas contabilísticas portuguesas para a amortização da diferença, que foi assinalada como resposta válida por apenas 8% dos grupos da amostra. Todavia, os grupos aproveitaram para assinalar na questão em aberto um conjunto lato de diferentes alternativas para a escolha do período de amortização a considerar. Cada uma dessas alternativas tem um peso reduzido nas respostas consideradas, apenas 8% para cada uma das razões seguidamente apresentadas: período remanescente do contrato de concessão da sociedade adquirida, período estimado de vida útil do imobilizado, período mínimo de duração do equipamento fabril, período previsto pelas restantes empresas da indústria neste género de funções e, ainda, a tentativa de conseguir uma harmonização na estrutura de custos da empresa. Uma das hipóteses apontadas não acolhe qualquer resposta, dada a natureza da pergunta, que obrigava os responsáveis a reconhecer que os períodos podiam ser escolhidos em função do montante da diferença (SIII.3). Claro que a totalidade dos inquiridos não aceita esta resposta como válida, dada a pouca correcção que uma resposta deste tipo envolveria.

Questionámos ainda os inquiridos sobre as contas que serviram de contrapartida a esta amortização sistemática (SIII.15). Cerca de 85% dos grupos da amostra que optam por amortizar o *goodwill* seguem as orientações previstas nas normas contabilísticas portuguesas, amortizando a diferença por contrapartida de custos e perdas financeiros. Ainda assim, quase 16% dos grupos utilizam como contrapartida a conta de amortizações do exercício, não respeitando, por isso, as exigências constantes das normas contabilísticas

²⁴⁶ Cohen-Scali (1988) refere que “no estágio actual do conhecimento contabilístico, forçoso é reconhecer que ninguém está em condições de provar que a escolha de um determinado período é mais ou mais adequada ou justa que todas as outras”.

actualmente em vigor. Nenhuma empresa, no entanto, amortiza a diferença por contrapartida de custos e perdas extraordinários, ou de qualquer conta de capital.

Depois de passar em revista alguns dos procedimentos contabilísticos que as empresas consolidantes utilizam para registar as participações adquiridas em empresas do grupo e filiais nas suas contas individuais, seguiremos com a análise dos procedimentos contabilísticos adoptados por essas mesmas empresas na elaboração da informação consolidada.

3.2 – Contabilização das participações adquiridas nas contas consolidadas e a sua compatibilidade com os requisitos normativos (Secção IV)

A consolidação de contas visa substituir, no balanço da empresa consolidante, o valor das partes de capital por ela detidas pelo valor que lhe corresponde no património das empresas consolidadas.

Relativamente à inclusão das filiais e associadas nas contas consolidadas dos grupos constantes da amostra, poderá verificar-se que, 100% dos casos em estudo, as participações adquiridas foram incluídas no perímetro de consolidação no próprio ano de aquisição (SIV.1), não existindo qualquer desfasamento entre o ano de aquisição da participação e o ano de integração nas contas do grupo. Logo, podemos afirmar que todas as entidades adquiridas são incluídas nas contas consolidadas no exercício em que se inicia o controlo ou influência significativa, o qual corresponde ao ano de aquisição das partes de capital. Garante-se, assim, que as demonstrações financeiras consolidadas dos grupos da amostra dão a conhecer os activos e passivos que são utilizados para acrescentar valor à empresa-mãe, desde o momento em que as empresas suas detentoras assumem a figura de filial para o grupo e, ao mesmo tempo, permitem uma maior fiabilidade na determinação do *goodwill* adquirido na operação de aquisição, em detrimento do seu cálculo numa data *a posteriori*.

Mais de 61% das participações adquiridas pelos grupos da amostra centram-se no ano de 1998, e foram integradas nas contas consolidadas nesse mesmo exercício. Para os grupos que consideraram casos de partes de capital adquiridas em exercícios anteriores, também não houve qualquer desfasamento temporal entre o ano de aquisição da participação e a sua integração nas contas consolidadas, sendo cada uma das aquisições de partes de capital apenas mais uma participação adquirida, num contexto em que a sociedade-mãe do grupo já elaborava anteriormente contas consolidadas. Por conseguinte, cada uma das operações conduziu apenas a um alargamento do perímetro de consolidação,

pois os grupos da amostra não utilizaram qualquer tipo de cláusula de exclusão para as participações em análise. Como tal, torna-se impossível, neste contexto, avaliar a forma de contabilização de participações adquiridas em exercícios anteriores ao da sua integração nas contas consolidadas, já que nenhuma das sociedades da amostra adiou a integração da participação adquirida relativamente ao ano de aquisição dessa participação.

3.2.1 – Métodos de consolidação utilizados pelos grupos

Os métodos de consolidação previstos no direito contabilístico português são três – MCI, MCP e MEP – sendo a sua aplicação dependente da natureza e da importância das participações (SIV.2).

Quase 82% (vinte e sete casos) das participações adquiridas pelas entidades constituintes da nossa amostra foram englobadas nas contas consolidadas pelo MCI. Apenas uma dos grupos que utilizou o MCI o fez para integrar nas contas consolidadas uma participação minoritária de capital, superior a 20% mas inferior a 50%, devido ao facto de deter simultaneamente a maioria dos membros do Conselho de Administração, em conformidade com o disposto na alínea d) do n.º 1, do art. 1º do Decreto-Lei nº 238/91.

Cerca de 6% dos grupos (dois) consolidaram as suas participações pelo MCP.

E 12% (quatro empresas) utilizaram o MEP para consolidar as empresas adquiridas. Dos grupos que “integraram” as suas participações nas contas consolidadas utilizando o MEP, 50% fizeram-no para participações adquiridas que asseguravam percentagens de capital minoritárias, o que, na ausência de outras condições, faz pressupor apenas a existência de influência significativa e, logo a sua “integração” nas contas consolidadas pelo MEP.

Porém, os dois casos restantes (50%) que “integraram” as suas participações nas contas consolidadas utilizando o MEP, correspondem a situações de detenção de partes de capital maioritárias ($\geq 50\%$ e $< 90\%$), que permitem por si só o controlo da sociedade adquirida. Verifica-se, assim, que essas empresas consolidantes utilizam na prática métodos de consolidação diferentes dos previstos no enquadramento normativo, pois perante a existência formal de controlo, a empresa detentora da participação deve integrar nas contas consolidadas essa participação pelo MCI e não pelo MEP, a não ser que a empresa consolidante não exerça de facto o poder que lhe advém da titularidade do capital ou a filial tenha sido excluída da consolidação por motivos relacionados com a diferente

actividade desenvolvida pela sociedade-mãe e filial²⁴⁷. Contudo, e em qualquer das situações anteriores, necessita de informar no ABDRC a derrogação dessa disposição. Todavia, nenhum desses grupos avançou qualquer explicação para esse procedimento, nem nas respostas aos questionários nem mesmo nos respectivos relatórios e contas consolidados.

Os resultados apontam para uma clara dominância do MCI como método adoptado para a integração das participações nas contas consolidadas, dada a natureza das partes de capital adquiridas, que na maioria dos casos correspondem a participações maioritárias no capital da sociedade adquirida. O MCP e o MEP assumem-se como residuais, no conjunto dos grupos analisados.

SIV.2	Frequências observadas		Frequências esperadas	Resíduos
	nº	%		
MCI	27	81,8	10,3	15,7
MCP	2	6,1	10,3	-9,3
MEP	4	12,1	10,3	-6,3
Total	33	100,0		

Teste	
χ^2	36,065
df	2
p	0,000

Quadro III.3.20: Métodos de consolidação – frequências e teste

Pretendemos comprovar se essas diferenças na aplicação dos três métodos se revelavam significativamente distintas. Para esse efeito utilizámos o teste do qui-quadrado, cujos resultados ($\chi^2 = 36,065$, $p < 0,001$) confirmam a natureza não uniforme da distribuição dos métodos de consolidação pelos grupos da amostra, evidenciando que os grupos se distinguem numericamente pelos diferentes métodos de consolidação utilizados. O valor do teste tem associado um p cujo valor é inferior ao nível de significância considerado ($\alpha = 0,05$), concluindo-se que as diferenças entre frequências observadas e esperadas são estatisticamente significativas. Já anteriormente tivemos oportunidade de comprovar a forte preferência dos inquiridos por participações de capital que lhes asseguram o controlo e, como tal, o método de consolidação obrigatório na elaboração das contas consolidadas é o MCI.

²⁴⁷ Ainda que se preveja a utilização do MEP como método de aplicação obrigatória a empresas do grupo que se encontrem nessa situação particular, não foi este o motivo porque estas sociedades foram integradas por esse método, conforme tivemos oportunidade de verificar nos relatórios e contas consolidados desses grupos.

3.2.1.1 – Tratamento contabilístico das participações sociais incluídas nas contas consolidadas pelo MCI e pelo MCP

Ainda que subjacente a esta diversidade de métodos de consolidação, tanto o método de consolidação integral como o método de consolidação proporcional se apoiam na mesma regra geral, que prevê que os elementos do activo, do passivo e dos capitais próprios das empresas incluídas na consolidação devem ser integrados na sua totalidade (MCI) ou proporcionalmente à participação detida (MCP) no balanço consolidado (SIV.3). Todavia, esta questão não é pacífica, dada a coexistência de um misto de orientações contabilísticas no direito contabilístico interno²⁴⁸: POC e DC, que dificultam não só as orientações teóricas como também a prática que os diferentes grupos utilizam. Prevê o POC que os valores contabilísticos das participações no capital das empresas compreendidas na consolidação serão compensados pela proporção que representam nos capitais próprios dessas empresas. Essa compensação terá como base os valores contabilísticos à data em que tais empresas sejam incluídas pela primeira vez na consolidação, conforme alínea a) do ponto 13.4.1 do POC. Assim, ao proceder à integração dos elementos do activo e do passivo, que se encontravam registados nas contas individuais das sociedades adquiridas, nos balanços consolidados, os grupos podem fazê-lo tendo em conta os valores contabilísticos desses activos e passivos à data em que estes tenham sido incluídos nas contas consolidadas, seguindo, por isso, as orientações previstas no POC, alínea c) do ponto 13.4.1²⁴⁹. Ainda assim, a questão pode tornar-se mais complexa, já que na alínea d) desse mesmo diploma se refere que “as diferenças resultantes desta compensação deverão, na medida do possível, ser imputadas directamente às rubricas do balanço consolidado que tenham valores superiores ou inferiores aos seus valores contabilísticos”, apontando para a revalorização dos elementos patrimoniais detidos pelas filiais ou empreendimentos conjuntos. Logo, podemos referir que o preço de aquisição da participação financeira (filial) deve ser imputado, numa primeira fase, aos elementos reconhecidos nas demonstrações financeiras da filial, com base nos seus valores contabilísticos, sendo a diferença que permanecer imputada, na medida do possível, aos

²⁴⁸ As directrizes que seguem as principais orientações das normas internacionais de contabilidade do IASB e o POC que se encontra numa outra linha de orientação contabilística.

²⁴⁹ O Decreto-Lei n.º 238/91, de 2 de Julho define os princípios contabilísticos e as normas de consolidação de contas, em Portugal. Todavia, algumas das empresas da nossa população utilizam subsidiariamente as DC emitidas pela CNC. Contudo, num estudo desenvolvido por Lourenço (2002: 367), esta autora refere que 90% das empresas, das 20 que constituem a sua amostra que se pronunciam sobre a legislação adoptada não fizeram qualquer alusão às DC, o que leva a autora a afirmar que as directrizes sobre consolidação não são em regra aplicadas em Portugal na elaboração das DFC.

elementos anteriormente referidos que tenham um valor superior ou inferior ao respectivo valor contabilístico (alínea c) e d) do ponto 13.4.1 do POC). Devido a estas disposições, poderá afirmar-se que este diploma não prevê o eventual reconhecimento de activos e passivos identificáveis e anteriormente não reconhecidos nas contas individuais da sociedade adquirida.

Assim, o POC não contempla no seu articulado o reconhecimento de novos elementos patrimoniais, nem refere para os elementos patrimoniais reconhecidos nas DFI das filiais o critério de valorização baseado nos justos valores²⁵⁰, ainda que admita a alteração dos valores dos elementos patrimoniais da sociedade adquirida na elaboração das contas consolidadas, mas só com o objectivo de integrarem os elementos da filial que tenham valores superiores ou inferiores aos seus valores contabilísticos. Em nossa opinião não se indicia a eventualidade de este novo critério de valorimetria estar previsto no POC, ainda que a CNC defenda no ponto 4 da DC n° 13, que este critério está implícito no texto da alínea d) do ponto 13.4.1. Todavia, esta posição não é facilmente defensável como se analisa as disposições constantes do ponto 13.4.2 do mesmo diploma, pois refere-se nesse ponto que os critérios de valorimetria se devem enquadrar no previsto no Capítulo 5. Sendo certo que a alínea b) prevê que a empresa-mãe deve aplicar na elaboração das demonstrações financeiras consolidadas os mesmos critérios de valorimetria que usa nas próprias demonstrações financeiras individuais. Contudo, os critérios de valorimetria fixados para a consolidação são unicamente os previstos no POC, não contemplando, por isso, qualquer outra alternativa²⁵¹.

Não obstante, dentro do enquadramento contabilístico português pode encontrar-se vertido esse novo critério valorimétrico, pois a DC n° 1 recomenda, nos seus pontos 3.2.2 e 3.2.3., que o comprador registre os activos e passivos ao seu justo valor à data da sua aquisição, indicando que devem ser reconhecidos activos e passivos identificáveis, não apresentados nas demonstrações financeiras das empresas adquiridas. Essa mesma norma apresenta uma definição do que se deve entender por justo valor, tratando a DC n.º 13 (1997) – Conceito de justo valor, dos contornos desse novo critério, na mira de reduzir o

²⁵⁰ Do nosso ponto de vista, o critério do justo valor não se enquadra na sua filosofia geral do nosso enquadramento contabilístico, sendo que a única referência explícita a este critério valorimétrico no POC está contida na nota explicativa da conta 42 – Imobilizações corpóreas, a propósito da contabilização dos bens em regime de locação financeira. Há quem defenda, no entanto, que os critérios de valorimetria relativos às dívidas de e a terceiros e às disponibilidades em moeda estrangeira não são mais do que o critério do justo valor.

²⁵¹ Apenas em futuras revisões das normas contabilísticas, por força da alteração da Directiva Comunitária, se tornará admissível a aplicação de outros critérios de valorimetria aí previstos. Estas alterações poderão vir a ocorrer num curto período de tempo, como resultado da proposta de Directiva do Parlamento Europeu e do Conselho, COM (2000) 80 final, de 24 de Fevereiro de 2000.

grau de subjectividade que lhe é atribuído. A coexistência num mesmo quadro contabilístico, que se deseja harmonizador, de uma duplicidade de orientações torna difícil a obtenção do objectivo principal a atingir com as demonstrações financeiras, conduzindo a que estas possam não assegurar a fiabilidade, relevância e comparabilidade da informação divulgada. Afinal, cabe perguntar quais os procedimentos contabilísticos que os grupos em análise adoptam para a elaboração da sua informação consolidada com base neste quadro normalizador?

Devido a esta duplicidade de orientações normativas, pretendeu conhecer-se os procedimentos adoptados pelos grupos quando efectuem a compensação dos valores contabilísticos das partes de capital em filiais ou empreendimentos conjuntos pela proporção que representavam nos capitais próprios dessas sociedades, com vista a elaborar as contas consolidadas (SIV.3). Assim, poderá afirmar-se que a generalidade dos grupos procedeu à compensação dos valores contabilísticos das participações nas empresas a integrar, com vista a elaborar as contas consolidadas, pela proporção que representam nos capitais próprios dessas empresas, tendo por base, em 74% dos casos, os valores contabilísticos desses capitais próprios. Destes 75% utilizam como data de referência para a compensação a data em que tais empresas foram incluídas pela primeira vez na consolidação, à semelhança do disposto na alínea c) do ponto 13.4.1 do POC, enquanto que 15% dos grupos afirmam que optam pelos valores contabilísticos, mas à data em que a sociedade adquirida se transformou numa filial ou numa associada da sociedade adquirente. Os restantes 4% dos grupos seleccionaram a opção pelo valor contabilístico à data de transacção da troca. Nestes dois últimos casos em estudo há uma coincidência com a data de aquisição.

Cerca de 26% dos inquiridos admitem que os valores de referência para proceder a essa compensação foram os justos valores dos activos e passivos identificáveis. Destes 26%, cerca de 42% consideram os justos valores à data em que tais empresas foram incluídas pela primeira vez nas contas consolidadas, enquanto que os restantes 58% consideram como referência a data em que a sociedade adquirida se transformou numa filial da sociedade adquirente. Os justos valores dos activos e passivos identificáveis à data da transacção da troca não foram assinalados por nenhum dos inquiridos.

A frequência de utilização de cada um dos critérios de valorimetria é fortemente dominada pelo valor contabilístico, em detrimento do justo valor (74% contra 26%). Já no que respeita à data de referência, o problema torna-se extremamente facilitado no caso das

participações em estudo²⁵², já que a data de transacção da troca coincide com a data em que a empresa adquirida se transformou numa filial ou empreendimento conjunto para o grupo (data de aquisição), e ambas as datas se identificam com o ano em que essas sociedades foram integradas nas contas consolidadas, pois a totalidade das participações foram adquiridas como resultado de uma única operação de compra e, por outro lado, todas as participações foram integradas no ano de aquisição nas contas consolidadas. Não há, por isso, defasamentos entre essas diferentes datas, ainda que, na prática, nem sempre se verifique esta coincidência. Para se atingir o controlo exclusivo ou conjunto sobre uma entidade, pode ser necessário realizar-se mais de uma operação de compra de partes sociais. Estas operações de aquisição realizadas por várias fases costumam ser referidas como processos de aquisição de partes de capital por etapas²⁵³. Quando não existe esta coincidência e, segundo Lourenço (2002: 445), “sempre que uma filial for adquirida por etapas deverá proceder-se à anulação da participação financeira e da parte que lhe corresponde nos capitais próprios da filial com base nos respectivos valores contabilísticos na última etapa, seguindo-se as eventuais revalorizações de activos e passivos e o reconhecimento do *goodwill*”. Logo, poderá concluir-se que o tratamento contabilístico da diferença de consolidação é idêntico àquele que corresponde ao caso de uma filial que foi adquirida através de uma única transacção.

Também o facto de as filiais (ou empreendimentos conjuntos) terem sido integradas nas contas consolidadas no exercício em que ocorreu a aquisição, significando que a sociedade-mãe não usou nenhuma das exclusões admitidas na lei, com carácter facultativo ou obrigatório, facilitou o cálculo das diferenças de consolidação, pois não existe qualquer defasamento temporal entre a data de aquisição e a data de consolidação. Embora possam ter ocorrido alguns meses entre as duas datas anteriores, ambas as datas se localizam no mesmo exercício económico e financeiro.

A questão SIV.4 permite confirmar os resultados antes apresentados, pois 74% dos grupos agora analisados²⁵⁴ afirmam que, ao procederem à integração dos elementos do activo e passivo que se encontravam registados nas contas individuais da sociedade adquirida no balanço consolidado, fizeram-no tendo em conta os seus valores

²⁵² Ver estudo da variável SIV.1.

²⁵³ A aquisição de partes de capital que assegura à sociedade adquirente o controlo exclusivo ou conjunto ou ainda a influência significativa (conduzindo a investimentos financeiros em empresas filiais e associadas) pode ser obtido por etapas. No ponto 4 da DC n.º 9, essas aquisições faseadas até se atingir o controlo ou influência significativa aparecem designadas por operações passo a passo.

²⁵⁴ Compreende apenas os grupos que utilizaram o MCI ou MCP para integrar as sociedades adquiridas nas contas consolidadas, num total de vinte e sete.

contabilísticos. Todavia, segundo Lourenço (2002: 432), é hoje consensual que os activos e passivos identificáveis da filial devem ser incluídos nas demonstrações financeiras consolidadas, tendo como referência os seus justos valores “proporcionando-se informação mais relevante, ao constituir uma melhor base para a previsão dos fluxos financeiros futuros, e mais fiável, porque se a empresa consolidante tivesse adquirido o conjunto dos activos e passivos isoladamente teria que despende do seu justo valor e não o montante suportado no passado pela filial”. No entanto, a opinião e a prática dos inquiridos encontram-se muito afastadas do que parece ser a opinião defendida por alguns teóricos. Todavia, esses procedimentos encontram-se na linha das disposições jurídico-contabilísticas previstas no POC, como se referiu anteriormente.

Conforme resultados obtidos nas respostas às questões SIV.3 e SIV.4, poderá afirmar-se que, não raro, as diferenças de consolidação apuradas nas operações de aquisição dos grupos portugueses são calculadas com base nos valores contabilísticos dos respectivos activos e passivos²⁵⁵. Indagou-se, assim, quais as razões que conduziram os grupos a este comportamento (SIV.5). Em quase 70% dos casos, invocaram como razão fundamental a complexidade associada ao conhecimento do justo valor dos activos e passivos da participada (SIV.5.4). A dificuldade na determinação no justo valor de um modo fiável inviabiliza o reconhecimento de grande parte dos activos e passivos não registados previamente nas contas das sociedades adquiridas. Quase 15% dos inquiridos reconheceram que não existiam diferenças significativas entre os valores contabilísticos e os respectivos justos valores (SIV.5.2)²⁵⁶. Para 10% dos inquiridos, a principal razão para

²⁵⁵ Grande parte dos grupos da população refere no ABDRC dos seus relatórios e contas consolidados que as diferenças de consolidação são calculadas pela diferença entre os valores pagos e os valores patrimoniais na data de aquisição ou na data de referência para a primeira consolidação. Aparece muitas vezes referida como a diferença entre o valor contabilístico das partes de capital e o valor da proporção do capital próprio que elas representam, confirmando assim a clara opção pelos valores contabilísticos.

²⁵⁶ Ao longo de algumas das entrevistas realizadas, foi-nos afirmado por alguns responsáveis dos departamentos de consolidação de contas, que quando existiam diferenças significativas entre os valores contabilísticos e os valores de mercado dos activos e passivos de uma filial, antes de se proceder à concretização da operação de compra, exigia-se à sociedade adquirida que fizesse as correcções necessárias nas suas contas individuais. Primeiro, porque a maioria das sociedades adquiridas, não tendo as suas acções cotadas em bolsa, têm obrigações informativas menos pesadas, não lhes sendo exigida por lei, em muitos casos, a certificação legal de contas. A generalidade das sociedades da nossa amostra (sociedades consolidantes que são sociedades-mãe dos maiores grupos não financeiros portugueses) tem maiores obrigações na divulgação de informação contabilística e financeira, pois são cotadas, e a certificação legal de contas pode ser particularmente exigente nestes casos, sendo difícil aos auditores aceitar a actualização dos valores dos activos e passivos das filiais para efeitos da elaboração das contas consolidadas, apesar desse critério de valorimetria ter assento na legislação contabilística em vigor, nomeadamente nas DC emitidas pela CNC. Ver § 3.3.2 da DC n.º 1, DC n.º 12 e DC n.º 13. Na primeira das DC assinaladas, prevê-se o reconhecimento dos activos e passivos adquiridos no âmbito de uma combinação empresarial pelo respectivo justo valor.

contabilizar nas contas consolidadas os activos e passivos que estavam registados nas contas individuais das sociedades adquiridas ao valor contabilístico fundamentava na verificação de que o valor dos bens coincidia com o presumível valor contabilístico desses bens (SIV.5.1). Para os restantes 5%, a razão centrava-se na necessidade de coincidência entre a realidade fiscal e contabilística.

Para os grupos que admitem proceder à revalorização dos elementos da filial (SIV.6), as razões invocadas para tal prendem-se, em 56% dos casos, com o facto de esses elementos se encontrarem registados nas contas individuais abaixo do seu justo valor (SIV.6.1). Para 28% dos inquiridos, esses elementos encontravam-se, por um lado, registados abaixo do seu valor contabilístico e, por outro, existiam activos (passivos) que eram propriedade (responsabilidade) da sociedade adquirida, mas não se encontravam registados nas suas contas (SIV.6.3 e SIV.6.5, respectivamente). Para um dos inquiridos (14%), que assinalou a opção em aberto, foi adiantado que os imobilizados da empresa adquirida podiam ser reavaliados ao abrigo de um diploma legal. (SIV.6.7). As restantes opções consideradas nesta questão²⁵⁷ não mereceram destaque por parte de nenhum dos inquiridos.

Em síntese, a razão mais frequentemente avançada para os grupos procederem a novas valorizações dos elementos patrimoniais das sociedades adquiridas prende-se, essencialmente, com o facto de estes se encontrarem indevidamente valorizados nas contas individuais da sociedade adquirida, particularmente porque o seu valor contabilístico era inferior ao justo valor, devendo, por isso, ser reconhecidos nas contas consolidadas tendo em conta essa nova valorização. Na opinião dos inquiridos, a existência de novos activos (passivos) que, sendo propriedade da sociedade adquirida, não se encontravam registados não se assume como muito relevante.

Na generalidade das aquisições de participações sociais, não se conhece o custo de aquisição individualizado de cada um dos bens, direitos e obrigações sobre os quais a empresa consolidante pode, de facto, vir a exercer o controlo, pois o preço do negócio foi definido em conjunto para o lote das acções (quotas) adquiridas, não constando do contrato os preços atribuíveis aos diferentes elementos componentes desse valor global. O único dado de que geralmente se dispõe é o preço global da transacção, valor que tem forçosamente que imputar-se aos diferentes activos e passivos adquiridos indirectamente,

²⁵⁷ As restantes opções consideradas eram: registados abaixo do seu justo valor (SIV.6.1); registados abaixo do seu custo de aquisição (SIV.6.3); registados acima do seu custo de aquisição (SIV.6.4) e, por último, existiam activos (passivos) registados que já não eram propriedade da sociedade adquirida, mas ainda se encontravam registados nas suas contas (SIV.6.6).

pois o objecto das transacções não são bens e direitos específicos, mas sim parcelas de capital e outros direitos que asseguram à sociedade adquirente a capacidade de controlar (exclusiva ou conjuntamente) um conjunto de bens patrimoniais. Contudo, apenas 26% dos grupos optam por determinar o justo valor dos bens da sociedade adquirida para os integrar nas contas consolidadas, sendo que 74% optam por registar os referidos bens ao seu valor contabilístico porque consideram que o justo valor coincide, na grande maioria dos casos, com o valor contabilístico dos activos líquidos registados nas contas das suas filiais²⁵⁸. No entanto, o justo valor parece ter sido pensado como um dos critérios previstos para repartir o valor global do investimento realizado pelos diferentes elementos patrimoniais da entidade adquirida, permitindo ultrapassar a dificuldade de repartição do valor global pago pelo negócio. Todavia, os grupos portugueses têm um diferente entendimento e, por dificuldades associadas ao seu apuramento, preferem registar os activos e passivos pelos valores que estes tinham na sociedade adquirida, vindo a reconhecer o diferencial como diferença de consolidação.

No caso de a imputação do custo de aquisição da participação permitir conhecer o custo de aquisição dos activos e passivos identificáveis reconhecidos (SIV.7) e se o grupo tiver calculado o justo valor e este for diferente do custo de aquisição, 68% dos grupos que responderam a esta questão (vinte e dois no total) optam por registar nas contas consolidadas esses activos e passivos, tendo em consideração o seu custo de aquisição, enquanto que 32% registam esses elementos ao seu justo valor, apesar da eventual disparidade de valores.

Esta questão torna-se, todavia, complexa e pode conduzir a alguma vulnerabilidade das respostas obtidas, já que dificilmente os responsáveis pela negociação de uma parte de capital conhecem, com certeza razoável, o custo independente de cada um dos activos e passivos identificáveis a reconhecer na sociedade adquirida, pela compra de partes do seu capital, na medida em que, na generalidade das negociações (por negociação directa ou em bolsa), se define o valor das acções/quotas a adquirir em função do conjunto global da empresa a adquirir e não se acorda um preço para cada elemento da entidade a adquirir. Até porque avaliar uma empresa é uma tarefa que muitos autores reconhecem como das mais complexas, onde as certezas são substituídas pelas probabilidades dos acontecimentos e, como referem Ferreira (1998 e 1999) e Anderson (1987), avaliar é mais uma arte do que uma ciência. Logo, só será possível considerar o custo de aquisição individualizado desses

²⁵⁸ Muitas vezes, ao longo do período de análise e negociação, a sociedade adquirente impõe ajustamentos contabilísticos nas contas da sociedade adquirida antes da concretização da operação da compra.

elementos ao admitir que esse custo de aquisição se identifica com o justo valor entendido como o valor de mercado desses mesmos elementos patrimoniais. Isso mesmo é reconhecido pelos inquiridos nas respostas à questão, pois para os grupos que reconhecem registar esses elementos ao custo de aquisição, independentemente do justo valor desses bens, a totalidade dos inquiridos afirma não calcular esse referencial valorimétrico (SIV.8). A razão avançada para esse comportamento, ainda que não obtida directamente das respostas ao questionário, foi discutida ao longo das entrevistas realizadas e assenta, segundo os entrevistados, na operação complexa e discricionária que a desagregação do valor global das partes de capital adquiridas pelos diferentes elementos activos e passivos dessa entidade pode implicar e que não se reduz ao cálculo do justo valor, pois este encerra uma complexidade ainda maior. Esta posição é, em nossa opinião, defensável do ponto de vista teórico, já que, quando se procede à elaboração das contas consolidadas, o que se pretende evidenciar não é a aquisição de cada um dos activos e passivos de modo individualizado, mas tão só o montante de recursos e aplicações que o grupo passa a controlar como resultado da compra de partes de capital da sociedade adquirida (filial) e que vão concorrer para um determinado desempenho económico-financeiro do grupo, o qual dificilmente o valor contabilístico registado nas contas da sociedade adquirida consegue captar. Todavia, as limitações impostas por um sistema contabilístico como o que actualmente vigora em Portugal fazem com que a aplicação desse novo critério valorimétrico não permita respeitar essas mesmas orientações, conforme se discutiu anteriormente.

Apenas sete dos inquiridos (que representam 26% dos grupos que utilizam o MCI ou MCP) optam por determinar o justo valor de cada um dos bens, direitos e obrigações, pelo que a análise das questões SIV.9 a SIV.27 só contemplará as opiniões destes grupos.

Tendo em conta que o justo valor é cada vez mais um critério para a valorização dos activos e passivos na elaboração das contas consolidadas (SIV.9), mais do que um mero referencial para imputar o custo de aquisição da participação, poderá afirmar-se que mais de 70% dos grupos registaram os activos e os passivos da sociedade adquirida nas contas consolidadas pelo seu justo valor²⁵⁹, enquanto que quase 30% dos grupos que reconheceram calcular o justo valor afirmaram que, ainda assim, o grupo não registou esses

²⁵⁹ A falta de clareza das orientações prevista na legislação contabilística (POC *versus* DC) prejudica a comparabilidade e a fiabilidade das DF consolidadas, permitindo que uns grupos utilizem o valor contabilístico enquanto outros optam pela aplicação do justo valor, em função dos interesses ou objectivos que pretendem atingir.

elementos patrimoniais ao justo valor, referindo que utilizam esse critério valorimétrico apenas como um referencial, que lhes permite imputar o custo de aquisição aos diferentes elementos activos e passivos da sociedade adquirida (SIV.10). Todavia, deste reduzido número de grupos (SIV.11 e SIV.12) que reconheceram utilizar o justo valor como um mero critério de repartição, apenas um deles (20%) afirmou registar os elementos patrimoniais detidos pela adquirida abaixo do seu justo valor. Assim, 80%, ainda que utilizem este critério valorimétrico como chave de repartição do custo global da participação pelos activos e passivos a reconhecer, admitem não registar nas contas consolidadas esses elementos abaixo dos seus justos valores. Contudo, se o justo valor dos activos e passivos for superior ao valor resultante da imputação do custo de aquisição da participação, registam esses elementos nas contas consolidadas ao custo aquisição, mesmo que essa decisão implique reconhecer os activos e passivos da adquirida abaixo dos seus justos valores.

As três respostas válidas à questão SIV.12 permitem reafirmar que os inquiridos, quando determinam o justo valor, fazem-no, necessariamente, como referencial valorimétrico para repartir o custo global da participação pelos activos e passivos a reconhecer, pelo que parece não existirem outras razões para tal procedimento.

Ao considerar o critério do justo valor como referencial valorimétrico a aplicar na elaboração das contas consolidadas (SIV.13), a sua aplicação pode conduzir a um diferencial negativo, sempre que o justo valor dos activos e passivos identificáveis seja superior ao seu custo de aquisição. Inevitavelmente, essa diferença torna-se problemática, podendo conduzir a uma diversidade de tratamentos contabilísticos. Nomeadamente, esse diferencial poderá vir a ser considerado como diferença de consolidação negativa. Todavia, um só dos grupos (que representa 25% dos inquiridos que responderam a esta questão) admite considerar esse diferencial como diferença de consolidação negativa (SIV.13). Logo, podemos afirmar que, para 75%, esse diferencial negativo não existe, pois não reconhecem os justos valores dos activos e passivos para além do limite definido pelo custo de aquisição das participações, o que significa, tão só, que o critério de valorimetria não é um verdadeiro critério alternativo ao custo histórico para a elaboração da informação consolidada, mas uma mera chave de repartição do custo de aquisição das partes de capital, pelo que, quando determinam o justo valor, fazem-no, apenas, pela ausência de outra chave de repartição mais adequada.

Em síntese, podemos adiantar que os grupos portugueses manifestam uma clara preferência pelo critério de valorimetria que conhecem²⁶⁰ – o custo histórico – ainda que essa decisão possa implicar uma perda de relevância da informação contabilística e financeira. O tradicional princípio da prudência leva os grupos ao máximo de precaução para não virem a reconhecer elementos patrimoniais com valor superior ao seu custo de aquisição corrigido por eventuais reavaliações e amortizações. Todavia, uma percentagem ainda significativa dos grupos em análise, cerca de 30%, afirma reconhecer os elementos patrimoniais da filial adquirida ao seu justo valor. Esta duplicidade de comportamento conduz a que as demonstrações financeiras consolidadas apresentadas pelos grupos nacionais possam integrar elementos valorizados ao valor contabilístico porque estavam registados nas contas individuais da filial, ao custo de aquisição na data de aquisição das partes de capital e, ainda, ao justo valor à data de integração dos elementos patrimoniais dessas filiais nas contas consolidadas, porque se rejeita que se reconheça nas contas consolidadas elementos ao justo valor, sempre que esse critério valorimétrico ultrapasse o custo de aquisição. Consequentemente, podem existir nas mesmas demonstrações financeiras consolidadas elementos patrimoniais avaliados por diferentes critérios valorimétricos.

Analisaremos de seguida se os grupos que utilizam o critério do justo valor seguem ou não as regras determinadas pelo enquadramento contabilístico nacional, particularmente nas orientações constantes das DC (SIV.14), em especial da DC n.º 13, que estabelece um conjunto de procedimentos a seguir para o apuramento dos justos valores dos diferentes activos e passivos²⁶¹.

Em primeiro lugar, analisar-se-ão os vários critérios que os grupos afirmam utilizar para a determinação do justo valor desses activos e passivos (SIV.14). Os mais frequentemente referidos pelos grupos da amostra são, em primeiro lugar, a determinação de um valor obtido através de uma avaliação realizada por peritos independentes (SIV.14.4), que é o critério utilizado por 71% dos inquiridos. Em segundo lugar, e absorvendo 14% das respostas, aparecem as avaliações obtidas através de pareceres realizados pelos técnicos da empresa adquirente (SIV.14.5) e, com o mesmo peso, as avaliações que resultam da aplicação das regras contabilísticas previstas na Directriz Contabilística n.º 13 – Conceito de Justo valor (SIV.14.7). Um conjunto de alternativas para a determinação do justo valor, referenciadas no questionário, não foram consideradas

²⁶⁰ Muñoz Usabiaga (1999: 208) fala nesta circunstância do respeito pelo princípio do preço de aquisição.

²⁶¹ Orientação semelhante já tinha sido contemplada na Recomendação Técnica n.º 9, emitida pela CROC em Agosto de 1994.

pelos inquiridos, como sejam: determinação do seu custo de aquisição ou produção (SIV.14.1), determinação do seu valor de mercado (SIV.14.2), determinação do seu valor realizável (SIV.14.3), ou ainda, determinação de um valor obtido através de uma avaliação realizada pelos técnicos da empresa adquirida (SIV.14.6).

De entre as grupos que calculam o justo valor dos activos e passivos identificáveis reconhecidos (SIV.15), mais de 71% tomam em consideração as intenções da sociedade adquirente para o cálculo do justo valor relativamente aos bens, direitos e obrigações da sociedade adquirida. Tal implica que a quase generalidade das empresas consolidantes da amostra calcula o valor dos activos e passivos das filiais adquiridas tendo em conta as suas intenções relativas a esses elementos. A avaliação é conduzida num quadro de indiferença face à eventual utilização desses mesmos elementos por apenas 29% dos inquiridos. A actual NIC 22 defende esta última orientação, depois da revisão de 1998, ainda que nas suas versões anteriores definisse o justo valor em função das intenções do adquirente. Parece existir, nesta última revisão, uma clara aposta por parte do IASB na objectividade dos cálculos para o apuramento dos justos valores, a qual ainda não perpassou para o normativo português nem para os procedimentos utilizados pelos grupos não financeiros nacionais. A DC n.º 1 continua sem qualquer revisão até ao presente, embora constitua uma tradução da NIC 22, na sua versão de 1983, onde se previa que para o cálculo do justo valor se deviam ter em conta as intenções da sociedade adquirente relativamente aos activos líquidos adquiridos numa qualquer concentração empresarial. Poderemos, por isso, concluir que as entidades portuguesas continuam, nesta matéria, a seguir as orientações do actual quadro regulamentar, pois as indicações presentes nas DC n.º 1 (ponto 3.2.3) e DC n.º 9 (ponto 2) apontam para a consideração das intenções da sociedade adquirente na determinação do justo valor dos activos líquidos das sociedades adquiridas, pois afirma-se expressamente em ambas as DC que “o justo valor é a quantia pela qual um bem ou serviço poderia ser trocado, entre um comprador conhecedor e interessado e um vendedor nas mesmas condições, numa transacção ao seu alcance”.

Ainda que somente sete grupos, que representam 26% da nossa amostra, reconheçam calcular o justo valor dos activos e passivos identificáveis, dado que a grande maioria opta pela contabilização desses activos e passivos nas contas consolidadas ao seu valor contabilístico, tornava-se importante avaliar se essas empresas consolidantes consideram a inclusão dos activos e passivos nas contas consolidadas com referência aos seus justos valores, tendo como limite a medida do interesse da adquirente na sociedade adquirida, ou se incluem esses elementos patrimoniais na sua totalidade, independentemente da

percentagem de capital detida pela sociedade adquirente, estivessem estes deficientemente valorizados ou anteriormente não tivessem sido registados nas contas das sociedades adquiridas (SIV.16 e SIV.17)²⁶². Concluimos que os procedimentos utilizados nos grupos da nossa amostra são diversos, mas quase igualmente distribuídos pelos inquiridos. Cerca de 57% dos grupos reconhecem que tomam em consideração, para o cálculo do justo valor a registar nas contas consolidadas, a medida do interesse da adquirente na sociedade adquirida (SIV.16), enquanto que 43% consideram a inclusão e valorização total dos bens, direitos e obrigações, independentemente da percentagem de capital detida pela sociedade adquirente (SIV.17). Os grupos que admitem que os elementos patrimoniais a reconhecer nas contas consolidadas o devem ser pelo seu justo valor global, independentemente da percentagem de capital detida pela sociedade adquirente na filial, têm subjacente a perspectiva económica na elaboração das contas consolidadas, pois o que importa, na técnica da consolidação de contas, não é a dimensão da participação (percentagem de capital detida) que dá direitos a uma certa percentagem do valor do património da adquirida, mas o controlo sobre esses activos e passivos. Se o grupo puder controlar a totalidade dos bens, direitos e obrigações da entidade adquirida, então fará sentido que esses elementos figurem nas contas do grupo, tendo em conta a totalidade do seu justo valor, independentemente da percentagem de capital detida pela sociedade adquirente. A perspectiva dominante nesta interpretação é a de que as contas consolidadas são a representação contabilística de uma nova entidade, que, mesmo não tendo existência jurídica, é uma entidade económica distinta das partes que a constituem. Todavia, a forma escolhida para essa valorização e integração dos elementos patrimoniais da filial nas contas consolidadas tem efeitos no valor dos interesses minoritários a reconhecer nessas contas, apesar de o nosso enquadramento contabilístico nada referir a este respeito, já que se limita a assinalar que “os valores atribuíveis às partes de capital nas empresas filiais incluídas na consolidação, detidas por pessoas que não sejam as empresas na mesma compreendidas, devem ser inscritos no balanço consolidado na rubrica denominada «Interesses minoritários»”²⁶³. Contudo, mais de metade dos grupos adopta a perspectiva financeira para a elaboração das contas consolidadas, no entendimento, de que as contas consolidadas

²⁶² Trata-se da diferença entre o justo valor e o valor contabilístico de cada elemento, que não se encontrava devidamente valorizado nas contas individuais das sociedades adquiridas: (justo valor - valor contabilístico) * x , sendo que $x \leq 100$, conforme a empresa consolidante opte pela imputação total da diferença aos elementos patrimoniais da filial, ou, apenas, pela percentagem de capital adquirido. Em Espanha, a legislação contabilística contempla apenas a última destas soluções.

²⁶³ Conforme ponto 13.4.5 – Interesses minoritários, do Capítulo 13 – Normas de consolidação de contas do POC. Para maiores desenvolvimentos sobre esta questão, ver Lourenço (2002: 251 e ss.).

são como que uma extensão da sociedade-mãe, preparadas, particularmente, para os accionistas da sociedade-mãe, pelo que o que interessa incluir nessas contas é o interesse desses mesmos accionistas e não a totalidade do justo valor desses elementos patrimoniais.

Mais uma vez, o POC se mostra omissos a este respeito. Tal não surpreende, porque não tendo o critério do justo valor assento na lei contabilística nacional, esta questão não se chega a colocar.

Observa-se, de seguida, o comportamento das empresas consolidantes que elaboraram e divulgaram contas consolidadas, no que respeita às diferenças de valorização que podem verificar-se em alguns dos elementos do património da sociedade adquirida, ou o reconhecimento de elementos activos líquidos (activos e passivos) que, apesar de não se encontrarem inicialmente reconhecidos nas contas dessas entidades, cumprem os critérios de identificabilidade, reconhecimento e registo, depois da efectivação da operação de compra das partes de capital e que poderão, por isso, vir a ser registados nas contas do grupo. Desagregam-se esses elementos em cinco grandes agrupamentos: passivos; imobilizados corpóreos, investimentos financeiros, activos circulantes; e, por último, imobilizados incorpóreos (associados com determinados direitos legais e outros).

O previsto nas normas contabilísticas sobre estas duas temáticas: revalorização e reconhecimentos de novos elementos é mais uma das áreas onde existem maiores rupturas entre o POC e as DC. As normas de consolidação nacionais, constantes do Capítulo 13 do POC, não contemplam o eventual reconhecimento de activos e passivos não registados anteriormente, enquanto admite, ainda que de forma pouco clara, a alteração do valor dos activos líquidos, quando refere que as rubricas do balanço podem vir a ser corrigidas quando tenham valores superiores ou inferiores aos seus valores contabilísticos, conforme tivemos oportunidade de referir anteriormente. No que respeita às DC, as orientações, ainda que não coincidentes com as constantes do POC, assumem claramente que o reconhecimento dos activos líquidos resultantes de uma concentração empresarial devem ter como base valorativa o justo valor, à data da sua aquisição. Ao mesmo tempo, prevê que devem ser incluídos todos os activos e passivos, passíveis de ser identificados, ainda que não figurem antecipadamente nas demonstrações financeiras das empresas adquiridas.

Perante esta duplicidade de orientações, procura-se, em primeiro lugar, conhecer as alterações valorativas que foram reconhecidas nos bens, direitos e obrigações da filial (nos seus activos e passivos), de modo a integrar esses elementos patrimoniais ao seu justo

valor, e em segundo lugar, conhecer o tipo de activos líquidos que não se encontravam antecipadamente reconhecidos e que vieram a sê-lo nas DFC.

A análise conduzida implica alguns cuidados, pois apenas sete grupos responderam a questões que se prendem com o justo valor e a probabilidade de revalorizar os elementos patrimoniais que figuravam nas DFI, bem como de reconhecer activos e passivos que não constavam das DFI, pelo que as conclusões devem vir a ser observadas no contexto da limitação numérica das entidades envolvidas no estudo.

Relativamente aos grupos que afirmam reconhecer novos activos e passivos e revalorizam esses mesmos elementos para os integrarem nas contas consolidadas, as razões invocadas para tal comportamento prendem-se com um de dois motivos principais. Em primeiro lugar, por estes terem sido omitidos nas contas individuais das sociedades adquiridas e terem condições para, nesse momento, serem identificados, reconhecidos e registados nas contas consolidadas. E, em segundo lugar, porque alguns dos activos e passivos anteriormente registados nas contas das sociedades adquiridas se encontram deficientemente valorizados, havendo necessidade de proceder a revisões dos seus valores, para que as contas consolidadas possam traduzir a imagem verdadeira e apropriada do património do conjunto, da sua situação financeira e dos seus resultados.

De entre os passivos que viram os seus valores alterados ou que foram reconhecidos de novo contam-se os seguintes (SIV.18):

Tipo de Passivos	Diferenças de Valorização		Não registados	
	Nº de grupos que assinalaram	Nº de vezes que foram assinaladas	Nº de grupos que assinalaram	Nº de vezes que foram assinaladas
18.1 – Provisões para riscos e encargos	1	3		1
18.1 – Provisões para riscos e encargos + 18.3 – Planos de pensões de reforma	1			
18.1 – Provisões para riscos e encargos + 18.2 – Outras responsabilidades contingentes que podem vir a transformar-se em dívidas no curto prazo + 18.7 – Estado e outros entes públicos, incluindo os impostos diferidos surgidos da aquisição		2	1	
18.1 – Provisões para riscos e encargos + 18.3 – Planos de pensões de reforma + 18.5 – Fornecedores e outros credores + 18.8 – Dívidas de contratos de <i>leasing</i>	1			
18.2 – Outras responsabilidades contingentes que podem vir a transformar-se em dívidas no c. prazo			1	1
18.2 – Outras responsabilidades contingentes que podem vir a transformar-se em dívidas no curto prazo + 18.4 – Empréstimos + 18.5 – Fornecedores e outros credores	1			

Tipo de Passivos	Diferenças de Valorização		Não registados	
	Nº de grupos que assinalaram	Nº de vezes que foram assinaladas	Nº de grupos que assinalaram	Nº de vezes que foram assinaladas
18.3 – Planos de pensões de reforma				1
18.3 – Planos de pensões de reforma + 18.6 – Dívidas a empresas do grupo, associadas e outras ²⁶⁴			1	
18.4 – Empréstimos		1		
18.5 – Fornecedores e outros credores		2		
18.6 – Dívidas a empresas do grupo, associadas e outras				1
18.7 – Estado e outros entes públicos, incluindo os impostos diferidos surgidos da aquisição			1	2
18.8 – Dívidas de contratos de <i>leasing</i>		1		
18.9 – Outros (atualização de alguns passivos de médio e longo prazo)	1	1		
Total	5	10	4	7

Quadro III.3.21: Passivos revalorizados e reconhecidos de novo

Cinco dos grupos reconhecem diferenças de valorização nas responsabilidades das suas filiais ou empreendimentos conjuntos, sendo que três deles admitem diferenças de valorização em mais do que um tipo de passivo. Um deles afirma ter realizado revalorizações em duas categorias de passivos (provisões para risco e encargos, planos de pensões de reforma) e outro em três categorias (responsabilidades contingentes, empréstimos e fornecedores). O último realizou essas alterações em quatro categorias de passivos (provisões para riscos e encargos, planos de pensões de reforma, fornecedores e outros credores e dívidas de contratos de *leasing*). Os outros dois reconhecem esse diferencial em apenas duas categorias (provisões para riscos e encargos e em alguns passivos de médio e longo prazo). Assim, as provisões para riscos e encargos (SIV18.1) foram assinaladas, individualmente ou em conjunto com outros passivos, três vezes, assumindo a maior frequência de respostas. Os planos de pensões de reforma (SIV18.3) e as dívidas a fornecedores e outros credores (SIV18.5) colhem duas respostas quando conjugados com outros passivos, os empréstimos (SIV.18.4), as dívidas resultantes de contratos de *leasing* (SIV.18.8) e outros passivos de médio e longo prazo (SIV.18.9) obtêm apenas uma resposta cada.

De entre os passivos que eram passíveis de identificar, reconhecer e valorizar, de forma a registá-los nas contas consolidadas do grupo, apesar de não se encontrarem registados nas contas individuais da sociedade adquirida antes da operação de aquisição,

²⁶⁴ No ABDRC, nº 14.4, do título IV – Informações relativas a compromissos, refere-se expressamente que a empresa consolidante deve divulgar separadamente quaisquer compromissos respeitantes a empresas do grupo não incluídas na consolidação. Esta exigência prende-se com a importância que essa informação pode ter para apreciação da situação financeira do conjunto das empresas compreendidas na consolidação.

apenas 57% dos grupos da amostra (que representam quatro dos inquiridos que responderam a esta questão) vieram a reconhecer alguns desses passivos. Estes grupos assinalaram cinco tipo de passivos considerados no questionário (individualmente ou em conjunto). As provisões para riscos e encargos; os planos de pensões de reforma; e as dívidas a empresas do grupo, associadas e outras foram assinalados, cada um deles, por apenas um dos grupos respondentes. De entre os outros tipos de passivos considerados duas outras categorias foram assinaladas pelos inquiridos, com duas respostas cada: as outras responsabilidades contingentes que podem vir a transformar-se em dívidas no curto prazo; e as dívidas ao Estado e outros entes públicos, incluindo os impostos diferidos surgidos da aquisição.

Em síntese, apenas sete grupos considerados admitem que na sociedade adquirida existiam responsabilidades que não se encontravam devidamente valorizadas e/ou responsabilidades que não estavam registadas nas demonstrações financeiras individuais das suas participadas (filiais ou empreendimentos conjuntos).

Dos grupos em análise, apenas 25% afirmam reconhecer passivos relacionados com a sociedade adquirida, mas que à data de aquisição resultavam apenas das intenções ou acções que a sociedade adquirente queria implementar posteriormente à data de aquisição (SIV.19), sendo que a grande parte deles, 75%, não sentem necessidade de incluir nas contas do grupo passivos que resultam apenas das suas intenções ou acções posteriores à data da compra.

Quando se trata de enumerar alguns exemplos de passivos dessa natureza (SIV.20), apenas um dos grupos inquiridos referiu as responsabilidades que resultavam das suas intenções e que vieram a considerar quando elaboraram as contas consolidadas, onde se inclui pela primeira vez a participação em estudo. Essas responsabilidades futuras advêm de acções a concretizar resultantes da reestruturação (nomeadamente responsabilidades laborais e fiscais) e responsabilidades com planos de pensões e impostos diferidos.

Um outro grupo admite que, se a sociedade adquirente tiver um plano que se relacione com os negócios da sociedade adquirida (SIV.21) e fruto do qual surjam obrigações como consequência directa da aquisição, providenciará uma provisão que vise cobrir parcial ou integralmente os custos resultantes dessas eventuais reestruturações. Todos os outros inquiridos reconhecem que, ainda que possam ter esse plano fruto do qual resultem obrigações como consequência directa da aquisição, não admitem reconhecer qualquer tipo de provisões para fazer face a essas eventuais despesas futuras, de ocorrência

provável e de montante, em geral, incerto. Os pressupostos básicos que estiveram subjacentes ao reconhecimento dessas provisões (SIV.22) foram: as estimativas devidamente quantificadas da responsabilidade da administração da sociedade consolidante, tendo em conta os valores a desembolsar com a implementação da reestruturação, ponderados os créditos fiscais correspondentes. Na questão SV.9, incluída na secção V do questionário, avaliou-se se as empresas consolidantes, ao procederem à elaboração das contas consolidadas, consideraram que a criação de provisões para fazer face a eventuais despesas de reestruturação, ainda que na ausência de planos suficientemente detalhados dessas operações a implementar nas empresas adquiridas, teriam afectado o montante das diferenças de consolidação a incluir no balanço consolidado. Dos quatro grupos que responderam a esta questão, apenas um vem a reconhecer que essas responsabilidades contingentes influenciaram o valor das diferenças de consolidação a registar no balanço consolidado.

Os grupos que admitem reconhecer responsabilidades contingentes resultantes de factos alheios à filial apresentam um comportamento excepcional relativamente ao que se poderá considerar o comportamento geralmente mais aceite na população em análise. Todavia, esta situação não é, certamente, alheia à inexistência explícita de qualquer disposição nas normas de consolidação portuguesas a este respeito. Curiosamente, estas disposições passaram a fazer parte da NIC 22, na sua última revisão, verificada em 1998. No entanto, a NIC 22 define um conjunto de condições que assumem natureza excepcional para que essa provisão possa ser constituída, sendo que a NIC 37 (1998) especifica a forma de determinação do valor da provisão.

De seguida, estudam-se as alterações que devem ser reconhecidas nos elementos patrimoniais activos, mais precisamente nos imobilizados corpóreos, investimentos financeiros e activos circulantes, que não se encontravam devidamente valorizados, bem como a eventual identificação de alguns desses activos que devem vir a ser reconhecidos nas DFC, ainda que não figurem nas contas individuais das sociedades adquiridas (filiais ou empreendimentos conjuntos).

Estes tipos de activos, em que potencialmente foi possível identificar diferenças de valor ou reconhecer de novo (SIV. 23), repartem-se do seguinte modo:

Tipo de Activos	Diferenças de Valorização		Não registados	
	Nº de grupos que assinalaram	Nº de vezes que foram assinaladas	Nº de grupos que assinalaram	Nº de vezes que foram assinaladas
23.1 – Terrenos e recursos naturais		4	1	2
23.1 – Terrenos e recursos naturais + 23.2 – Edifícios e outras construções	1			
23.1 – Terrenos e recursos naturais + 23.2 – Edifícios e outras construções + 23.3 – Equipamento básico	2			
23.1 – Terrenos e recursos naturais + 23.2 – Edifícios e outras construções + 23.3 – Equipamento básico + 23.6 – Dívidas de terceiros	1			
23.1 – Terrenos e recursos naturais + 23.2 – Edifícios e outras construções + 23.4 – Partes de capital em empresas do grupo e associadas			1	
23.2 – Edifícios e outras construções		6	1	2
23.2 – Edifícios e outras construções + 23.3 – Equipamento básico	2			
23.3 – Equipamento básico		6		
23.3 – Equipamento básico + 23.6 – Dívidas de terceiros 23.7 – Activos fiscais diferidos resultantes da operação de aquisição	1			
23.4 – Partes de capital em empresas do grupo e associadas			1	2
23.5 – Empréstimos a empresas do grupo e associadas				
23.6 – Dívidas de terceiros		2		
23.7 – Activos fiscais diferidos resultantes da operação de aquisição		1		
23.8 – Títulos negociáveis				
Total	7	19	4	6

Quadro III.3.22: Activos revalorizados e reconhecidos de novo

É neste tipo de activos (imobilizados corpóreos, investimentos financeiros e activos circulantes) que os grupos se sentem mais à vontade para reconhecer diferenças de valorização e mesmo para identificar e reconhecer alguns desses elementos que anteriormente não se encontravam registados nas contas individuais. Os sete grupos em análise reconhecem diferenças de valorização nalguns desses activos e quatro deles identificam novos elementos a integrar nas contas consolidadas. Isoladamente ou em conjunto, a frequência com que cada um dos activos referenciados no questionário foi assinalado é a seguinte: os terrenos e recursos naturais (SIV.23.1) foram revalorizados por quatro desses grupos e foram reconhecidos por dois dos grupos novos elementos dentro desta conta; os edifícios e outras construções (SIV.23.2) foram revalorizados por seis desses grupos e foram reconhecidos por um dos grupos novos elementos dentro desta classe; o equipamento básico (SIV.23.3), as dívidas de terceiros (SIV.23.6) e os activos fiscais diferidos (SIV.23.7) resultantes da operação de aquisição apenas foram

revalorizadas por parte de seis, dois e um dos grupos considerados, respectivamente, não vindo a ser reconhecidos novos elementos dentro de cada uma dessas contas; as partes de capital em empresas do grupo e associadas (SIV.23.4) não foram revalorizadas em nenhum dos casos, mas foram reconhecidos novos elementos que não se encontravam anteriormente registados nas contas individuais da filial, que eram passíveis de identificação e reconhecimento para posterior registo nas contas consolidadas em dois casos. Os empréstimos a empresas do grupo e associadas (SIV.23.5) e os títulos negociáveis (SIV.23.8) não sofreram quaisquer alterações.

Por último, pretende conhecer-se as alterações que vieram a ser reconhecidas em outros elementos patrimoniais activos, mais precisamente nos imobilizados incorpóreos²⁶⁵, pois de entre os elementos patrimoniais detidos pela sociedade adquirida são aqueles que mais frequentemente são referidos, num processo de aquisição de partes de capital, relativamente à necessidade de proceder a transformações, sejam estas apenas necessidades resultantes de valorizações incorrectas desses elementos ou até a sua identificação e reconhecimento por não se encontrarem antes registados nas contas individuais da sociedade adquirida. Esta ocorrência deve-se ao facto de não cumprirem os critérios de reconhecimento antes da operação de aquisição das partes de capital, mas posteriormente à operação de compra poderão vir a ter condições para ser reconhecidos e quantificados e, logo, virem a ser registados nas demonstrações financeiras consolidadas. Entre os activos mais frequentemente apontados, contam-se os activos intangíveis. As questões de identificação e reconhecimento podem levar ao reconhecimento de alguns dos activos intangíveis frequentemente ausentes dos relatos financeiros. Como se tem vindo a salientar ao longo do trabalho, ainda que o POC se mostre omissivo a este respeito, a DC nº 1 admite este procedimento, pois prevê-se nesta norma a possibilidade de se reconhecerem activos e passivos da filial, apesar de estes não estarem registados previamente nas demonstrações financeiras da sociedade adquirida, conforme ponto 3.2.2 desta última norma.

Para concluir sobre os procedimentos utilizados nestas matérias pelos grupos da amostra, considerámos duas categorias dentro dos activos imobilizados incorpóreos. Uma delas, que identificámos como o conjunto desses activos mais associados com determinados direitos legais (grupo I), *versus* uma outra categoria com natureza distinta da anterior, e logo com natureza residual (grupo II).

²⁶⁵ Designados, normalmente, na literatura da especialidade, particularmente a nível internacional, por activos intangíveis.

De entre as empresas consolidantes que vieram a reconhecer imobilizados incorpóreos pertencentes ao grupo I (SIV.24) e ao grupo II (SIV.25), aqueles em que foi possível reconhecer diferenças de valor ou que tiveram de ser registados, por não se encontrarem incluídos nas contas individuais das sociedades adquiridas, foram os que constam do quadro seguinte:

Tipo de Activos Intangíveis Associados com determinados direitos legais (Grupo I)	Diferenças de Valorização		Não registados	
	Nº de grupos que assinalaram	Nº de vezes que foram assinaladas	Nº de grupos que assinalaram	Nº de vezes que foram assinaladas
24.1 – Patentes		1	1	1
24.1 – Patentes + 24.2 – Trespases + 24.3 – Alvarás e licenças + 24.4 – Direitos de arrendamento + 24.5 – Marcas	1			
24.2 – Trespases	1	2	1	1
24.3 – Alvarás e licenças		1		
24.4 – Direitos de arrendamento		1		
24.5 – Marcas	1	2		
23.6 – <i>Franchises</i>				
23.7 – <i>Copyrights</i> e outros direitos de autor				
24.8 – Concessões, contratos e outros direitos de exploração	1	1		
Sub-Total (1)	4	8	2	2
Outros Activos Intangíveis (Grupo II)				
25.1 – Despesas de investigação e desenvolvimento (I&D)	1	1		
25.2 – Programas de formação profissional				
25.3 – Bases de dados				
25.4 – <i>Software</i> informático				
25.5 – Processos tecnológicos que asseguram um <i>Know-how</i> exclusivo (segredos empresariais)				
25.6 – Canais de distribuição				
25.6 – Canais de distribuição + 25.7 – Listas de clientes e quotas de mercado			1	1
25.7 – Listas de clientes e quotas de mercado				
25.8 – Competências estratégicas únicas dos recursos humanos				
Sub-Total (2)	1	1	1	1
Total (1) + (2)	5	9	3	3

Quadro III.3.23: Activos intangíveis revalorizados e reconhecidos de novo

Contrariamente ao que seria de esperar em função dos resultados obtidos no questionário “Aquisição de participações sociais : razões que condicionam o seu preço”, onde a presença de muitos dos intangíveis era reconhecida como central na decisão de comprar as partes de capital acima do seu valor contabilístico, quando se trata de identificar e reconhecer esses elementos para virem a figurar nas contas do grupo, curiosamente estes elementos não vêm a constar nessas DFC, pois dos dezasseis tipos diferentes de intangíveis

considerados no questionário, oito pertencentes ao grupo I e outros oito pertencentes ao grupo II, apenas foram assinalados quatro novos tipos de activos intangíveis. Relativamente ao grupo I, apenas vêm a ser reconhecidos três novos tipos de intangíveis, dois pertencentes ao grupo I e dois incluídos no grupo II, ainda que estes dois activos intangíveis tivessem sido considerados na resposta como um só elemento.

Os recursos intangíveis que foram reconhecidos de novo, porque não se encontravam registados nas contas individuais da sociedade adquirida (filial e empreendimentos conjuntos) foram, no grupo I, as patentes e os *trespasses*, com apenas uma resposta, cada. Nenhum dos outros intangíveis considerados neste grupo (os alvarás e licenças, direitos ao arrendamento, as marcas, os *franchises*, os *copyrights* e as concessões, contratos e outros direitos de exploração) foi registado como novo elemento patrimonial, pelo facto de não se encontrarem registados anteriormente nas contas individuais da sociedade adquirida. Dentro do grupo II, apenas dois activos intangíveis vieram a ser reconhecidos de novo, a saber: os canais de distribuição e as listas de clientes e quotas de mercado, assinalados em conjunto com uma resposta válida. Todos os outros intangíveis integrantes deste agrupamento ou não eram detidos pelas sociedades adquiridas ou não apresentavam condições para ser individualmente identificados, reconhecidos e registados nas DFC. Contam-se nesse conjunto as despesas de investigação e desenvolvimento (I&D), os programas de formação profissional, as bases de dados, o *software* informático, os processos tecnológicos que asseguram um *Know-how* exclusivo (segredos empresariais) e as competências estratégicas únicas dos recursos humanos.

No que respeita à revalorização de alguns dos elementos intangíveis já reconhecidos nas contas individuais das filiais, cinco grupos revalorizam alguns desses intangíveis (quatro no grupo I e um no grupo II), sendo assinalados, isoladamente ou em conjunto, nove vezes esses mesmos intangíveis.

Os *franchises* e os *copyrights* e outros direitos de autores foram os únicos dois tipos de imobilizados incorpóreos, que identificámos no grupo I e que estão associados com determinados direitos legais, em que nenhuma das empresas consolidantes reconheceu diferenças de valor ou que veio a identificar, reconhecer e registar de novo nas contas consolidadas. Foram reconhecidas diferenças de valorização nos seguintes elementos: patentes, alvarás e licenças e concessões, contratos e outros direitos de exploração, referenciados cada um deles uma só vez; *trespasses* e marcas, assinalados duas vezes pelos inquiridos. Relativamente ao grupo II, apenas foram reconhecidas diferenças de

valorização nas despesas de investigação e desenvolvimento (I&D). Todos os outros intangíveis ou não se encontravam registados nas contas da filial, ou se estavam registados, o valor que figurava nas contas de individuais foi aceite como razoável pelo grupo. Contam-se entre os activos intangíveis integrantes deste grupo, que nenhuma das empresas consolidantes sentiu necessidade de revalorizar, os seguintes: os programas de formação profissional, as bases de dados, o *software* informático, os processos tecnológicos que asseguram um *Know-how* exclusivo (segredos empresariais), os canais de distribuição, as listas de clientes e quotas de mercado e as competências estratégicas únicas dos recursos humanos.

No que respeita aos métodos de valorização utilizados para revalorizar os intangíveis deficientemente registados ou para valorizar os novos intangíveis a reconhecer por não se encontrarem anteriormente registados nas contas individuais da sociedade adquirida (SIV.26), as opções dos grupos da amostra, no total de sete, constam do quadro seguinte:

Bases de valorização	Frequências	
	Nº	%
26.4– Valor obtido através de uma avaliação realizada por peritos independentes	3	43
26.5 – Valor obtido através de uma avaliação realizada pelos técnicos da empresa adquirente	2	28,5
26.2 – Valor obtido através da capitalização dos <i>cash-flows</i> futuros	2	28,5
Total	7	100

Quadro III.3.24: Bases de valorização dos activos imobilizados incorpóreos

Apesar das dificuldades de medição e atribuição de valores aos intangíveis, alguns dos grupos da amostra consideraram, por um lado, alterações no valor de alguns desses imobilizados incorpóreos registados nas contas da filial e, por outro, o reconhecimento de outros que não estavam presentes nas demonstrações financeiras das filiais. Para a valorização dos activos intangíveis, nenhum dos grupos optou pelos seguintes critérios referenciados no questionário: custo de aquisição, valor de mercado, valor realizável e avaliações realizadas pelos técnicos da empresa adquirida.

Um grupo que procede a este tipo de identificação, reconhecimento e registo é a Lusomundo. Com base nos seus relatórios e contas de 1997 e 1998, verifica-se que este grupo inclui o valor dos títulos “Diário de Notícias”, “Jornal de Notícias” e “TSF”, os quais foram estabelecidos pela Administração baseados num estudo efectuado por uma entidade independente e especializada em avaliações na área dos “media” (Hambros Australia

Limitd). Esta valorização baseou-se nas receitas sustentáveis de publicidade, circulação e níveis de audiência, ajustadas por factores de ponderação ligados às condições de mercado; na composição e qualidade das receitas; no potencial para o crescimento e, por último, nos custos inerentes ao título. O efeito desta valorização resultou num acréscimo no montante de 18,759 milhões de contos no imobilizado incorpóreo na conta “Propriedade industrial e outros direitos” e reservas de reavaliação nas participadas. Sobre as mesmas estão a ser calculadas amortizações por se considerar que os mesmos não têm uma vida finita. Igualmente estão incluídos na rubrica “Propriedade industrial e outros direitos”, 0,109 milhões de contos relativos a direitos de distribuição, relacionados com jornais e revistas, não reflectidos contabilisticamente nos livros das respectivas sociedades, sendo apenas considerados para efeitos de contas consolidadas, e são amortizados durante o período de vigência dos contratos de distribuição (entre 3 e 6 anos).

Este grupo efectuou, em 1998, uma actualização das avaliações dos seus títulos, de que resultou, também, a contabilização de um aumento no valor de 13,165 milhões de contos no imobilizado incorpóreo (Propriedade Industrial e outros direitos) e reservas de reavaliação nas participadas, na proporção da percentagem detida pelo grupo. As despesas de investigação e desenvolvimento incluem, essencialmente, custos com publicidade (imagem, cor, etc.) relacionados com o relançamento do título DN. O valor dos capitais próprios constante do balanço respectivo é ajustado por valores que resultaram da aplicação do MEP. Também actualizaram os valores do imobilizado corpóreo de algumas filiais, por os valores dos activos dessas participadas estarem subavaliados. Referem ainda que as imobilizações corpóreas têm sido reavaliadas ao abrigo da legislação fiscal e com base em reavaliações técnicas independentes, algumas não reflectidas contabilisticamente nos livros das respectivas sociedades, sendo apenas consideradas para efeitos das contas consolidadas. Em 1998, essas actualizações atingiram o valor de 1,54 milhões de contos. Convém referir, no entanto, que na certificação legal das contas desta entidade há uma ênfase do auditor relativamente a este assunto. Refere-se no documento que: “o grupo reconheceu no balanço o valor de mercado dos títulos “Diário de Notícias”, “Jornal de Notícias” e “TSF”, os quais foram estabelecidos pela Administração com base em estudos efectuados por um avaliador independente. Destas valorizações resultou um acréscimo, em 1998, no montante de 31,924 milhões de contos e, em 1997, de 18,759 milhões de contos, no imobilizado incorpóreo, Propriedade Industrial e Outros Direitos, que teve como contrapartidas acréscimos, respectivamente, no montante aproximado de 23,725 milhões de contos e 13,781 milhões de contos, nos capitais próprios e reservas de consolidação e de

8,199 milhões de contos e 4,987 milhões de contos nos interesses minoritários, respectivamente. Os capitais próprios consolidados estão, assim, significativamente afectados por essa valorização”.

Com o objectivo de avaliar as condições que os grupos consideram relevantes para proceder ao reconhecimento de novos activos, que, embora não se encontrem registados nas contas individuais das sociedades adquiridas, são identificáveis e têm condições, posteriormente à operação de aquisição de partes de capital, para virem a ser reconhecidos separadamente, com referência à data de aquisição nas DFC, questionaram-se os inquiridos sobre esta problemática (SIV.27). Obtiveram-se vinte e sete respostas válidas, correspondentes a todos os inquiridos que integram as suas participações nas contas consolidadas pelo MCI e pelo MCP. A totalidade dessas respostas faz depender esse reconhecimento da probabilidade de os activos virem a gerar benefícios económicos futuros que fluirão para ou da sociedade adquirente, e desde que se conheça uma medida fiável do seu custo ou do seu justo valor. Nenhum grupo da amostra admite reconhecer activos intangíveis se não dispuserem de uma medida fiável do seu custo ou do seu justo valor, ainda que seja provável que benefícios económicos futuros associados possam fluir para ou da sociedade adquirente.

A totalidade dos grupos (vinte e sete), que utilizam o MCI ou MCP para integrarem as participações adquiridas nas contas consolidadas, ainda que apenas sete deles utilizem o justo valor e procedam a actualizações dos activos líquidos da filial (ou empreendimento conjuntos), imputando parte da diferença inicial de aquisição (DA) aos activos e passivos identificados e identificáveis, reconhecem que, mesmo depois dessa imputação, continua a subsistir alguma diferença positiva entre o valor de aquisição das partes de capital e o justo valor dos activos e passivos pertença da sociedade-mãe. Esta diferença é designada por “Diferenças de consolidação” no POC e deve ser reconhecida numa rubrica do activo imobilizado incorpóreo na conta de «Diferenças de consolidação»²⁶⁶.

Se a empresa consolidante utilizou o MCI ou o MCP para a consolidação das suas filiais (SV.11), em 30% dos casos registou essa diferença de consolidação positiva em imobilizações incorpóreas – diferenças de consolidação e amortizou-a de modo sistemático por contrapartida de resultados (SV.11.3). Em 19% dos casos, registaram essas diferenças

²⁶⁶ Abordaremos, na secção 3.3 seguinte, com maior detalhe o modo como os grupos de facto entendem e registam esta diferença no balanço consolidado.

de consolidação em imobilizações incorpóreas: diferenças de consolidação e amortizaram essa diferença desde o ano de aquisição por contrapartida de diferenças de consolidação no capital próprio (SV.11.4). Em 41% dos casos, registaram a diferença no capital próprio, sem procederem a qualquer alteração subsequente (SV.11.5). Os restantes 11% incluíram-na nos capitais próprios, numa conta de reservas (SV.11.6). Esta opção não estava prevista no questionário, tendo sido avançada por três dos inquiridos. Nenhum outro grupo da amostra regista essa diferença em qualquer das outras alternativas apresentadas no questionário, que compreendiam as seguintes hipóteses: imobilizações incorpóreas – diferenças de consolidação e amortiza-a no primeiro ano de consolidação por contrapartida de diferenças de consolidação no capital próprio ou de resultados (SV.11.1); e imobilizações incorpóreas – diferenças de consolidação e não a amortiza (SV.11.2).

Mais uma vez se conclui que as empresas consolidantes utilizam procedimentos contabilísticos que se afastam das orientações constantes das normas contabilísticas vertidas no POC, pois segundo as alínea e) e g₁) do ponto 13.4.1, qualquer remanescente que ainda subsista após a imputação constante da alínea d) do mesmo ponto “deve ser inscrito no balanço consolidado na rubrica de «Diferenças de consolidação» se for positivo (...)” e “ (...) deve ser amortizado (...)”. Contudo, apenas 30% dos vinte e sete grupos considerados não respeitam as orientações constantes do POC a este respeito.

Na secção seguinte, analisam-se os procedimentos contabilísticos adoptados pelos grupos da amostra para a “integração” das participações em associadas nas contas consolidadas pelo MEP.

3.2.1.2 – Tratamento contabilístico das participações sociais incluídas nas contas consolidadas pelo Método Equivalência Patrimonial (MEP)

Segundo o ponto 13.6.1 do POC, “sempre que uma empresa incluída na consolidação exerça uma influência significativa sobre a gestão e a política financeira de uma empresa não compreendida na consolidação (empresa associada), em que detenha uma participação, esta deve ser apresentada no balanço consolidado na rubrica “Partes de capital em empresas associadas”. O POC reconhece, no ponto supra, que as empresas associadas não são incluídas na consolidação, ao mesmo tempo que trata o MEP como um método de

consolidação²⁶⁷, conforme o seu ponto 13.3. Assim, as associadas não fazem parte do perímetro de consolidação, dada a concepção financeira que preside à elaboração das contas consolidadas, mas são compreendidas no conceito de perímetro técnico, pelo facto de essas participações deverem estar registadas no activo do balanço consolidado ao valor que resulta da aplicação do MEP, pelo que obriga a uma série de ajustamentos para que as contas consolidadas possam atingir os objectivos definidos no alínea a) do ponto 13.2.2 do POC, pois estas devem dar uma imagem verdadeira e apropriada da situação financeira e dos resultados do conjunto das empresas compreendidas na consolidação.

Apesar do número reduzido de empresas consolidantes, num total de quatro, que utilizam o MEP enquanto método de consolidação para integrar as suas filiais²⁶⁸ e associadas nas contas consolidadas (SIV.29), iremos retirar as principais ilações sobre os procedimentos contabilísticos que esses grupos utilizam. Dois destes grupos, que incluem as suas participações nas contas consolidadas pelo MEP, ainda que estas correspondam a participações maioritárias que fazem pressupor o controlo e não apenas a existência de influência significativa, não justificam as razões subjacentes a essa prática, nem nas respostas ao questionário nem mesmo nos seus relatórios e contas. Também não se pode invocar que essas participações estejam enquadradas nas disposições constantes do art. 4º do Decreto-Lei n.º 238/91, de 2 de Julho, que prevêem que, no caso de a filial exercer actividades de tal modo diferentes da sociedade consolidante que a sua inclusão nas demonstrações financeiras consolidadas se revelasse incompatível com o objectivo da imagem verdadeira e apropriada, essa filial deve ser excluída da consolidação, aplicando-se neste caso o disposto referente à contabilização das participações em associadas. Todavia, nesta situação, os grupos devem também justificar esta opção no ABDRC, o que também não acontece nestes casos concretos. Não se encontraram argumentos válidos para a opção tomada por esses dois grupo. A única justificação que nos parece válida para esta opção reside no facto de o grupo deter a maioria do capital e dos direitos de voto e não exercer de facto esse controlo.

O MEP como método de consolidação não prevê a integração no balanço e na demonstração dos resultados do grupo dos elementos respectivos dos balanços e das demonstrações dos resultados das empresas consolidadas. Apesar disso, 50% dos inquiridos afirmam que alteram os critérios de valorimetria utilizados nas contas individuais das sociedades adquiridas (SIV.29), de modo a valorizarem os activos e

²⁶⁷ Sobre a problemática do MEP como critério de valorimetria e ao mesmo tempo como método de consolidação, ver Capítulo 3, da Parte I.

²⁶⁸ No caso de essas filiais exercerem actividades diferenciadas das da sociedade-mãe.

passivos da empresa associada/filial²⁶⁹, tendo em conta os critérios valorimétricos utilizados para a consolidação para efeitos de cálculo da diferença de consolidação, pois as disposições constantes da alínea f) do ponto 13.6.1 prevêm que “sempre que elementos do activo ou do passivo da empresa associada tenham sido valorizados segundo critérios diferentes dos utilizados na consolidação (...), estes elementos devem ser, tanto quanto possível, revalorizados segundo os critérios usados para a consolidação para efeitos do cálculo da diferença (...) [de consolidação]”.

De entre os critérios valorimétricos normalmente referidos na literatura (SIV.30), os grupos da amostra utilizam apenas dois deles. Em 50% dos casos, utilizam o valor contabilístico constante das demonstrações financeiras das associadas (SIV.30.1) e nos outros 50% aplicam o justo valor (SIV.30.2). Nenhum grupo utilizou o custo de reposição (SIV.30.3), o valor de mercado (SIV.30.4) ou qualquer outro (SIV.30.5). A totalidade dos grupos que imputam parte da diferença inicial de aquisição aos activos e passivos identificados e identificáveis, ainda que não venham a reconhecer esses elementos nas demonstrações financeiras consolidadas quando utilizam o MEP, fazem essa correcção de valores, tendo como objectivo único o cálculo da diferença de consolidação (SIV.31). Idêntica informação é obtida na questão SIV.36, onde os grupos voltam a reafirmar que ao utilizarem o MEP como método de consolidação (SIV.36), comparam o custo de aquisição da participação com a quota-parte que representa nos capitais próprios da sociedade adquirida, tendo como referência, em 50% dos casos, o valor contabilístico dos capitais próprios da sociedade adquirida (SIV.36.1) e, nos restantes 50%, o justo valor dos capitais próprios da sociedade adquirida (SIV.36.2).

Prevê a alínea j) do ponto 13.6.1 que se deve proceder à eliminação dos resultados provenientes das operações efectuadas entre empresas compreendidas na consolidação, sempre que estejam incluídos nos valores contabilísticos dos activos e na medida em que esses elementos sejam conhecidos ou a respectiva informação esteja disponível. Todavia, dispõe a mesma norma que essa eliminação só não será efectuada quando envolver montantes materialmente irrelevantes, que não coloquem em causa o objectivo da imagem verdadeira e apropriada que as DFC devem assegurar.

²⁶⁹ Duas das quatro empresas consolidantes que utilizam o MEP como método de consolidação, fazem-no para participações maioritárias, podendo, teoricamente, considerar-se as mesmas como filiais. Não prestam quaisquer esclarecimentos nos relatórios e contas consolidados porque excluem essas filiais das contas consolidadas, integrando-as pelo MEP.

Das quatro empresas consolidantes em análise, apenas 50% procederam à eliminação dos resultados provenientes das operações efectuadas entre as empresas compreendidas na consolidação quando estes valores estavam incluídos nos valores contabilísticos dos activos (SIV.32). As restantes não eliminaram esses resultados, considerando que não se justificava a sua eliminação. (SIV.33) As razões invocadas pelos grupos para não procederem a essa eliminação assentam, apenas, no facto de serem materialmente irrelevantes (SIV.33.1). Todavia, pela análise realizada aos relatórios e contas consolidados, podemos concluir que a generalidade dos grupos da população não define, em nenhuma circunstância, o que entendem por irrelevância imaterial. Utilizam esse critério seja para excluírem sociedades do perímetro de consolidação, seja para não procederem aos reajustamentos exigidos, sem quaisquer explicações adicionais que permitam ao utilizador aferir da justeza de semelhante comportamento. Também se pode concluir que a generalidade dos pareceres dos auditores (externos ou internos) não faz qualquer referência a esses factos. Diga-se, contudo, em abono da verdade, que as disposições vertidas nas normas contabilísticas também não definem o que se deve entender por montantes materialmente irrelevantes, encontrando-se essa irrelevância subordinada, apenas, àquilo que se considera ser o objectivo central da prestação de contas, que deve ser o de dar uma imagem verdadeira e apropriada da situação financeira e dos resultados do conjunto das empresas compreendidas na consolidação. Assim, deixa-se em aberto, e ao poder discricionário de cada um dos responsáveis pela elaboração da informação consolidada, o entendimento do que devem ser “montantes materialmente irrelevantes”.

Nenhuma empresa consolidante admite como justificação para não proceder à eliminação de resultados incluídos nos activos o não ter informação disponível suficiente para proceder a essa eliminação (SIV.33.2 e SIV.33.3), limitando-se às razões de irrelevância para justificar esse procedimento.

Quando se analisa os procedimentos dos grupos relativamente aos resultados a considerar na elaboração das demonstrações dos resultados consolidados das empresas que se encontram incluídas pelo MEP (SIV.34), 75% das empresas consolidantes afirmam que incorporam os resultados das operações da adquirida, desde a primeira consolidação, na demonstração consolidada dos resultados. Contrariamente ao que é afirmado pelas normas contabilísticas, 25% dessas empresas afirmam que ao incorporarem na demonstração consolidada os resultados, desde a primeira consolidação, apenas consideram resultados distribuídos pela adquirida à adquirente (SIV.35), em detrimento dos resultados

imputáveis, tal como é exigido no ponto 5.4.3.2 do Capítulo 5 e na alínea i) do ponto 13.6.1 do Capítulo 13 do POC.

Relativamente a todos os grupos em análise que integraram as suas associadas nas contas consolidadas pelo MEP, mesmo depois das correcções de valores que realizaram dois desses grupos, verificou-se a existência de uma diferença positiva (SIV.37) entre o valor contabilístico da participação (custo de aquisição) e a parte proporcional dos capitais próprios representados por essa participação (ao valor contabilístico ou ao justo valor), que não pode ser relacionada com qualquer categoria de activos ou de passivos identificáveis²⁷⁰ da empresa associada, tendo sido inscrita no balanço consolidado em diferentes rubricas, ainda que se preveja no POC a inscrição desse valor na rubrica «Diferenças de consolidação».

As empresas consolidantes que utilizaram o MEP registaram a diferença de consolidação no balanço consolidado (SV.12), em 25% dos casos, na conta de Investimentos Financeiros – Partes de capital em empresas associadas, tendo por contrapartida a conta Diferenças de consolidação (SV.12.1). Em 75% dos casos, registaram essa diferença na conta de Investimentos Financeiros – Partes de capital em empresas associadas, tendo por contrapartida a conta Ajustamentos de Partes de Capital em Filiais e Associadas (SV.12.2). Nenhum grupo considerou que não havia registado essa diferença positiva, tendo apenas divulgado esse facto no ABDRC (SV.12.3), nem que havia registado essa diferença positiva tendo por contrapartida qualquer outra conta de capital próprio (SV.12.4).

Note-se que as DC n.º 1 (ponto 3.2.5) e n.º 9 (ponto 6) não propõem a utilização de qualquer conta do POC para o registo das diferenças entre o preço de aquisição e o valor contabilístico ou o justo valor das partes de capital adquiridas.

²⁷⁰ Esta expressão “qualquer categoria de activos ou de passivos identificáveis” pode permitir às empresas consolidantes virem a considerar activos e passivos respeitantes às empresas consolidadas que, apesar de não se encontrarem registados nas suas contas, podem, em função dos critérios contabilísticos em vigor, vir a ser identificados posteriormente à operação de aquisição e, desta forma, condicionar o valor da diferença de consolidação a registar nas contas consolidadas, conforme alínea g) do n.º 13.6.1 e alínea e) do n.º 13.4.1 do Capítulo 13 do POC.

3.3 – Tratamento contabilístico das diferenças de consolidação (*goodwill* positivo) (Secção V)²⁷¹

Através das respostas obtidas nesta secção do questionário, pretendemos avaliar as preferências dos responsáveis na elaboração da informação consolidada, particularmente no que respeita ao tratamento contabilístico do *goodwill*, visando averiguar o entendimento que os responsáveis dos grupos têm sobre este agregado e ainda identificar os principais factores que motivaram alguns dos procedimentos contabilísticos adoptados.

O tratamento das respostas às questões incluídas na Secção V pode revelar-se de importância central relativamente aos objectivos principais que pretendemos alcançar com a elaboração desta tese, já que nos propusemos analisar o actual tratamento contabilístico do *goodwill* (diferença de consolidação) nas contas dos grupos, cuja sociedade-mãe tem as suas acções cotadas em bolsa e tem que, obrigatoriamente, elaborar e divulgar informação consolidada.

Tentaremos verificar se o *goodwill* é reconhecido e registado como activo, e se esse comportamento se deve ao facto de considerarem o *goodwill* como um investimento de natureza essencialmente intangível, resultante de um conjunto de factores que justificam que uma empresa valha mais do que a soma dos seus elementos patrimoniais reconhecidos nas demonstrações financeiras, ou se é pura e simplesmente abatido aos capitais próprios.

Referenciais para o cálculo da diferença de consolidação	Frequências	
	Nº	%
A totalidade ou o interesse da adquirente no valor contabilístico dos activos e passivos identificados e identificáveis ²⁷² adquiridos na data de aquisição ou na data de consolidação (1.5 + 1.6 + 1.7 + 1.8).	22	71
A totalidade ou o interesse da adquirente no justo valor dos activos e passivos identificados e identificáveis adquiridos na data de aquisição (1.1 + 1.2 + 1.3 + 1.4)	9	29
Total	31	100

Quadro III.3.25: Referenciais subjacentes ao cálculo das diferenças de consolidação

²⁷¹ Abandonámos o tratamento da questão SV.26, que se referia ao procedimento contabilístico por que os grupos optavam para a diferença de consolidação se houvesse a alienação da participação no período de amortização. Porque se tratava de uma questão de resposta aberta, os inquiridos sugeriram um conjunto muito lato de soluções, muitas delas inconsistentes, que conjugadas com o reduzido número de casos, não conduzia a quaisquer conclusões significativas.

²⁷² No nosso enquadramento contabilístico (Capítulo 13 do POC), apenas se referem as categorias de activos ou de passivos **identificáveis** para as empresas associadas. Tal como vimos anteriormente, nada se refere a este respeito relativamente às filiais e aos empreendimentos conjuntos incluídos na consolidação, pelo que essa omissão deve ser entendida como não permissão do reconhecimento desses elementos patrimoniais, ainda que tal opção seja prevista na DC nº 1.

Em termos gerais, e independentemente do método de consolidação utilizado, as empresas consolidantes consideraram que, na generalidade, o valor a registar como diferença de consolidação (SV.1) resulta da diferença entre o montante pago pela sociedade adquirente pelo seu investimento na filial e o que adquire em termos de activos líquidos identificáveis (avaliados ao custo histórico ou justo valor).

Em termos desagregados, a diferença de consolidação pode ser calculada sobre a totalidade ou sobre o interesse da adquirente no valor contabilístico ou no justo valor dos activos e passivos identificados e identificáveis, numa de duas datas consideradas²⁷³: data de aquisição ou data em que se integra pela primeira vez a participação adquirida nas contas consolidadas. No que respeita à totalidade ou ao interesse da adquirente no valor dos activos e passivos, o problema complexo só se coloca no caso dos grupos que optam por avaliar os activos e passivos da filial a integrar nas contas consolidadas ao justo valor, pois o valor a reconhecer nos interesses minoritários pode vir fortemente influenciado, por ser calculado com base nos valores contabilísticos ou nos justos valores desses elementos. O POC e as DC mostram-se omissos no que a este assunto respeita. Todavia, discutimos esta questão na secção 3.2.1.1 supra. No que respeita às datas a considerar como referência para o cálculo da diferença de consolidação, o ordenamento contabilístico nacional aponta, claramente, para a data em que tais empresas são incluídas pela primeira vez na consolidação. Relativamente à integração das filiais, refere a disposição constante do POC, alínea c) do n.º 13.4.1, que a data relevante é a data em que tais empresas são incluídas pela primeira vez na consolidação. No que concerne às associadas, refere-se na alínea e) do ponto 13.6.1 que a data a considerar deve ser “a data em que o método tenha sido aplicado pela primeira vez, ou na data de aquisição da participação, ou, no caso de aquisições em datas diferentes, no momento em que a empresa se tornou uma empresa associada”.

Como já tivemos oportunidade de referir, no caso das participações em estudo as três datas de referência coincidem, já que todas as participações adquiridas foram integradas nas contas consolidadas no ano de aquisição e nenhuma dessas participações foi adquirida por fases. Pelo facto de se verificar esta coincidência, não se procederá ao tratamento das respostas às questões SV.3, SV.4, SV.5, SV.6, SV.7 e SV.8, dado que perderam relevância no contexto presente, pois referiam-se a diferentes procedimentos contabilísticos possíveis quando a data de integração da empresa adquirida nas contas consolidadas não coincidissem

²⁷³ Abandonámos a hipótese da data da transacção da troca porque nenhum dos grupos da amostra adquiriu qualquer das participações em estudo por fases (ou etapas).

com a data de aquisição da participação. Sumariam-se apenas algumas informações obtidas.

Assim, 71% dos grupos toma como referência para o cálculo da diferença de consolidação o valor contabilístico dos activos e passivos identificados adquiridos. Destes, 64% tomam como referência a totalidade do valor contabilístico à data de integração da participação adquirida nas contas consolidadas, 23% apontam para a totalidade do valor contabilístico à data de aquisição e 13% consideram o interesse da adquirente no valor contabilístico à data de transacção.

Dos grupos em análise, 29% utilizam o justo valor para o cálculo da diferença de consolidação. Destes, 56% têm como referência a totalidade do justo valor dos activos e passivos identificados e identificáveis da sociedade adquirida na data da sua integração nas contas consolidadas. Os restante 44% têm como referência o interesse da adquirente no justo valor dos activos e passivos identificados e identificáveis da sociedade adquirida na data da sua integração nas contas consolidadas.

Nenhum grupo da amostra considerou que a diferença de consolidação foi apurada com base na diferença entre o preço de aquisição e a totalidade do justo valor dos activos e passivos identificados e identificáveis adquiridos na data da transacção da troca, nem no interesse da adquirente no justo valor dos activos e passivos identificados e identificáveis adquiridos na data da transacção da troca.

Estes resultados encontram-se em sintonia com o que é exigido nas normas contabilísticas que presidem à formulação das contas consolidadas, já que se refere na alínea c) do ponto 13.4.1 do POC que “os valores contabilísticos das participações no capital das empresas compreendidas na consolidação serão compensados pela proporção que representam nos capitais próprios dessas empresas; esta compensação far-se-á com base nos respectivos valores contabilísticos à data em que tais empresas sejam incluídas pela primeira vez na consolidação”.

Consideram ainda os grupos da nossa amostra que a data que é considerada para o cálculo da diferença de consolidação é, essencialmente, uma de duas (SV.2): ou a data de aquisição da participação (data em que a sociedade adquirente assume o controlo ou influência significativa da sociedade adquirida), que é considerada como prática para 87% da amostra, ou ainda, a data em que se elaboram pela primeira vez as contas consolidadas, com 13% de respostas. No caso da nossa amostra, há uma coincidência total entre o ano de aquisição e o ano de inclusão da participada (filial ou associada) nas contas consolidadas.

Devido à exigência imposta para as respostas ao questionário, em que as únicas aquisições que deviam ser consideradas seriam aquelas que assegurassem à adquirente o direito ao exercício de controlo (ou influência significativa) sobre a participação adquirida, verificou-se que a empresa consolidante integrou a filial ou associada nas contas consolidadas do próprio ano de aquisição. Pelo que se pode afirmar que a data de referência é data de aquisição \equiv data de transacção \equiv data em que a empresa-mãe adquire o controlo da filial = data em que a filial é incluída pela primeira vez nas contas consolidadas²⁷⁴.

Logo, poderá afirmar-se que a empresa adquirida passou a fazer parte do perímetro técnico de consolidação no próprio exercício a que a aquisição respeita, tendo que ter em conta apenas a eliminação da duplicação dos resultados do exercício²⁷⁵ respeitante ao período que decorreu entre a data de aquisição e a data em que as filiais passaram a integrar o conjunto. No caso em estudo, apenas decorrem alguns meses entre essas duas datas de referência.

3.3.1 – O conceito de *goodwill*

A generalidade das operações de aquisição de partes de capital em filiais e associadas conduzem a um diferencial entre o valor pago pela participação financeira e a parte proporcional que lhe corresponde no valor contabilístico ou no justo valor dos capitais próprios da sociedade adquirida. Este diferencial tem-se vindo a aprofundar ao longo do tempo, podendo esta diferença atingir valores muito significativos, que acabam por ser reconhecidos nas DF sob a designação genérica de *goodwill* ou diferenças de consolidação, com efeitos, que podem ser significativos, na estrutura patrimonial dos grupos, assumindo, por isso, esta rubrica uma importância e interesse crescente nos meios académicos, nos organismos de normalização e no mundo dos práticos da contabilidade.

Pelas razões anteriores, tentamos compreender, ao longo desta secção, o que os responsáveis pelos grupos em análise entendem ser as razões explicativas desse diferencial, bem como o entendimento que têm sobre um dos conceitos hoje mais discutidos na literatura internacional da especialidade: o *goodwill*.

No questionário intitulado “Aquisições de participações sociais: razões que condicionam o seu preço”, procurou saber-se quais as motivações que conduzem as

²⁷⁴ Sobre esta questão, ver Lourenço (2002: 255 e ss.).

²⁷⁵ Não foi prevista no questionário nenhuma pergunta para avaliar se as empresas consolidantes realizam essas eliminações, pelo que se desconhece o comportamento que os grupos portugueses adoptam relativamente a este procedimento. Os relatórios e contas consolidados também não fornecem quaisquer informações que permitam avaliar esta questão.

empresas adquirentes a pagar, por uma participação numa filial ou associada, um valor que na maioria dos casos excede o valor contabilístico ou o justo valor dessa entidade. No fundo, procurava conhecer-se as principais razões que condicionam a fixação de um determinado preço para uma operação de aquisição de partes de capital por parte dos principais grupos portugueses não financeiros, o qual se afasta, por vezes de forma significativa, do que seria razoável, tendo como referência o valor contabilístico dessas partes de capital. Conforme tivemos oportunidade de analisar anteriormente²⁷⁶ em mais de 48% dos casos, o *goodwill* representa mais de 50% do preço de aquisição das partes de capital, o que se afigura significativo, ainda que envolvam, em termos absolutos, valores considerados não muito significativos.

Para 87% dos trinta inquiridos que responderam a esta questão (SV.13), esse remanescente (*goodwill* ou diferença de consolidação) representa um conjunto de activos intangíveis que garantem maiores níveis de ganhos futuros para a empresa adquirente (SV.13.1). Logo, para a quase generalidade da amostra poderá concluir-se que o *goodwill* é um agregado constituído, principalmente, por um conjunto de activos intangíveis que permite a obtenção de ganhos acrescidos posteriores à operação de compra de partes de capital, representado, por isso, o valor pago pelos resultados supra-normais esperados. Grande parte deste tipo de intangíveis não está registada nas demonstrações financeiras da entidade adquirida pelo facto de não cumprir os critérios contabilísticos considerados indispensáveis para o seu reconhecimento, que se prendem frequentemente com a dificuldade da sua identificação separada e, particularmente, da difícil valorização que caracteriza muitos desses elementos, já que na generalidade dos casos não há uma identificação clara entre o custo desses elementos e a sua capacidade de virem a gerar um conjunto de benefícios económicos futuros.

<i>Goodwill</i>	Sim ²⁷⁷ %	Não %
13.1 – Um conjunto de activos intangíveis que garantem maiores níveis de ganhos futuros para a sociedade adquirente	87	13
13.2 – Um custo que teve que suportar, porque era importante para a empresa adquirente dispor dessa participação a “qualquer preço”	23	77
13.3 – Um valor residual sem qualquer significado económico especial	3	97
13.4 – Um valor que resultou de erros de avaliação	0	100
13.5 – Erros nas normas de contabilização previstas no POC	3	97

Quadro III.3.26: Diferentes entendimentos sobre o conceito de *goodwill* (em %)

²⁷⁶ Ver Secção 3.1.2.1 anterior, particularmente o Quadro III.3.11.

²⁷⁷ Os inquiridos podiam assinalar mais do que uma resposta.

Obviamente que alguns dos inquiridos que consideram o *goodwill* como um conjunto de activos intangíveis entendem, ao mesmo tempo, que este agregado pode incluir mais do que esses elementos. Assim, para 23% dos inquiridos, o *goodwill* comporta, também, algumas parcelas que não se traduzem num investimento, que não são mais do que custos que foi necessário suportar, dado que era importante para a empresa adquirente ou para o grupo dispor desta participação “a qualquer preço” (SV.13.2). Porém, quase 77% dos inquiridos não reconhecem que o valor do *goodwill* inclui qualquer parcela de custos afundados.

Para 97%, o *goodwill* não pode, em nenhuma circunstância, ser entendido como um valor residual sem qualquer significado económico especial (SV13.3). Este resultado não surpreende, perante a opinião emitida pelos inquiridos à questão SV.13.1 supra, já que consideram esse agregado como um conjunto de activos intangíveis, com potencialidades para vir a gerar benefícios económicos futuros, pelo que não faria sentido que uma grande parte dos inquiridos entendesse o *goodwill* como um valor residual sem qualquer significado económico especial.

A totalidade dos inquiridos, que responderam a esta questão, considera que o *goodwill* não resultou, em nenhuma circunstância, de erros de avaliação. Esta conclusão tem que ser analisada num contexto de prudência, face aos juízos subjectivos e ao envolvimento pessoal dos intervenientes na operação de aquisição, pelo que se torna difícil aos inquiridos admitir os eventuais erros de avaliação realizados.

Três dos inquiridos utilizaram a opção em aberto constante do questionário para avançar as suas opiniões sobre o que consideram ser o *goodwill*. Para um deles, o *goodwill* é um valor que resulta de erros nas normas de contabilização previstas no POC, mais do que quaisquer outras razões explicativas (SV.13.5). Em nossa opinião, este entendimento sobre o *goodwill* está presumivelmente relacionado com a deficiente valorização dos elementos patrimoniais da sociedade adquirida, cujo impacto está incluído na diferença de aquisição. Todavia, se o grupo optasse por valorizar os activos líquidos da filial ao justo valor, o remanescente, se fosse devido apenas a esta razão, acabaria por se anular, pois esse valor não é, numa perspectiva teórica mais restrita, incluído no remanescente que se designa por *goodwill*. Para outro dos inquiridos, o *goodwill* deve ser entendido como um conjunto de lucros futuros incorporados no valor de aquisição, opinião que, em nosso entender, se pode encontrar sintetizada na afirmação que considera o *goodwill* como um conjunto de intangíveis que garantem maiores níveis de lucros futuros (SV.13.1). Por último, o outro inquirido considera o *goodwill* como um conjunto de activos intangíveis

que garantem maiores níveis de ganhos futuros mais a diferença entre o valor contabilístico e o justo valor dos activos líquidos da sociedade adquirida. No fundo, a opinião deste inquirido engloba as duas perspectivas supra, identificando o *goodwill* como a diferença de aquisição. Estes dois últimos entendimentos foram incluídos como respostas válidas à questão SV.13.1.

Perante os resultados obtidos anteriormente, facilmente se percebe que a generalidade atribui um significado especial a este agregado, entendendo-o como um conjunto de activos intangíveis que lhes asseguram ganhos futuros acrescidos, e, por isso, não consideram o *goodwill* como algo desprovido de significado económico que se possa resumir a uma mera diferença entre dois valores, tal como hoje é entendido pela regulamentação contabilística.

Durante as entrevistas que realizámos, a opinião mais frequentemente avançada foi que o *goodwill* correspondia, essencialmente, a um sobrevalor negociado de partilha de resultados futuros com o vendedor.

No que respeita à diferença entre o preço de aquisição e o valor contabilístico da empresa adquirida (SV.24), consideram os inquiridos²⁷⁸ que alguns dos seguintes elementos/factos estão integrados nessa diferença e outros não devem ser considerados como parte integrante dessa diferença. Socorremo-nos do quadro seguinte, onde aparecem sintetizadas as resposta dos inquiridos em termos percentuais:

Elementos Integrados ou não no <i>goodwill</i>	Sim %	Não %
24.1 – Diferenças de valorização resultantes de activos subavaliados e/ou sobreavaliados na sociedade adquirida	81	19
24.2 – Diferenças de valorização resultantes de passivos subavaliados e/ou sobreavaliados na sociedade adquirida	65	35
24.3 – Activos intangíveis não reconhecidos nas demonstrações financeiras da sociedade adquirida, mas que podem ser reconhecidos e registados nas contas consolidadas do grupo	63	37
24.4 – Activos intangíveis não reconhecidos nas demonstrações financeiras da sociedade adquirida, que a sociedade adquirente reconhece mas não regista nas contas consolidadas, porque não cumprem os actuais critérios de reconhecimento (são impossíveis de individualizar e valorizar)	59	41
24.5 – Sobre-pagamento ou sub-pagamento que não conduz a qualquer acréscimo de benefícios futuros para a sociedade adquirente e que resultou das vantagens de negociação por parte da sociedade adquirida	27	73

Quadro III.3.27: Elementos integrantes na composição da diferença de aquisição

²⁷⁸ Esta parte do questionário baseia-se apenas nas opiniões dos inquiridos. Todavia, poderemos generalizar os resultados do inquérito de opinião, dado que a amostra dos inquiridos se revelou representativa da opinião geral dos grupos da população.

A orientação de algumas respostas é clara, nomeadamente no que se refere às diferenças de valorização resultantes de activos subavaliados, sendo que 81% dos inquiridos reconhecem que essas diferenças estão necessariamente incluídas no *goodwill*, até porque vimos na questão SIV.4, que mais de 71% dos inquiridos procedem à integração dos elementos do activo e do passivo que se encontravam registados nas contas individuais da sociedade adquirida no balanço consolidado aos seus valores contabilísticos. Se tal corresponde a uma clara opção contabilística do grupo, e na presença de activos subavaliados na participada, cujos valores actuais ou justos valores não são calculados devido à complexidade que esse processo envolve (SIV.5), essa diferença acaba por se reflectir no valor da diferença de consolidação apurada.

Já no que respeita à existência de passivos sobreavaliados ou subavaliados, o sentido das respostas não é tão claro, sendo que apenas 65% reconhecem que essas obrigações fazem parte da diferença entre o preço de aquisição e o valor contabilístico da empresa adquirida. Todavia, 35% não aceitam que esta diferença faça parte da diferença de consolidação.

Relativamente aos activos intangíveis não reconhecidos nas demonstrações financeiras da sociedade adquirida, podendo vir ou não a ser identificados, reconhecidos e registados nas demonstrações financeiras consolidadas, também as opiniões divergem um pouco, sendo que a percentagem dos inquiridos que os consideram se afasta um pouco da opinião dos que os não consideram, mas não de forma tão expressiva como no primeiro dos casos considerados. Os valores envolvidos são de 63% contra 37% num dos casos e de 59% e 41% no outro.

Quanto ao último dos elementos que, eventualmente, poderão integrar o valor de *goodwill*, o sentido das respostas é inequívoco. Uma maioria bastante expressiva (73%) considera que o sobre-pagamento que pode ter resultado de vantagens de negociação da parte vendedora não é aceite como fazendo parte da diferença surgida na compra. Esta resposta não pode surpreender e deve ser interpretada com os cuidados necessários, visto que reconhecer vantagens à parte vendedora significa admitir uma derrota ou vitória parcial dos compradores, ou seja, admitir que estes não atingiram os seus objectivos na negociação e esse facto não pode ser facilmente reconhecido por quem esteve envolvido no negócio²⁷⁹.

²⁷⁹ Em relação à confirmação desse excesso de pagamento por parte dos auditores, refere Arnold *et al.* (1994: 527) “As suas tarefas não são fáceis, uma vez que, no momento da aquisição, os próprios gestores das empresas adquirentes, não estão dispostos a admitir (mesmo para eles próprios) o sobre-pagamento”. Ver, também, sobre este assunto, Eccles (1999).

Agregando as informações obtidas às questões SV.24 e SV.25 de acordo com a repartição do valor da diferença de aquisição pelas três componentes que propomos neste estudo²⁸⁰, os resultados aparecem sintetizados no quadro seguinte:

Elementos integrantes da Diferença de aquisição		Sim %	Não %
Componente I	24.1 – Diferenças de valorização resultantes de activos subavaliados na sociedade adquirida 24.2 – Diferenças de valorização resultantes de passivos sobreavaliados na sociedade adquirida	79	21
Componente II	24.3 – Activos intangíveis não reconhecidos nas demonstrações financeiras da sociedade adquirida, mas que podem ser reconhecidos e registados nas contas consolidadas do grupo 24.4 – Activos intangíveis não reconhecidos nas demonstrações financeiras da sociedade adquirida, que a sociedade adquirente reconhece, mas não regista nas contas consolidadas, porque não cumprem os actuais critérios de reconhecimento (são impossíveis de individualizar e valorizar)	72	28
Componente III	24.5 – Sobre-pagamento que não conduz a qualquer acréscimo de benefícios futuros para a sociedade adquirente e que resultou das vantagens de negociação por parte da sociedade adquirida	27	73

Quadro III.3.28: Componentes da diferença de aquisição

Da análise do quadro anterior, pode concluir-se, que para 79% dos inquiridos, a diferença de aquisição incorpora necessariamente uma parcela que se prende com a deficiente valorização dos activos líquidos da sociedade adquirida.

Para mais de 72%, essa diferença inclui, ao mesmo tempo, um valor que resulta da presença de activos intangíveis não reconhecidos nas contas individuais das filiais e associadas antes da operação de aquisição das partes de capital, independentemente destes elementos virem a ter condições para ser reconhecidos e registados nas contas consolidadas. Já no que respeita à componente relacionada com as condições negociais e que pode ter implicado um sobre-pagamento da participação adquirida, a opinião dos inquiridos é diametralmente oposta, pois apenas 27% reconhecem que esta componente pode fazer parte da diferença de aquisição gerada na compra das partes de capital.

Para confirmar estas opiniões, socorremo-nos de uma questão, onde se pretendia que os inquiridos, de acordo com a sua perspectiva pessoal, e em termos meramente aproximativos, procedessem à repartição percentual da diferença de aquisição gerada nas operações de aquisição em análise, tendo como referência as três componentes consideradas no nosso estudo. Consequentemente, pedia-se aos inquiridos que indicassem qual a percentagem da diferença de aquisição (diferença entre o preço de aquisição e o

²⁸⁰ Ver anterior Capítulo 2.

valor correspondente à percentagem detida no capital próprio da sociedade adquirida) gerada na operação de aquisição em análise que, aproximadamente, poderia ser atribuída a três diferentes (SV.25) rubricas: diferenças de valorização do património (activos e passivos) da sociedade adquirida (SV.25.1); existência de activos intangíveis identificáveis (a reconhecer ou não individualmente) detidos pela sociedade adquirida e que não estavam registados nas suas demonstrações financeiras (SV.25.2); e confronto da capacidade negocial das partes, adquirente e adquirida (sobre-pagamento), envolvidas na operação (SV.25.3).

Ainda que à partida este pedido se afigurasse complexo, dado que os inquiridos podiam ter dificuldades na imputação da diferença total a estas três componentes, os resultados vieram a revelar-se curiosos, como se verá de seguida.

Estatísticas	Componente I (Diferenças de valorização) %	Componente II (Presença de Intangíveis) %	Componente III (Capacidades de negociação) %
Média	18,97	58,79	22,24
Intervalo de confiança da média	11,73 – 26,20	50,32 – 67,26	15,17 – 29,31
Média corrigida	16,38	59,43	21,55
Mediana	20,00	60,00	20,00
Moda	20,00	50,00	0,00
Desvio-padrão	19,01	22,27	18,59
Coef. de assimetria (g)	6,89	-0,72	0,68
Mínimo	0	0	0
Máximo	100	100	60
Amplitude inter-quartil	10,00	27,50	40
N	29	29	29

Quadro III.3.29: Estatísticas descritivas das três componentes da diferença de aquisição

Num total de vinte e nove respostas válidas, conclui-se que, em média, as questões de valorização do património (activos e passivos) da sociedade adquirida representam 19% do valor da diferença de consolidação apurada, enquanto que a presença de activos intangíveis identificáveis (a reconhecer ou não, individualmente) detidos pela sociedade adquirida, ainda que não estivessem registados nas suas demonstrações financeiras anteriormente à operação de aquisição, justificam, em média, 59% dessa diferença, cabendo ao confronto da capacidade negocial das partes, adquirente e adquirida (sobre-pagamento), em média, 22% desta diferença.

Os valores médios da componente I, embora não muito significativos, corroboram a ideia de que os problemas associados à revalorização de activos e passivos da filial adquirida assumem uma importância dúbia no processo de fixação do preço de aquisição das partes de capital em empresas do grupo e associadas, ainda que razoável no conjunto,

pois representa cerca de 19%. Os dados obtidos através das variáveis SIV.18 a SIV.25, relativos à revisão dos valores contabilísticos dos activos e passivos registados ou a reconhecer e a registar nas DFC, provam a dificuldade associada às revalorizações ou novas avaliações de alguns desses elementos patrimoniais. Esta dificuldade acaba por ser confirmada com as respostas à questão SIV.5, onde cerca de 70% dos inquiridos invocaram como razão fundamental para não revalorizarem ou reconhecerem novos activos e passivos a complexidade associada à determinação do justo valor, o que pode inviabilizar o surgimento de uma nova valorização para grande parte dos activos e passivos registados ou não previamente nas contas das sociedades adquiridas.

Os valores médios da componente II acabam por confirmar as respostas obtidas noutras questões contempladas neste questionário²⁸¹, nomeadamente nas questões SV.13 e SV.24, relativamente à importância que os inquiridos atribuem à presença de intangíveis, tendo estes condições para vir a ser reconhecidos ou não nas DFC. Os inquiridos admitem, assim, que uma forte parcela da diferença se deve à presença desses activos intangíveis.

Contrariamente, o valor médio atingido pela componente III (capacidade negocial das partes em confronto) acaba por surpreender, pois todas as respostas obtidas no questionário relativas a esta problemática, nomeadamente nas questões SV.13 e SV.24, faziam prever que uma fraca parcela da diferença de aquisição pudesse vir a ser imputada à capacidade negocial das partes em confronto. Assumir que uma parte não negligenciável da diferença de aquisição, 22%, pudesse resultar do confronto negocial entre compradores e vendedores, com vantagem para a parte vendedora é dificilmente assumido pelos compradores, pois estes não estarão muito disponíveis para admitir que no negócio realizado, e pelo qual foram responsáveis, não se conseguiu o melhor preço para a parte compradora. Necessariamente, torna-se difícil aos responsáveis admitirem, posteriormente à realização da operação de aquisição de partes de capital, que uma parte significativa do *goodwill* pode ter resultado de negociações pouco eficientes²⁸². Neste contexto, as respostas relacionadas com estas temáticas devem ser interpretadas de forma cautelosa.

Dada a natureza pouco objectiva e verificável da informação que se pretendia, os resultados dificilmente poderiam parecer generalizáveis, mas acabaram por se revelar

²⁸¹ Também estes resultados se mostram coerentes com as respostas obtidas no questionário das motivações e que foram alvo de tratamento no Capítulo 2.

²⁸² Sobre o conhecimento que os gestores têm ou não do sobre-pagamento das participações, ver Seyhun (1990).

consistentes com os obtidos nas respostas ao questionário das motivações²⁸³. Assim, corroboraram os resultados obtidos no Capítulo 2, relativos ao peso de cada uma das três componentes consideradas, tendo por base a importância atribuída, pelos diferentes inquiridos, a um conjunto lato de razões (gerais e específicas) na fixação do preço de aquisição de uma participação de capital em filiais e associadas. Curiosamente, os resultados obtidos nessa secção foram: Componente I (diferenças de valorização):13%; Componente II (presença de intangíveis): 59%; e Componente III (capacidades de negociação): 28%.

O desvio dos valores médios, entre esses valores e os agora obtidos, não se afigura muito significativo, sendo de 6, 0, -6, respectivamente. Tendo em conta que os resultados foram atingidos a partir das respostas a dois questionários diferentes, ainda que ambos versassem sobre a mesma operação de aquisição, tendo sido respondidos por indivíduos diferentes²⁸⁴, conclui-se que existe uma coincidência de opiniões, que pode não ser devida ao acaso, mas aos verdadeiros factores mobilizadores subjacentes à fixação do preço de aquisição de uma operação de aquisição de partes de capital em filiais e associadas.

Ainda na tentativa de aprofundar as motivações subjacentes ao surgimento do *goodwill* numa operação de compra de partes de capital em filiais e associadas, procurou saber-se se o método de contabilização admitido nas normas contabilísticas portuguesas (tanto para as contas individuais como para as contas consolidadas) condiciona o comportamento da sociedade adquirente em relação à própria aquisição. Sendo certo que qualquer das normas constantes do enquadramento contabilístico nacional admite uma única solução para a contabilização do *goodwill* (designado por *trespasse* nas contas individuais e diferenças de consolidação nas contas consolidadas), que conduz ao seu reconhecimento inicial no activo, com amortizações sistemáticas nos períodos subsequentes, esperar-se-ia pelos efeitos que essas exigências podem vir a provocar na informação a divulgar nas DFC dos anos subsequentes à aquisição que os adquirentes pudessem comportar-se de modos distintos. Todavia, pelos resultados obtidos, poderá

²⁸³ Em futuras pesquisas, gostaríamos de ver este assunto mais esclarecido, pelo que pensamos proceder a algumas modificações no questionário intitulado “Aquisição de partes de capital: razões que condicionam o seu preço”, para tentar aferir a importância das três componentes em análise, através da passagem deste questionário aos bancos de investimento, que, normalmente, participam nas operações de aquisição dos grandes grupos não financeiros nacionais.

²⁸⁴ O preenchimento dos questionários coube, num dos casos, ao responsável pelo departamento de consolidação do grupo e, no outro, ao responsável pelo departamento de aquisições de participações do grupo. Em 85% dos casos foram pessoas diferentes que responderam a cada um dos questionários, conforme pudemos comprovar através das respostas incluídas nas secções VI e IX do questionário da contabilização e das razões, respectivamente.

avançar-se que a generalidade dos grupos da amostra, cerca de 93%, consideram que o registo do *goodwill* como activo de facto não condicionou o seu comportamento em relação à aquisição (SV.14). Apenas 7% dos inquiridos (dois grupos) reconhecem que a obrigatoriedade do método de contabilização do *goodwill* condicionou o seu comportamento. Os dois inquiridos têm opiniões coincidentes sobre os impactos a que essa forma de contabilização conduziu, tendo em ambos os casos levado a que a sociedade adquirente estivesse disposta a pagar um menor preço pela participação (SV.15.1). Não consideram estes inquiridos, porém, que o registo do *goodwill* como activo com amortizações sistemáticas tivesse quaisquer impactos sobre os seguintes aspectos considerados na nossa análise: a optar por outros investimentos que nada têm a ver com a aquisição de participações sociais (SV.15.2), a negociar de forma a registar a “aquisição” pelo método da comunhão de interesses (SV.15.3), a utilizar como forma de pagamento dinheiro ou equivalentes (SV.15.4), ou a utilizar como forma de pagamento acções próprias ou emitir novas acções (SV.15.5).

Esta quase unanimidade de opiniões sobre a neutralidade na forma de contabilização do *goodwill* revela-se aparente na prática e dificilmente aceitável do ponto de vista teórico. Deste último ponto de vista, e a título de exemplo, pode citar-se a opinião emitida por Grassi (1999: 386), que considera que a tradução contabilística de uma operação de aquisição/fusão, pelos efeitos que pode ter na rendibilidade do grupo, constitui um factor-chave na negociação²⁸⁵. Do ponto de vista da prática utilizada pelos grupos nacionais, também as respostas a esta questão nos levantam algumas reservas, podendo estar condicionadas pelo desejo de revelarem um comportamento conforme às exigências constantes do normativo contabilístico nacional, mais do que a preocupação de responder em função das práticas que adoptam na elaboração das DFC. Aquando da análise do método de contabilização do *goodwill* utilizado pelos grupos portugueses, realizada a partir dos seus relatórios e contas consolidados²⁸⁶, parece comprovar-se não existir essa tão grande neutralidade no método de contabilização deste agregado, dado que mais de metade dos grupos da amostra optam por contabilizar o *goodwill* nos capitais próprios, contrariamente ao que é disposto nas normas contabilísticas vertidas no POC e nas DC.

²⁸⁵ Grassi (1999: 386) vai mais longe nas implicações que os métodos de contabilização podem ter, quando refere que os grupos Duracell e Walt Disney renunciaram a operações de concentração empresarial, pela impossibilidade de utilizar uma técnica contabilística propícia para melhorar os resultados e, logo, o desempenho dos responsáveis pela gestão dessas entidades. Sobre as diferentes escolhas dos gestores na contabilização das operações de aquisição, pode consultar-se o estudo de Dunne (1990).

²⁸⁶ Conforme Capítulo 4 seguinte.

Esta duplicidade de perspectivas – opinião dos responsáveis pela elaboração da informação consolidada e práticas utilizadas pelos grupos portugueses – e a falta de penalizações pelo não cumprimento dos requisitos vertidos nos normativos contabilísticos, pode justificar que o método de contabilização imposto não penalize verdadeiramente os responsáveis pela elaboração das contas consolidadas dos grupos da amostra, permitindo que essas opiniões possam trazer à colação as orientações normativas em detrimento das práticas vertidas nas contas divulgadas. Por isso, talvez seja pouco pertinente para os inquiridos a forma de contabilização, considerando que esta não condiciona o comportamento da adquirente em relação à aquisição.

3.3.2 – Métodos de contabilização

Na sequência do que se referiu anteriormente, analisam-se agora os vários métodos de contabilização que os inquiridos aplicam ou consideram mais adequados no registo do *goodwill* surgido na aquisição de partes de capital em filiais e associadas quando elaboram as contas consolidadas.

De entre os vários métodos de contabilização do *goodwill* (diferença de consolidação) normalmente referidos na literatura ou aceites por algumas normas contabilísticas, tanto de âmbito nacional como internacional (SV.16), os métodos que os inquiridos da amostra consideram como mais úteis para a elaboração de informação financeira mais adequada para a tomada de decisões dos utilizadores das demonstrações financeiras são os apresentados no quadro seguinte:

Métodos de contabilização	Frequências	
	Nº	%
16.1 – Capitalização como activo amortizável, com as amortizações a afectarem o resultado	13	41,9
16.2 – Capitalização como activo amortizável, sem que as amortizações afectem o resultado	3	9,7
16.3 – Capitalização como activo sem amortização sistemática, mas sujeito a revisão periódica para apuramento de eventuais reduções de valor	6	19,4
16.7 – Abate imediato aos capitais próprios, no ano de aquisição, por contrapartida de uma conta de reservas	9	29,0
Total	31	100

Quadro III.3.30: Métodos de contabilização do *goodwill*

As conclusões apontam para que apenas quatro métodos sejam considerados como adequados para que as informações divulgadas nas DFC se venham a revelar mais úteis para a tomada de decisões dos seus diferentes utilizadores, ainda que a preferência por cada um deles seja distinta. Em 42% dos casos, o método de contabilização escolhido é o registo inicial do *goodwill* como activo, com as amortizações subsequentes a afectarem o resultado (SV.16.1). Este é o único método de contabilização previsto nas normas contabilísticas portuguesas em vigor. Em quase 10% dos casos, a opção centra-se na capitalização do *goodwill* como activo amortizável, sem que as amortizações afectem o resultado (SV.16.2). Quase 20% dos inquiridos consideram que a capitalização como activo sem amortização sistemática, mas sujeito a revisão periódica para apuramento de eventuais reduções de valor (SV.16.3), poderia conduzir a um aumento da utilidade da informação contabilística divulgada. Por último, o abate imediato aos capitais próprios, no ano de aquisição, por contrapartida de uma conta de reservas (SV.16.7) assume-se como preferido para 29% dos inquiridos.

Nenhum dos inquiridos reconhece como métodos adequados para a contabilização do *goodwill*, de modo a atingir esse objectivo, os seguintes: capitalização como activo sem amortização sistemática e sem correcções de valor (SV.16.4), transferência permanente para uma conta de reservas a criar com saldo devedor (SV.15.5), contabilização como custo no ano de aquisição (SV.16.6), abate imediato aos capitais próprio, no ano de aquisição, por contrapartida da conta de prémios de emissão de acções (quotas) (SV.16.8).

Estas conclusões conduzem a duas importantes ilações sobre o comportamento dos grupos em análise, uma vez que apenas 42% defendem a forma de contabilização prevista nas normas contabilísticas portuguesas. Uma delas prevê que, se a opção dos grupos for a obediência aos requisitos constantes das normas contabilísticas nacionais, esta obediência poderá conduzir a que os inquiridos utilizem, na elaboração das contas consolidadas, métodos de contabilização do *goodwill* que levam à prestação de informação que os próprios responsáveis pela sua elaboração não consideram útil para a tomada de decisões dos seus potenciais utilizadores, podendo de alguma forma assegurar uma fraca qualidade da informação consolidada divulgada. A outra conduz a que, se a opção dos grupos for utilizar na elaboração da sua informação consolidada métodos de contabilização do *goodwill* que consideram mais adequados para obter informações que, nas suas opiniões, se revelam mais úteis para a tomada de decisões para os utentes das demonstrações financeiras consolidadas, o façam em desrespeito dos requisitos vertidos nas disposições contabilísticas em vigor.

Nos casos em que os inquiridos consideram que a metodologia mais adequada para a contabilização do *goodwill*, de modo a tornar as informações constantes das DFC mais úteis para a tomada de decisões dos utilizadores, não é a sua capitalização, mas o abate a capitais próprios (SV.23), várias são as contas apontadas como podendo servir de contrapartida para esse abate, ainda que tenham assinalado na questão SV.16, apenas a opção de resposta “Abate imediato aos capitais próprios, no ano de aquisição, por contrapartida de uma conta de reservas”. Ainda que se possa detectar algumas incoerências nas respostas²⁸⁷, pois estas indiciam que as contas que são vistas como mais aconselháveis são três: ajustamentos de partes de capital de filiais e associadas (SV.23.2) é referenciada por 40% dos inquiridos; uma conta de reservas a criar com saldo devedor (SV.23.6) é indicada por 25%; e a conta outras reservas (SV.23.5) por 35% dos inquiridos. Poderá referir-se que as opiniões se repartem de forma mais ou menos homogénea por estes três grupos de contas assinaladas. Nenhum dos inquiridos considerou adequada a utilização de contas como: prémios de emissão de acções (quotas) (SV.23.1), reservas de reavaliação (SV.23.3) ou reservas livres (SV.23.4).

Este último método de contabilização do *goodwill* não se enquadra nas normas de consolidação previstas no POC, já que estas prevêm que as diferenças de consolidação sejam registadas no activo se forem positivas, apenas sendo movimentadas no capital próprio se forem negativas. Todavia, a prática dos grupos é estranha a esta exigência, conforme teremos oportunidade de confirmar no Capítulo 4, elaborado a partir da análise dos relatórios e contas da população em estudo, pois muitos dos grupos continuam a registar o *goodwill* nos capitais próprios. Umas vezes, fazem-no à revelia das disposições vertidas nas normas; outras, e não são raros os casos, fazem-no a coberto da disposição transitória constante no n.º 13.7 do Capítulo 13 do POC. Contudo, a interpretação que é dada a esta disposição transitória no próprio preâmbulo dessa lei (Decreto-Lei nº 238/91, de 2 de Julho) pode conduzir a algumas más interpretações, e justificar em alguns casos o registo das diferenças de consolidação nos capitais próprios. Refere, assim, no preâmbulo que em resultado dos problemas suscitados pela primeira consolidação de conjunto de empresas, abrangendo “quer os que já satisfaziam as condições exigidas anteriormente a 1

²⁸⁷ A incoerência nas respostas foi resultado de os inquiridos na questão SV.16.7 considerarem em todos os casos os procedimentos utilizados na elaboração das contas consolidadas dos seus grupos, enquanto nesta questão SV.23 consideraram como resposta a conta que teoricamente se mostrava mais adequada, independentemente da prática que utilizassem na elaboração dos seus relatórios e contas, conforme tivemos oportunidade de confirmar telefonicamente com os respondentes que se encontravam nessa situação.

de Janeiro de 1991, quer aqueles a que venha a ser aplicável posteriormente a obrigação de consolidar (...) ”, particularmente no que respeita às diferenças eventualmente apuradas entre os valores das partes de capital e as correspondentes proporções nos capitais próprios das empresas incluídas na consolidação” serão de registar na conta “Diferenças de consolidação” nos capitais próprios.

Em nossa opinião este esclarecimento veio complicar em muito, o que nos parece ser o entendimento mais correcto da aplicabilidade da disposição transitória. Pois refere-se na alínea a) do n.º 13.7 que “nas primeiras demonstrações financeiras consolidadas elaboradas de acordo com estas normas, por um conjunto de empresas, **entre as quais já existia**, antes da entrada em vigor do Decreto-Lei n.º 238/91²⁸⁸, de 2 de Julho, **uma das relações referidas no n.º 1 do art. 1º** (...) ”, para o cálculo da diferença de consolidação deve atender-se aos “valores contabilísticos das partes de capital e à proporção dos capitais próprios que elas representam reportadas à data do início do exercício a que essas demonstrações se referem”. Adianta a alínea b) do mesmo número que essa diferença “deve ser apresentada no capital próprio, na respectiva rubrica, à data da elaboração das primeiras demonstrações financeiras consolidadas”²⁸⁹.

Assim, apenas para as situações que compreendiam uma relação de grupo existente à data da entrada em vigor do referido diploma se admite a consideração da diferença de consolidação nos capitais próprios. Se a situação do grupo é posterior a essa data, as regras a utilizar, mesmo ao tratar-se da elaboração das primeiras demonstrações consolidadas, serão as constantes das alíneas c) a g) do n.º 13.41 do POC.

Não se compreende bem como é que as empresas consolidantes invocando que se trata da elaboração das primeiras demonstrações consolidadas, continuam a utilizar uma norma transitória, cujo âmbito de aplicação parece ultrapassar o espírito do legislador à data. Convém, no entanto, referir que o disposto no preâmbulo se mostra também contrário ao que nos parece ser o objectivo da referida disposição transitória, pois nessa introdução refere-se que se aplica sempre esta última regra na elaboração das primeiras contas consolidadas, independentemente da data em que o grupo surgiu como ente societário, ainda que sem existência jurídica autónoma perante as diferentes unidades que o constituem.

Porém, o número de entidades que continua a registar as diferenças de consolidação positivas nos capitais próprios ultrapassa largamente aquelas que se aproveitam da

²⁸⁸ Realce nosso.

²⁸⁹ A alínea c) do mesmo número refere que as disposições constantes das outras alíneas se aplicam, com as necessárias adaptações, para efeitos da aplicação tanto do MEP como do MCP.

confusão instalada por essa disposição de natureza transitória. Na nossa amostra pode observar-se que quase metade dos trinta e três grupos continua a registar as diferenças de consolidação positivas nos capitais próprios. Em termos gerais observa-se que os relatórios de certificação elaborados pelos auditores internos e os relatórios dos auditores externos não dão conta dessas situações.

3.3.3 – Reconhecimento inicial do *goodwill* como activo e o seu tratamento subsequente

Nos casos em que os inquiridos consideram que a metodologia mais adequada para a contabilização do *goodwill*, com vista a fornecer informações nas DFC que se venham a revelar úteis para a tomada de decisões dos seus utilizadores, é a sua capitalização e amortização de forma sistemática, afectando ou não os resultados (conforme respostas obtidas na questão SV.16), vamos avaliar os períodos de amortização seleccionados por alguns dos grupos da população (SV.17).

No que respeita aos períodos seleccionados pelos inquiridos, os resultados são os seguintes: 63% dos dezasseis inquiridos, que consideraram adequada a amortização sistemática consideram como período mais razoável para proceder à amortização dessa diferença a vida útil do *goodwill* (SV.17.2). Todavia, não especificam qual é a vida útil que consideram mais adequada. Para 13% dos inquiridos, a amortização sistemática do *goodwill* deve ocorrer num período de cinco anos (SV.17.3). O período de dez anos (SV.17.4) colhe a preferência de apenas 6% dos inquiridos, enquanto que o período de vinte anos (SV.17.5) é assinalado por quase 13% inquiridos. Apenas um dos grupos, que representa 6% dos inquiridos que responderam a esta questão, aponta para períodos de quarenta anos (SV.17.6). Nenhum grupo admite amortizar totalmente o *goodwill* no ano de aquisição da participação (SV.17.1).

Perante as orientações normativas anteriormente referidas e as práticas adoptadas pelos grupos para a amortização do *goodwill*, pode concluir-se que subsiste uma total diversidade de comportamentos²⁹⁰, podendo as entidades optar por períodos mais ou menos longos para a amortização do *goodwill*.

A escolha desses períodos pode estar condicionada ou não por motivos alheios a esse agregado, como, por exemplo, os resultados a divulgar em cada ano. Todavia, procurámos

²⁹⁰ Para uma análise mais desenvolvida sobre os períodos de amortização utilizados na prática pelos grupos da população, ver Capítulo 4 da Parte III.

analisar quais os factores que os grupos consideram como relevantes para a determinação da vida útil do *goodwill*. De entre os factores que arrolámos (SV.18) como capazes de contribuir para a definição desse período, a generalidade dos grupos apontou como determinantes um ou mais aspectos, conforme o quadro que se segue, onde se sintetiza o número de vezes que cada factor é invocado (isoladamente ou em conjunto com outros) (Sim) e o número de vezes em que este não é indicado (Não), tendo como referência as respostas de dezasseis inquiridos da amostra.

Factores relevantes para a determinação da vida útil do <i>goodwill</i>²⁹¹	Sim Nº	Não Nº
18.1 – Vida previsível do negócio ou do sector onde a adquirida se localiza	13	3
18.2 – Características do mercado em que a sociedade opera	12	4
18.3 – Factores económicos relacionados com a obsolescência dos produtos, alterações na procura dos bens da sociedade adquirida	4	12
18.4 – As expectativas de vida activa, ao serviço da empresa adquirida, dos principais indivíduos ou grupos de empregados	1	15
18.5 – Acções esperadas de concorrentes ou de potenciais concorrentes	2	14
18.6 – Cláusulas gerais, regulamentadoras ou contratuais que afectem a sua vida útil	3	13
18.7 – Capacidade de geração de resultados	1	15
18.8 – Período de recuperação do investimento	1	15

Quadro III.3.31: Factores relevantes para a determinação da vida útil do *goodwill*

Há uma forte preferência por dois dos factores considerados relevantes para a determinação da vida útil do *goodwill*: a vida previsível do negócio ou do sector onde a adquirida se localiza e as características do mercado em que a sociedade opera, que absorvem cerca de 81% e 75% das respostas positivas dos inquiridos, respectivamente. Como menos relevantes para esse objectivo contam-se as expectativas de vida activa, ao serviço da empresa adquirida, dos principais indivíduos ou grupos de empregados, a capacidade de geração de resultados e o período de recuperação do investimento, que contam apenas com 6% de respostas positivas, pois são, cada uma delas, assinaladas por um só dos dezasseis inquiridos. Como factores de importância intermédia, são referidos os aspectos económicos relacionados com a obsolescência dos produtos e as alterações na procura dos bens da sociedade adquirida; as cláusulas gerais, regulamentadoras ou contratuais que afectem a sua vida útil; e as acções esperadas de concorrentes ou de potenciais concorrentes, com 25%, 19% e 13% das respostas positivas dos inquiridos.

²⁹¹ As razões designadas por 18.7 e 18.8 foram acrescentadas às constantes do questionário pelos próprios inquiridos.

Dada a forte presença de alguns dos factores, como positivos ou como negativos, pretendeu avaliar-se se, de facto, os grupos privilegiam alguns deles para a determinação da vida útil do *goodwill*. Para esse efeito, utilizou-se o teste de Cochran para avaliar se as proporção de respostas positivas e negativas permite diferenciar alguns factores como determinantes.

Teste	SV.18
N	16
Q	47,498
df	7
p	0,000
Sucesso	1

Quadro III.3.32: Factores relevantes para a determinação da vida útil do *goodwill* – Teste de Cochran

O valor do teste de Cochran ($Q = 47,498$, $p < 0,001$) permite rejeitar H_0 com um valor de p inferior a 0,001, o que conduz à aceitação de H_1 e à conclusão de que as proporções de respostas (positivas e negativas) para cada um dos factores diferem significativamente, podendo aceitar-se que os factores “vida previsível do negócio ou do sector onde a adquirida se localiza (SV.18.1)” e “as características do mercado em que a sociedade opera (SV.18.2)” são os determinantes na escolha do período de vida útil, tendo em conta o seu impacto expectável sobre o *goodwill*.

Analisados os períodos de amortização considerados mais adequados pelos grupos, passamos agora a observar, no âmbito do tratamento subsequente do *goodwill*, se a generalidade dos grupos considera um ou vários métodos de amortização (SV.19) como mais aconselhável para a amortização do *goodwill*. Assim, e como resposta à questão (SV.19), pode atestar-se que 88% dos inquiridos identifica o método das quotas constantes como o mais apropriado para amortizar o *goodwill*. O método de quotas degressivas só é indicado por 6% dos inquiridos. Um dos grupos (6%) que respondeu a esta questão assinala um novo método admissível para a amortização do *goodwill*, desde que permitissem calcular a amortização tendo por base uma das seguintes chaves de repartição: o número de anos esperados para que os lucros futuros incorporados no preço de aquisição concorram para o desempenho do grupo; a contribuição económica da filial para o grupo e o número de anos expectável para a sua ocorrência e, ainda, um método progressivo em função do número de clientes que essa filial acrescentará ao grupo.

Por lapso não se inquiriu os grupos sobre a utilização do método directo ou indirecto adoptado para a divulgação do valor das diferenças de consolidação no balanço consolidado. Todavia, a prática generalizada que os grupos da população utilizam é o método indirecto figurando no balanço o total das diferenças de consolidação e as amortizações acumuladas totais, conforme análise que tivemos oportunidade de realizar aos relatórios e contas dessas entidades. Todavia, a NIC 22, no seu § 43 refere que o *goodwill* deve ser registado pelo custo deduzido das amortizações acumuladas. Prevê, por isso, a utilização do método directo na contabilização das amortizações acumuladas. Contrariamente, a essa disposição o enquadramento contabilístico português a opção tomada é pelo método indirecto, ainda que até ao ano de 1989 tivesse sido o método directo.

Ainda dentro da problemática do tratamento subsequente do *goodwill* surgido na consolidação de contas com resultado da integração de novas filiais e associadas no perímetro de consolidação, pretendeu avaliar-se se os grupos da amostra admitem que mesmo amortizando o *goodwill* de forma sistemática, procedem a revisões do seu valor em cada ano da sua vida útil (SV.20). As conclusões apontam para que apenas três dos dezasseis grupos (19%), que responderam a estas questões admitem efectuar essas revisões. Reconhecem que, no caso de se terem verificado perdas no seu valor, fazem revisões no saldo da conta, considerando-as como custos do exercício (SV.21). Nenhum dos grupos admite outra forma de registar essas perdas extraordinárias do valor do *goodwill* (SV.22).

Curiosamente, este método de tratamento subsequente do *goodwill*, frequentemente designado por *impairment*, e que hoje é alvo de tantas atenções por parte dos teóricos, dos práticos e mesmo dos organismos de normalização contabilística, está desde há muito contemplado no POC, no ponto 5.4.4. O mesmo refere que “quando, à data do balanço, os elementos do activo imobilizado corpóreo e incorpóreo, seja ou não limitada a sua vida útil, tiverem um valor inferior ao registado na contabilidade, devem ser objecto de amortização correspondente à diferença, se for de prever que a redução desse valor seja permanente. Aquela amortização extraordinária não deve ser mantida se deixarem de existir os motivos que a originaram”.

3.4 – Alguns aspectos particulares do *goodwill*: discussão de hipóteses

Nesta secção pretende realizar-se alguma inferência estatística²⁹², enquanto prova de hipóteses, no sentido de avaliar-se se produzem diferenças estatisticamente significativas sobre aspectos relativamente aos quais as unidades estatísticas apresentam situações diferenciadas, tendo em conta as práticas que os grupos adoptam na contabilização de alguns agregados das contas consolidadas, particularmente relativos ao cálculo das diferenças de consolidação, ao seu tratamento contabilístico inicial e subsequente, as razões que podem justificar esses diferentes tratamentos contabilísticos e os seus efeitos em alguns *ratios* económicos e financeiros definidores da situação patrimonial, financeira e económica dos grupos.

A finalidade é testar, através da aplicação de técnicas estatísticas, se há diferenças estatisticamente significativas nos comportamentos dos grupos, que possam vir a ter reflexos na elaboração da informação consolidada que os grupos divulgam, bem como a adequação de algumas dessas práticas às imposições previstas na legislação contabilística em vigor.

As diferentes partes que integram esta secção têm como objectivo comum definir os contornos e evidenciar as principais diferenças consideradas estatisticamente significativas na população constituída pelos grupos não financeiros, cujas sociedades-mãe têm as suas acções admitidas à cotação na BVL e que elaboram informação consolidada.

Para avaliar esta situação, iremos testar quatro grandes conjuntos de hipóteses, que se prendem, em primeiro lugar, com os critérios de valorimetria aplicados para o cálculo das diferenças de consolidação. Em segundo lugar, com os diferentes métodos de contabilização adoptados para essas diferenças, bem como os seus tratamentos contabilísticos posteriores. Em terceiro lugar, procura testar-se as eventuais causas explicativas da utilização desses diferentes métodos. Por último, avalia-se as eventuais consequências na informação consolidada resultantes da utilização desses diferentes tratamentos contabilísticos.

²⁹² Siegel (1975: 1 e 2) define inferir como “deduzir como consequência, conclusão ou probabilidade. (...) na inferência estatística, procuramos tirar conclusões sobre um grande número de eventos com base na observação de apenas uma parte deles. (...). [Logo] os processos de inferência estatística introduzem ordem em qualquer tentativa para tirar conclusões da evidência fornecida por amostras”. Neste trabalho, e para algumas variáveis em particular, a inferência estatística assume uma menor importância do que para a generalidade dos estudos, já que dispomos de informação da população para muitas das variáveis, e não apenas de dados de uma amostra aleatória obtida a partir da população. Mesmo para os casos em que as variáveis são obtidas da amostra, esta aproxima-se muito da população, pois representa 87% desta.

3.4.1 – Critérios de valorimetria aplicados no cálculo das diferenças de consolidação

Hipótese 1: Valor contabilístico *versus* justo valor

Os grupos portugueses não financeiros, cujas sociedades-mãe têm as suas acções admitidas à cotação na BVL, no período 1994–1998, adoptam práticas muito distintas no cálculo das diferenças de consolidação a reconhecer nas suas demonstrações financeiras consolidadas. Interessa-nos, por isso, observar o comportamento das diferentes unidades estatísticas (grupos não financeiros), no que respeita às características comuns e não comuns que esses grupos apresentam. No que respeita aos valores de referência (atributo) para o cálculo das diferenças de consolidação a registar nas contas consolidadas, as modalidades possíveis para esse atributo são: valor contabilístico e justo valor.

Perante a duplicidade de orientações normativas previstas no enquadramento contabilístico português, pretende avaliar-se se a generalidade dos grupos opta pelas orientações constantes do POC ou das DC. Para atingir esse objectivo, vai testar-se a hipótese de uma igual repartição do número de grupos que calculam as diferenças de consolidação tendo por base um desses dois critérios valorimétricos (valor contabilístico e justo valor).

O quadro de frequências, apresentado de seguida, permite concluir que 70% dos inquiridos optam por calcular as diferenças de consolidação tendo como referência o valor contabilístico dos activos e passivos identificados da sociedade adquirida, contra 30% que optam por considerar o justo valor para o seu cálculo.

Parece poder afirmar-se que os dois conjuntos específicos de grupos diferem quanto ao critério de valorimetria utilizado para elaborar as suas contas consolidadas, sendo claramente dominante o conjunto dos grupos que opta pela utilização do valor contabilístico em detrimento do justo valor, pois o primeiro critério é utilizado por vinte e três dos trinta e três efectivos da amostra. Não podemos, no entanto, reconhecer que a ocorrência da valorização ao justo valor seja um evento raro e improvável, pois é utilizado por uma parte significativa dos grupos, dez dos trinta e três grupos (30%) que constituem a amostra.

Vc versus Jv ²⁹³	Frequências observadas		Frequências esperadas	Resíduos
	Nº	%		
Valor contabilístico (Vc)	23	70	16,5	6,5
Justo valor (Jv)	10	30	16,5	-6,5
Total	33 ²⁹⁴	100,0		

Teste	
χ^2	5,121
df	1
p	0,024

Quadro III.3.33: Valor contabilístico *versus* justo valor – frequências e teste

No sentido de inferir se esse diferencial permite distinguir, de modo estatisticamente significativo, as unidades estatísticas em função do comportamento contabilístico que adotam (escolha do critério valorimétrico), realiza-se o teste de aderência do qui-quadrado.

A hipótese nula (H_0) admite que a repartição dos grupos, em função do critério valorimétrico que utilizam para o cálculo da diferença de consolidação, é uma distribuição uniforme, no pressuposto de que o número de grupos não se diferenciara por utilizar um ou outro dos critérios valorimétricos, contra a hipótese H_1 que admite um comportamento diferenciado na população.

O valor do teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 5,121$, $p = 0,024$) aponta no sentido de rejeitar H_0 , com um valor de $p = 0,024$, concluindo-se que o número dos grupos da amostra se distingue por não utilizar comportamentos uniformes no atributo considerado, pois o número de grupos que optam por utilizar o valor contabilístico é significativamente diferente, e maior, relativamente ao número dos grupos que opta por utilizar o justo valor, assumindo-se essa diferença como estatisticamente significativa. Consequentemente, os grupos não financeiros apresentam características não comuns no atributo “valor de referência utilizado para o cálculo da diferença de consolidação”, sendo o número de unidades estatísticas que utilizam um ou outro dos valores de referência suficientemente diferentes para permitir concluir sobre a existência de situações diferenciadas, que indicam a clara preferência por um dos critérios de valorimetria (valor contabilístico) em detrimento do critério alternativo (justo valor). Há uma clara distinção entre os grupos, permitindo concluir que os grupos optam por comportamentos contabilísticos diferenciados. Todavia, a dominância vai para os grupos que utilizam procedimentos contabilísticos previstos na lei contabilística fundamental, o POC.

²⁹³ Diversas variáveis incluídas no questionário corroboram o número de grupos que utilizam um ou outros dos atributos. São elas: SIII.6, SIV.3, SIV.4 e SIV.36, devendo, nuns casos, ser consideradas individualmente, enquanto em outros devem ser agregadas umas com as outras.

²⁹⁴ Dois dos grupos da amostra não responderam a esta questão. Através da análise dos seus relatórios e contas consolidados conclui-se, todavia, que um desses grupos utiliza o valor contabilístico como referencial valorimétrico para o cálculo da diferença de consolidação e o outro utiliza o justo valor.

No entanto, as opiniões dos investigadores caminham em sentido contrário. Entre nós, Lourenço (2002: 205) defende, no contexto das operações de concentração empresarial, os activos e passivos adquiridos sejam valorizados ao justo valor, proporcionando uma melhor base para a previsão dos fluxos financeiros futuros, e mais fiável, porque representa de uma forma mais fidedigna a realidade económica. Contudo, esta autora aponta para a subjectividade que, eventualmente, pode estar presente na determinação do justo valor dos activos e passivos adquiridos.

Quando se considera apenas o número de indivíduos que responderam à totalidade do questionário ($n = 31$), excluindo os dois casos cujos dados foram directamente retirados dos seus relatórios e contas consolidados, o valor do teste qui-quadrado ($\chi^2 = 5,452$, $p = 0,020$) conduz à rejeição de H_0 , pelo que as conclusões apontam no mesmo sentido, não se aceitando que os grupos que responderam a todo o questionário utilizam comportamentos uniformes nesta questão, ou seja, os grupos considerados não seguem um comportamento semelhante no que respeita ao atributo em estudo, sendo claramente dominante o número de grupos que utilizam o critério valorimétrico do valor contabilístico.

Ao considerar-se, apenas, o comportamento dos grupos que adquiriram participações que lhes asseguraram o controlo (exclusivo ou conjunto), tendo em conta apenas o caso das filiais ou empreendimentos conjuntos, ou seja, excluindo todas as associadas e retirando os dois grupos que não responderam integralmente ao questionário ($n = 27$), também o teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 6,259$, $p = 0,012$) conduz à rejeição de H_0 , permitindo distinguir como dominante o comportamento dos grupos que utilizam para o cálculo da diferença de consolidação os valores contabilísticos.

Os resultados apresentados para as três situações estudadas permitem concluir que as diferenças observadas nos comportamentos dos grupos no atributo “critério de valorimetria” não podem ser aleatórias, ou devidas ao acaso, mas são justificadas na distinção de comportamentos entre os dois conjuntos de grupos considerados. Assim, infere-se que a generalidade dos grupos não reconhece, deliberadamente, quaisquer **alterações nos valores contabilísticos dos activos e passivos registados nas contas individuais das suas filiais ou associadas** quando procedem ao cálculo da diferença de consolidação positiva, mesmo na eventualidade de os valores inscritos nas demonstrações financeiras das filiais não representarem de forma apropriada a sua situação patrimonial, ou seja, de os valores registados nas suas DFI serem superiores ou inferiores aos seus valores

contabilísticos ou justos valores. Também, e na mesma linha, se poderá afirmar que a maioria dos grupos não financeiros não reconhece novos activos e passivos, quando os mesmos não se encontrarem registados nas contas individuais da filial antes da operação de compra de partes de capital, seja por dificuldades de identificação isolada desses elementos, seja por questões que se prendem com o seu posterior reconhecimento e valorização. Este procedimento corresponde, na sua essência, ao previsto no POC, já que este ordenamento contabilístico não contempla a possibilidade de imputar uma parte da diferença gerada na operação de aquisição e, logo, na compensação subjacente à elaboração das DFC, a activos ou passivos identificáveis não reconhecidos inicialmente nas contas individuais da sociedade adquirida (filial). Todavia, a DC n.º 1, que coexiste com esta orientação jurídico-contabilística referida no POC, prevê a identificação desses mesmos activos e passivos identificáveis, ainda que os mesmos não tenham sido reconhecidos anteriormente nas contas individuais das adquiridas. No fundo, há no mesmo enquadramento contabilístico duas filosofias de operacionalização distintas, em que numa delas há uma evidente prevalência do valor contabilístico da entidade adquirida, numa clara obediência ao princípio do custo histórico (POC), enquanto que na outra (DC) há uma nítida aposta numa medida alternativa de valor: o justo valor, e onde se prevê que parte da diferença de aquisição gerada na operação de aquisição possa ser imputada não apenas aos elementos activos e passivos identificáveis e registados nas demonstrações financeiras da filial deficientemente valorizados, mas, ainda, que parte dessa diferença possa ser afectada a activos e passivos que não se encontram registados nas demonstrações financeiras da filial, desde que os mesmos apresentem condições para ser identificados, reconhecidos e valorizados para virem a figurar nas demonstrações financeiras consolidadas, ao seu justo valor. Contudo, esta duplicidade pode conduzir a subjectividades significativas, permitindo que os grupos nacionais disponham de uma base muito alargada para a manipulação da informação, dificultando a comparabilidade da informação constante das DFC.

Em função dos resultados anteriormente obtidos, poderá concluir-se que, independentemente do método de consolidação utilizado, as empresas consolidantes consideraram que, na generalidade, o valor a registar como diferença de consolidação resulta da comparação do preço de aquisição com o valor contabilístico dos activos e passivos identificados na data de aquisição, não procedendo, a grande maioria dos grupos (70%), a quaisquer alterações de valorização ou ao novo reconhecimento de elementos patrimoniais das suas filiais.

Em síntese, podemos adiantar que as diferenças de aquisição se identificam com as diferenças de consolidação (ou *goodwill*) em 70% dos casos, já que os grupos calculam essas diferenças de consolidação tendo por base os valores contabilísticos dos elementos patrimoniais registados nas DFI das suas filiais e associadas, não reconhecendo quaisquer correcções nos valores nos activos líquidos registados nem quaisquer novos activos ou passivos que não figurassem anteriormente nas contas individuais das sociedades adquiridas.

Nesta perspectiva poderá afirmar-se que a diferença de consolidação apurada pelos diferentes grupos não assume o mesmo significado para todos os grupos da amostra, pois o facto de os grupos optarem por considerar os valores contabilísticos dos activos e passivos identificáveis ou o seu justo valor dos activos e passivos identificados e identificáveis tem implicações bastante significativas no valor residual a considerar como diferenças de consolidação ou *goodwill*. Essa diferença no valor residual das diferenças de consolidação será tanto mais significativa quando maior o diferencial entre o valor contabilístico e o justo valor dos activos e passivos²⁹⁵.

Hipótese 2: Cálculo do justo valor

Pretende, agora, avaliar-se se há um método para a determinação do justo valor que se afigure dominante no conjunto dos grupos que optam pela utilização deste critério valorimétrico. Tendo em conta o disposto no enquadramento contabilístico português, em que o POC se revela completamente omissivo a este respeito, e as DC n.º 1 e DC n.º 13, que versam sobre o justo valor e o definem de forma idêntica (ponto 3.2.3 da DC n.º 1 e ponto 2 da DC n.º 13), apenas uma solução se afigura admissível relativamente à sua determinação, que é a consideração das intenções da sociedade adquirente em relação aos elementos para os quais se procura calcular esse referencial valorimétrico.

Esta opção para o cálculo do justo valor foi abandonada nas normas internacionais de contabilidade, depois da última revisão da NIC 22 (1998), procedendo-se a uma profunda alteração dos pressupostos subjacentes ao cálculo do justo valor, eliminando-se dessa norma a consideração das intenções da sociedade adquirente relativamente aos elementos activos e passivos adquiridos na combinação empresarial para o cálculo desse referencial valorimétrico. Esta alteração não teve, até agora, quaisquer reflexos no enquadramento

²⁹⁵ O sentido do afastamento pode ser dúbio, dado que os activos ou passivos podem estar sobre ou sub-avaliados.

contabilístico português, pelo que ainda continua a vigorar a intenção da sociedade adquirente para a determinação do justo valor.

Perante esta realidade, curioso foi detectar na secção anterior, quando procedemos ao estudo da variável SIV.14, que dentro do conjunto restrito dos grupos que optam por este critério valorimétrico, não há homogeneidade de comportamentos na forma de o determinar. Enquanto que uma parte dos grupos calcularam os justos valores em função do interesse da sociedade adquirente, outros abandonaram esta perspectiva de cálculo prevista nas DC, curiosamente perspectivando as orientações actualmente em vigor no quadro do IASB²⁹⁶.

Neste contexto, pretendeu inferir-se se os grupos que adoptam um ou outro dos comportamentos (consideração ou não das intenções da sociedade adquirente) no cálculo do justo valor se distinguem numericamente, e se essa diferença será estatisticamente significativa, permitindo concluir se há um comportamento dominante no que respeita a este cálculo.

Pela análise da tabela de frequências, pode concluir-se que, relativamente aos grupos que responderam a esta questão, há uma clara preferência para a determinação dos justos valores dos activos e passivos tendo em consideração as intenções da sociedade adquirente, já que mais de 70% optam por essa solução, contra 30% que não a aplicam.

Logo, o número de grupos que toma em conta as intenções da sociedade adquirente para apurar o justo valor dos activos e passivos é significativamente superior ao número de grupos que calcula os justos valores dos activos e passivos independentemente das intenções que tem relativamente a esses elementos. Para aferir se essa diferença se revela estatisticamente significativa, realiza-se o teste do qui-quadrado.

²⁹⁶ Certamente que este comportamento foi alheio às últimas orientações constantes da NIC 22 (1998), dado que esta só veio a ser aprovada em 1998, que é o término do período que se analisa. No entanto, a DC n.º 1 foi baseada na versão da NIC 22 revista em 1983, que contemplava a valorização ao justo valor, tendo por base as intenções da sociedade adquirente e, até hoje, não sofreu qualquer revisão, apesar das sucessivas versões da NIC 22 (1993, 1996 e 1998). Todavia, as tendências que se antevêm para um horizonte de médio prazo, poderão conduzir a profundas alterações nas normas contabilísticas portuguesas, já que a partir de 2005 se prevê que os grupos cuja sociedade-mãe tem as suas acções admitidas à cotação em bolsa sejam obrigados a elaborar as suas DFC em conformidade com as normas do IASB, conforme Regulamento n.º 3626 do Parlamento e Conselho Europeu de 2002. Assim, far-se-á sentir a necessidade de adequar as normas contabilísticas portuguesas aplicáveis aos outros tipos de sociedades tendo em conta as orientações constantes das normas do IASB, ou até a extensão da obrigação de aplicar estas últimas normas à generalidade das sociedades subordinadas ao POC.

Intenções versus não intenções ²⁹⁷ (SIII.7)	Frequências observadas		Frequências esperadas	Resíduos	Teste	
	Nº	%			χ^2	
Intenções	7	78	4,5	2,5		2,778
Não intenções	2	22	4,5	-2,5	df	1
Total	9	100,0			p	0,096

Quadro III.3.34: Consideração ou não das intenções da sociedade adquirente no cálculo do justo valor – frequências e testes

Pelos resultados do teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 2,778$, $p = 0,096$) e pelo valor assumido por $p = 0,096$, com $p > \alpha$, não se rejeita H_0 a um nível de significância de 5%, podendo inferir-se, com uma probabilidade de 95%, que os grupos não se distinguem numericamente pela opção que tomam no cálculo dos justos valores dos activos e passivos, ainda que a grande maioria, 78% dos inquiridos que responderam a esta questão, tivesse em conta as intenções da sociedade adquirente relativamente aos bens, direitos e obrigações da sociedade adquirida no cálculo do justo valor, conforme se dispõe nas DC nºs 1 e 13. No entanto, o pequeno número de casos em análise não permite que essa diferença se assuma como estatisticamente significativa a um nível de significância de $\alpha = 0,05$, podendo considerar-se que os grupos seguem um comportamento homogêneo no que respeita a este atributo, ainda que se possa afirmar a forte tendência para a consideração das intenções da sociedade adquirente na determinação do justo valor.

Dado que o valor do teste está na fronteira da significância, e devido ao reduzido número de casos, se optarmos por uma probabilidade associada ao teste de 90% já as conclusões se afiguram distintas, podendo rejeitar-se H_0 , aceitando-se que o número de grupos que aplicam uma ou outra das opções no cálculo do justo valor é claramente distinto, pelo que podemos observar a forte primazia do conjunto dos grupos que utilizam as orientações constantes das DC.

Estas últimas conclusões indiciam que os grupos portugueses utilizam procedimentos diferenciados para a elaboração das DFC, o que coloca em questão a tão desejada comparabilidade da informação consolidada.

Hipótese 3: Técnicas utilizadas para o cálculo do justo valor

Para os grupos que optam por considerar os justos valores dos activos e passivos das filiais, empreendimentos conjuntos e associadas para calcularem a diferença de consolidação a incluir nas contas consolidadas, há um conjunto de regras contabilísticas

²⁹⁷ A variável SIV.15 permite avaliar estas práticas para os grupos que integram as participações adquiridas pelo MCI ou MCP nas contas consolidadas. Os resultados do teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 1,266$, $p = 0,257$) apontam para a não rejeição de H_0 , mas, dado o reduzido número de casos, as frequências esperadas em cada classe são inferiores a cinco, conduzindo a algumas reservas nas conclusões obtidas a partir do referido teste.

para a determinação desse referencial valorimétrico, previstas na DC n.º 13, sendo o POC omissivo a este respeito por não contemplar este critério de valorização entre as diversas alternativas previstas no seu Capítulo 5, como vimos anteriormente.

Avalia-se de seguida se, entre as técnicas que os grupos utilizam para o apuramento do justo valor, alguma delas colhe a preferência explícita, por ser a mais frequentemente utilizada para o cálculo desse novo referencial valorimétrico.

Formas de apuramento do justo valor	Frequências observadas		Sim (1)	Não (2)
	Nº	%		
14.4 – Avaliação realizada por peritos independentes	7	70	7	3
14.5 – Avaliação realizada pelos técnicos da empresa adquirente	2	20	2	8
14.7 – Aplicação das regras contabilísticas	1	10	1	9
Total	10	100,0		

Teste	
Q	6,200
df	2
p	0,045
n	10
Sucesso	1

Quadro III.3.35: Formas de apuramento do justo valor – frequências e teste

Ainda que o número de grupos da amostra que opta por determinar o justo valor dos elementos patrimoniais seja relativamente reduzido²⁹⁸, pois apenas dez dos grupos da amostra determinam esse novo critério valorimétrico, pode verificar-se que há uma clara preferência pela sua determinação através de avaliações realizadas por peritos independentes, uma vez que 70% dos inquiridos escolhem esta opção. Segue-se-lhes na escala de preferências, a determinação através de avaliações realizadas por técnicos da sociedade adquirente, com 20% de respostas. A determinação do justo valor através da mera aplicação das regras contabilísticas prevista na DC n.º 13 só acolhe a preferência de um dos inquiridos. Todas as outras alternativas propostas no questionário não obtêm a anuência de nenhum dos inquiridos²⁹⁹.

Uma vez que a realização do teste do qui-quadrado se afigura inadequada³⁰⁰, optámos pela realização do teste de Cochran para três amostras emparelhadas. Para esse efeito, recodificámos as variáveis considerando como respostas positivas (sucessos) cada uma das opções assinaladas e como respostas negativas (insucesso) cada uma das respostas não seleccionadas pelos inquiridos. Pretendemos analisar se essas diferentes preferências

²⁹⁸ Para três dos grupos considerados, a informação foi obtida por entrevista telefónica.

²⁹⁹ Para maiores desenvolvimentos sobre esta questão ver, secção anterior.

³⁰⁰ A realização do teste do qui-quadrado revela-se pouco conforme, já que as frequências esperadas ($K = 3$) são todas inferiores a cinco, pelo que a interpretação do nível de significância pode conduzir a conclusões erradas ($\chi^2 = 6,200$, $p = 0,045$). Para mais desenvolvimentos, ver Pestana e Gageiro (1998: 277). Todavia, os resultados do teste Q de Cochran confirmam os resultados obtidos através do teste do qui-quadrado.

diferem significativamente, observando a proporção de respostas positivas e negativas de cada uma delas na amostra considerada.

Os resultados do teste de Cochran ($Q = 6,200$ e $p = 0,045$) apontam para a rejeição de H_0 , com um nível de $p = 0,045$, inferior ao nível de significância teórico considerado ($\alpha = 0,05$), concluindo-se, que apesar do reduzido número de respostas, há neste conjunto de inquiridos uma clara preferência pela determinação do justo valor através de avaliações realizadas por peritos independentes. Essa diferença de preferências revela-se estatisticamente significativa.

Hipótese 4: Valor absoluto da diferença de aquisição, justos valores e diferenças de consolidação

O valor absoluto da diferença de aquisição gerada na operação de aquisição de partes de capital em filiais (empreendimentos conjuntos) e associadas, que corresponde ao custo de aquisição da participação menos a proporção que representam nos capitais próprios dessas sociedades, poderá condicionar a opção da empresa consolidante entre utilizar o valor contabilístico ou o justo valor para o cálculo da diferença de consolidação.

Pretende inferir-se se as duas classes de grupos (classe 1 – grupos que calculam as diferenças de consolidação tendo por referência os valores contabilísticos; e classe 2 – grupos que optam pelo justo valor para o cálculo dessa mesma diferença) se distinguem pelo valor médio que apresentam na diferença de aquisição, permitindo-nos testar a homogeneidade das duas populações consideradas.

Interessa, numa primeira fase, analisar o comportamento da variável “diferença de aquisição” nos dois grupos considerados. Como se pode observar pelo quadro seguinte, existem diferenças muito acentuadas na generalidade das estatísticas consideradas, nomeadamente no valor das medidas de localização e dispersão entre as duas classes consideradas, sendo que a classe 1 apresenta uma diferença de aquisição média de 4,79 milhões de contos contra quase 45,6 milhões de contos da classe 2. A primeira das classes apresenta uma diferença de aquisição média quase dez vezes inferior ao valor apresentado pela mesma variável na classe 2. A média corrigida, enquanto medida de tendência central robusta, que implica o abandono de 5% dos valores extremos, reduz significativamente o

valor médio dessa diferença entre as duas classes³⁰¹, apresentando os valores de 2,6 contra 32,8 milhões de contos, respectivamente.

A distribuição das variáveis revela uma forte variabilidade dos casos, conforme se pode observar através dos valores apresentados pelo desvio-padrão: 12,33 e 111,73 milhões de contos, respectivamente. Esta medida de dispersão permite concluir que a variabilidade da classe 2 é nove vezes superior à variabilidade da classe 1, pelo que qualquer conclusão com base nos valores médios pode induzir em erro, já que o desvio-padrão é muito superior à média.

Estatísticas (Diferença de aquisição)	Classe 1 (valor contabilístico)	Classe 2 (justo valor)
Média	4,79	45,59
Média corrigida (<i>Trimmed Mean</i>)	2,57	32,79
Desvio-padrão	12,337	111,73
Mínimo	0,00	0,13
Máximo	56,89	321,42

Quadro III.3.36: Estatísticas descritivas para as duas classes de grupos

A análise dos valores-fronteira dessa variável demonstra, também, que o diferencial da diferença de aquisição que separa as duas classes é substancial, pois a distribuição dos valores referentes aos percentis nas duas classes revela que a classe 2 apresenta sempre valores superiores aos da classe 1, conforme quadro seguinte:

Distribuição dos valores	DA	Vc versus Jv	5	25	50	75	95
		1	0,0030	0,0387	0,3943	1,4971	46,0550
	2	0,1305	0,5739	2,0788	18,8645		

Quadro III.3.37: Percentis para as duas classes de grupos

Apesar dessas limitações, a diferença entre os valores médios das duas classes é significativa, o que poderá apontar para que esses valores permitem distinguir de forma estatisticamente significativa as duas classes, consoante o critério de valorimetria utilizado para o cálculo das diferenças de consolidação, embora a grande variabilidade conjugada com o pequeno número de casos possa não permitir distinguir o comportamento dos dois grupos.

De forma a seleccionar o teste para comparação de médias entre estas duas amostras independentes, iremos, numa primeira fase, verificar a hipótese da normalidade das variáveis. Para esse efeito, utiliza-se o teste de Shapiro-Wilk. Os valores do teste de

³⁰¹ Os valores extremos (*outliers*) têm um forte impacto na distribuição, particularmente na distribuição da classe 2.

Shapiro-Wilk³⁰² para a classe 1 e classe 2 ($Z = 0,512$, $p < 0,001$ e $Z = 0,465$, $p < 0,001$), permitem concluir que a distribuição da diferença de aquisição nas duas classes se afasta da normalidade, dado que em ambos os casos se rejeita H_0 , a um nível de significância inferior a 0,001.

Como há violação da normalidade nas variáveis designadas por diferenças de aquisição em milhões de contos na classe 1 e diferenças de aquisição em milhões de contos na classe 2, para comparar as médias das duas populações iremos realizar o teste de Mann-Whitney para duas amostras independentes, no sentido de avaliar se as diferenças nas medidas de tendência central permitem concluir que as duas classes são provenientes de duas populações distintas.

A dispersão dos valores encontrados na média e desvio-padrão leva-nos a concluir que estas duas medidas de localização e dispersão não assumem grande relevância dada a elevada variabilidade que as caracterizam, pelo que se recorre à ordenação da variável através da tabela dos postos (*ranks*)³⁰³, de modo a detectar diferenças entre essas duas amostras independentes.

Diferença de aquisição	N ³⁰⁴	Média	Média dos postos
Valor contabilístico	22	4,12	13,43
Justo valor	9	46,10	21,19
Total	31	18,11	

Testes	DA
Mann-Whitney U	42,500
Wilcoxon W	295,500
Z	-2,136
p (2)	0,033
p (1)	0,031

Quadro III.3.38: Diferenças de aquisição nas duas classes consideradas – frequências e teste

A média dos *ranks* do grupo 1 e 2 diferem, variando entre 13,43 e 21,19 milhões de contos, o que indicia que os grupos que calculam a diferença de consolidação com base nos justos valores dos activos e passivos das filiais e associadas apresentam valores médios de diferença de aquisição superiores. Trata-se de saber, agora, se essa diferença é estatisticamente significativa, pelo que vamos realizar o teste de Mann-Whitney para aferir se essas duas amostras provêm de duas populações independentes. A hipótese nula a formular pressupõe que as duas populações são iguais em tendência central, contra H_1 que pressupõe que as duas populações são diferentes em tendência central, permitindo testar-se

³⁰² O teste de Kolmogorov-Smirnov apresenta os seguintes valores para a classe 1: ($Z = 0,412$, $p < 0,001$) e para a classe 2: ($Z = 0,398$, $p < 0,001$), conduzindo, em ambos os casos, à rejeição de H_0 , pelo que se aceita que a distribuição da variável diferença de aquisição não é normal.

³⁰³ Segundo Siegel (1975: 3), as técnicas não-paramétricas são frequentemente chamadas provas de postos ou provas de ordenação, porque se referem à ordem ou postos dos dados e não aos seus valores numéricos.

³⁰⁴ A consideração dos trinta e três grupos da amostra conduz a resultados idênticos.

a homogeneidade das duas populações, ou seja, a igualdade de comportamentos nos dois grupos da população.

Os resultados do teste de Mann-Whitney ($U = 42,500$, $p = 0,033$) conduzem à rejeição de H_0 contra H_1 , pois tem um valor $p = 0,033$ inferior ao nível de significância considerado ($\alpha = 0,05$). Logo, o valor de p é significativo, permitindo afirmar que os valores provêm de amostras independentes. Consequentemente, os dois tipos de classes consideradas (grupos que calculam a diferença de consolidação com base nos valores contabilísticos e grupos que calculam a diferença de consolidação com base nos justos valores dos activos e passivos) distinguem-se de modo estatisticamente significativo, permitindo aferir que a média do *rank* do primeiro grupo é significativamente diferente da segunda, 13,43 e 21,19 milhões de contos, respectivamente.

Pode, pois, concluir-se que as amostras analisadas indiciam que nas populações que representam existe alguma associação entre o valor atingido pela diferença de aquisição e os critérios valorimétricos utilizados para calcular a diferença de consolidação e, logo, para reconhecer os activos e passivos da filial nas contas consolidadas. Consequentemente, poderá adiantar-se que as sociedades consolidantes utilizam os valores contabilísticos ou os justos valores para registarem os activos e passivos das suas filiais em função do montante da diferença de aquisição gerada na operação de aquisição de partes de capital, apresentando a classe 2 sempre valores superiores na variável comparativamente aos valores da classe 1, 21,19 e 13,43 milhões de contos, respectivamente.

A escolha entre estes dois critérios valorimétricos terá a ver com o valor absoluto da diferença de aquisição gerada pela operação de aquisição de partes de capital, mas não será esta a única razão que justifica a opção entre a utilização do valor contabilístico ou do justo valor, pois podem existir outras motivações que são estranhas ao valor absoluto da diferença de aquisição gerada na operação de concentração empresarial, podendo apontar-se que a escolha entre critérios de valorimetria poderá estar também condicionada por múltiplos factores, onde se inserem, como muito relevantes, as imposições previstas no enquadramento contabilístico que os grupos escolhem para a elaboração da sua informação consolidada, POC *versus* DC nº1.

Para aferir os resultados obtidos anteriormente, avalia-se, agora, a associação entre as diferenças de aquisição e a opção pelo valor contabilístico ou o justo valor. Recodificámos a variável “diferenças de aquisição” em classes de valores, de modo a verificar se existe uma correlação estatisticamente significativa entre o número das classes e as classes

compostas pelos grupos que utilizam cada um dos critérios valorimétricos. Conforme se pode concluir através da análise da tabela de correlações de Spearman ($\rho = 0,402$, $p = 0,025$), existe uma correlação entre as duas variáveis de 0,402, a que corresponde um valor de $p = 0,025$. Este valor ($\rho = 0,402$) indica um grau de associação médio e positivo entre essas variáveis (classes de valor das diferenças de aquisição e a variável critério valorimétrico: valor contabilístico e justo valor), ou seja, em 16% dos casos, quando uma variável aumenta, a outra varia no mesmo sentido, isto é, quando as diferenças de aquisição são maiores existe uma probabilidade, que se afigura significativa na população, de o grupo optar pelo critério valorimétrico do justo valor para calcular as diferenças de consolidação.

Valor contabilístico (Vc) <i>versus</i> Justo valor (Jv)	Teste	Classes da Diferença de aquisição (DA)
	ρ	0,402
p	0,025*	
n	33	

Quadro III.3.39: Coeficiente de correlação de Spearman das classes da Diferenças de aquisição (DA) e dos critérios valorimétricos (Vc *versus* Jv)

Os resultados do teste das correlações de Spearman apontam no mesmo sentido que os resultados obtidos pelo teste de Mann-Whitney.

3.4.2 – Métodos de contabilização do *goodwill*

Tendo em conta o procedimento que cada um dos grupos referiu adoptar relativamente aos métodos de contabilização das diferenças de consolidação, e cuja situação se descreveu ao longo de toda a Secção 3.3, afigura-se necessário testar algumas hipóteses para avaliar a relevância de alguns desses procedimentos, aferir regras de comportamento consideradas dominantes e, por último avaliar a independência entre o comportamento adoptado e alguns indicadores de desempenho económico e financeiro considerados.

Hipótese 1: O conceito de *goodwill* dominante na população em estudo

As diferenças de consolidação (*goodwill*) podem ser entendidas de modo distinto pelos diversos actores sociais em presença. Procurámos conhecer o entendimento dos grupos portugueses (questão SV.13) sobre o *goodwill*, enquanto agregado compósito que pode integrar elementos distintos. O objectivo será avaliar se pode aceitar-se que um ou vários desses entendimentos é preferido pelos inquiridos, relativamente às outras soluções

propostas, conduzindo a que se assuma como representativo do conceito do *goodwill* na população em estudo.

Variáveis	N	Valor	
		Sim	Não
SV.13.1_R	30	26	4
SV.13.2_R	30	7	23
SV.13.3_R	30	0	30
SV.13.5_R	30	1	29

Teste	SV.13
N	30
Q	53,147
df	3
p	0,000
Sucesso	1

Quadro III.3.40: Entendimentos sobre o *goodwill* – frequências e teste de Cochran

Como tivemos oportunidade de analisar no estudo anteriormente desenvolvido relativo à variável SV.13, a generalidade dos inquiridos considera que o *goodwill* representa um conjunto de activos intangíveis que garantem maiores níveis de ganhos futuros para a empresa adquirente ou para o grupo, pois 87% dos inquiridos afirmam ser essa a razão do remanescente gerado numa operação de aquisição de partes de capital, contra 13% que não têm esse entendimento do *goodwill*. Como segundo entendimento mais frequentemente apontado para o *goodwill*, que obtém 23% de respostas válidas, conta-se o *goodwill* como um remanescente que representa um custo que foi necessário suportar, porque era importante para a empresa compradora adquirir essa participação a qualquer preço. Todavia, 77% dos inquiridos não reconhecem ser esta uma das razões válidas para o seu surgimento. Apenas um dos inquiridos (3%) considera que o *goodwill* resultou de erros nas normas contabilísticas previstas no POC, pelo que esta razão é meramente residual no entendimento que os inquiridos têm do conceito do *goodwill*. Todos os outros elementos se afiguram como residuais no contexto presente.

Tendo em conta a natureza da escala de medida da variável em análise, respostas sim³⁰⁵ e não, codificadas como 1 e 2, socorremo-nos do teste Q de Cochran para comprovar se as diferenças na proporção de respostas se assumiam como estatisticamente significativas, de modo a afirmar se há ou não um conceito de *goodwill* que se possa considerar dominante, nos grupos portugueses. Assim, H_0 pode ser definida como: “a proporção de respostas sim é igual em todas as opções consideradas, não revelando os inquiridos uma clara preferência por nenhuma delas”, contra H_1 , que prevê que a proporção de respostas sim e não seja diferente em pelo menos uma das questões, podendo algumas considerar-se como as mais relevantes no conjunto em causa.

³⁰⁵ Considera-se, por isso, como sucesso a resposta sim e como insucesso a resposta não.

Pelo valor do teste ($Q = 53,147$, com $p < 0,001$), conclui-se pela rejeição de H_0 , com um nível de confiança de 95%. Poderá mesmo afirmar-se que essa diferença se entende como altamente significativa, já que a probabilidade de ocorrência sobre H_0 é inferior a 0,001.

Em síntese, a análise das respostas positivas e negativas a cada uma das questões demonstra que a diferença que separa as duas classes de respostas é muito acentuada, de tal modo que se pode verificar uma preferência clara por um dos conceitos avançados. Os valores assumidos pelo teste Cochran permitem concluir a favor da dominância de um dos entendimentos do *goodwill*, que coincide com o conceito de *goodwill* avançado mais frequentemente na literatura, pois este representa a generalidade da opinião dos inquiridos da amostra (com 87% de respostas positivas), podendo concluir-se que o *goodwill* é entendido pelos empresários portugueses como “um conjunto de activos intangíveis que garantem maiores níveis de ganhos futuros para a empresa adquirente ou para o grupo”.

Hipótese 2: Componentes do *goodwill*

Ainda relacionada com o conceito de *goodwill*, encontra-se a natureza das componentes que integram esse agregado, pelo que se avaliou se os grupos portugueses têm entendimentos semelhantes no que respeita ao peso das três componentes incluídas nesse resíduo.

De entre os elementos que pressupusemos que integrassem o *goodwill*, pode verificar-se no quadro seguinte, que com excepção da parcela relativa ao sobre-pagamento (SV.24.5) todas as outras acolhem um grande número de respostas positivas por parte dos inquiridos da amostra, ainda que nem todos sejam igualmente referenciados. Há uma clara preferência, nas opiniões manifestadas, por considerar no valor do *goodwill* as diferenças de valorização resultantes de activos subavaliados (SV.24.1), com 79% das respostas positivas, seguido, pelas diferenças de valorização resultantes de passivos sobreavaliados (SV.24.2) e pela presença de activos intangíveis não reconhecidos nas demonstrações financeiras da sociedade adquirida (SV.24.3), com igual número de respostas e representando 61% de respostas positivas. De seguida, os inquiridos assinalam a presença desses intangíveis que não virão a ser reconhecidos por não cumprirem os actuais critérios de reconhecimento, por não se poderem facilmente individualizar e valorizar (SV.24.4), com 54% de respostas positivas. A resposta que merece a menor preferência explícita dos inquiridos é a diferença de consolidação incluir uma parcela resultante de sobre-pagamento

resultante da capacidade negocial da sociedade adquirente (SV.24.5), que acolhe apenas 25% de opiniões positivas.

Estas respostas corroboram, de algum modo, o peso das componentes que obtivemos no modelo de desagregação das diferenças de aquisição desenvolvido no capítulo anterior.

Tendo em conta a natureza da escala de medida da variável em análise, respostas sim e não³⁰⁶, codificadas como 1 e 2, o teste que se revela mais adequado é o teste Q de Cochran, que compara os valores de uma variável dicotómica em três ou mais amostras, em condições de emparelhamento, de modo a saber se a proporção de respostas positivas nas cinco afirmações poderá ser considerada igual. Assim, H_0 pode ser definida como: “a proporção de respostas sim é igual em todas as opções consideradas, não revelando os inquiridos uma clara preferência por nenhuma delas”, contra H_1 , que prevê que a proporção de respostas sim e não seja diferente em pelo menos uma das questões propostas, podendo algumas considerar-se como as mais relevantes no conjunto em causa, de tal modo que se possam encarar como opinião dominante do universo em análise alguns desses elementos.

Variáveis	N	Valor	
		Sim	Não
SV.24.1	28	22	6
SV.24.2	28	17	11
SV.24.3	28	17	11
SV.24.4	28	15	13
SV.24.5	28	7	21

Teste	SV.24
N	28
Q	18,625
df	4
p	0,001
Sucesso	1

Quadro III.3.41: Componentes do *goodwill* – frequências e teste de Cochran

Assim, o teste Q de Cochran atinge o valor ($Q = 18,625$, $p = 0,001$), podendo concluir-se que os vários elementos que fazem parte da diferença entre o preço de aquisição e o valor contabilístico da empresa adquirida obtêm preferências distintas por parte dos inquiridos, pelo que a distribuição de ocorrência pelos dois níveis da variável permite uma interpretação clara da preferência explícita manifestada pelos elementos identificados como SV.24.1, SV.24.2 e SV.24.3.

³⁰⁶ Considera-se, por isso, mais uma vez, como sucesso a resposta sim e como insucesso a resposta não. Algumas das respostas dos inquiridos foram abandonadas por dificuldades de análise, pelo que os resultados diferem ligeiramente dos apresentados no Quadro III.3.27.

Hipótese 3: O valor absoluto da diferença de aquisição e o reconhecimento inicial do *goodwill* nas contas consolidadas

Dentro das soluções adoptadas pelos grupos para o registo das diferenças de consolidação, contam-se duas linhas de orientação distintas, o seu registo no activo e o abate a capitais próprios. Todavia, as orientações normativas previstas no nosso enquadramento contabilístico³⁰⁷ apontam para uma solução única para o reconhecimento e registo inicial do *goodwill* positivo, que contempla o seu registo contabilístico no activo, dentro da rubrica de imobilizado incorpóreo, na conta de trespasses/diferenças de consolidação. Curioso foi observar que, apesar da total sintonia de orientações entre o POC e as DC, dezasseis dos trinta e três grupos, mais de 48%, optam por soluções criativas, registando o *goodwill* nos capitais próprios, fazendo opções mais ou menos curiosas relativamente às contas onde integram esse valor, como já tivemos oportunidade de referir anteriormente.

Pretende testar-se se o valor absoluto da diferença de aquisição³⁰⁸ poderá condicionar a opção por um dos dois métodos de contabilização mais frequentemente utilizados, na prática, pelos grupos da amostra, para registar as diferenças de consolidação: activo *versus* capitais próprios.

Numa primeira fase analisar-se-ão as estatísticas dessa variável para as duas classes constituídas. A classe 1 integra os grupos que registam a diferença de consolidação no activo, o considerado método da capitalização, e a classe 2 inclui os grupos que registam a diferença de consolidação nos capitais próprios, integrando-se na perspectiva no método do abate.

Estatísticas (Diferença de aquisição)	Classe 1 (capitalização)	Classe 2 (abate)
Média	28,09	0,44
Média corrigida (<i>Trimmed Mean</i>)	13,36	0,37
Desvio-padrão	76,98	0,59
Mínimo	0,00	0,02
Máximo	321,42	2,13

Quadro III.3.42: Estatísticas descritivas para as duas classes de grupos

Os valores dos parâmetros estatísticos, nomeadamente a análise da média e do desvio-padrão, permitem ter uma primeira ideia do afastamento entre os dois grupos

³⁰⁷ Sendo até um dos raros assuntos em que há completa sintonia entre o POC e as DC.

³⁰⁸ Tendo em conta a natureza da escala de medida da variável em análise, variável contínua mas que viola a normalidade, utilizar-se-á o teste de Mann-Whitney em detrimento do teste T, para comparar o centro de localização das duas amostras independentes, no sentido de detectar diferenças entre elas.

considerados. Conclui-se que o grupo 1 apresenta maiores valores médios na variável (28,09 milhões de contos contra 0,44 milhões de contos), sendo o valor médio da população de 14,68 milhões de contos, com desvios-padrão de 76,98, 0,59 e 56,22 milhões de contos, respectivamente. A média corrigida³⁰⁹ encontra-se também relativamente afastada da média aritmética, provando que as observações extremas têm um impacto significativo na amostra. Embora os grupos que registam as diferenças de consolidação no activo apresentem valores médios substancialmente superiores na diferença de aquisição, relativamente aos grupos que optam por registar as diferenças de consolidação nos capitais próprios, a grande variabilidade evidenciada por essa variável em cada grupo (desvio-padrão superior à média em ambos os casos) conduz a que estas conclusões precisem de ser interpretadas com todos os cuidados necessários.

Através do quadro seguinte, verifica-se que a repartição entre as duas populações é semelhante, pois quase 52% dos grupos registam as diferenças de consolidação no activo contra 48% que registam essas diferenças nos capitais próprios, qualquer que seja a conta utilizada nesta última opção.

Diferença de aquisição	Nº	Média	Média dos postos
Activo	17	28,09	21,00
Nos capitais próprios	16	0,44	12,75
Total	33	18,11	

Testes	DA
Mann-Whitney U	68,000
Wilcoxon W	204,000
Z	-2,450
p (2)	0,014
p (1)	0,014

Quadro III.3.43: Diferenças de aquisição nas duas classes consideradas – frequências e teste

O número de grupos que capitalizam o *goodwill* é semelhante ao número de grupos que optam por registar o *goodwill* nos capitais próprios. Poderá adiantar-se que existe alguma semelhança numérica na população entre os grupos que cumprem o estabelecido no ponto 13.4 do POC e aqueles que escolhem não respeitar as orientações constantes do nosso enquadramento contabilístico, registando o *goodwill* positivo nos capitais próprios.

A análise da normalidade da variável através do teste de Shapiro-Wilk³¹⁰ para a classe 1 e classe 2 ($Z = 0,393$ e $Z = 0,730$, $p < 0,001$, em ambos os casos) permite concluir

³⁰⁹ A média corrigida (*Trimmed mean*) exclui 5% dos valores extremos (mais elevados e mais baixos), mas que não são obrigatoriamente *outliers* (valores aberrantes).

³¹⁰ Neste caso, o teste de Kolmogorov-Smirnov apresenta os seguintes valores para a classe 1: ($Z = 0,420$, $p < 0,001$) e para a classe 2: ($Z = 0,238$, $p = 0,016$), conduzindo, em ambos os casos, à rejeição de H_0 . Estes resultados conduzem à utilização de testes não paramétricos.

que a distribuição da diferença de aquisição nas duas classes se afasta da normalidade, dado que em ambos os casos se rejeita H_0 , a um nível de significância de 0,05, pois $p < \alpha$.

A violação da normalidade da distribuição das variáveis conduz à utilização da prova U de Mann-Whitney³¹¹ para duas amostras independentes³¹², no sentido de avaliar se as diferenças nas medidas de tendência central permitem concluir que os dois grupos de indivíduos na população, em função da escolha do método de contabilização do *goodwill*, constituem duas populações distintas ou se não se pode aceitar, como estatisticamente significativo, que as duas populações tenham diferentes distribuições em tendência central, provando-se se as duas classes são, ou não, provenientes de duas populações distintas.

Será que o valor absoluto da diferença de aquisição condiciona a opção do seu tratamento contabilístico, ou seja, será aceitável a hipótese de as duas populações apresentarem iguais medidas de tendência central (H_0), permitindo-nos afirmar a homogeneidade das duas populações, isto é, a igualdade de comportamentos nas medidas de tendência central nos dois grupos independentes (1 e 2), de modo a avaliar se estes foram ou não extraídos de uma população com idênticas medidas de tendência central.

A média dos *ranks* da diferença de aquisição, de 21,00 milhões de contos, apresentada pela população 1, correspondente aos grupos que registam o *goodwill* no activo, terá que ser comparada com a média dos *ranks* da diferença de aquisição, de 12,75 milhões de contos, apresentada pela população 2, que respeita aos grupos que optam por contabilizar o *goodwill* nos capitais próprios. Pretende avaliar-se se o diferencial dos *ranks* dessa variável entre os dois grupos considerados poderá ser encarada como estatisticamente significativa.

O valor de teste de Mann-Whitney³¹³ ($U = 68,000$, $p = 0,014$) conduz à rejeição de H_0 , pois tem associado um valor de $p = 0,014$ inferior ao nível de significância considerado, $\alpha = 0,05$. Aceita-se, por isso, a hipótese H_1 , concluindo-se que os dois grupos apresentam diferenças estatisticamente significativas nas medidas de tendência central (*ranks*), ou seja, os dois grupos têm comportamentos distintos na contabilização do *goodwill* (como activo ou nos capitais próprios) em função do valor das diferenças de

³¹¹ Designado, vulgarmente, por teste de Mann-Whitney. Segundo Siegel (1975: 131), a prova U de Mann-Whitney é “(...) uma das mais poderosas provas não paramétricas, e constitui uma alternativa extremamente útil da prova paramétrica t, quando o pesquisador deseja evitar as suposições exigidas por este último, ou quando a mensuração atingida é inferior à escala de intervalos”.

³¹² Dado que as variáveis em causa, apesar de serem contínuas e medidas em milhões de contos, não apresentam uma distribuição normal, não respeitando, por isso, as suposições exigidas para a utilização da alternativa paramétrica correspondente, o teste T.

³¹³ A alternativa estatística designada por teste de Kolmogorov-Smirnov, apesar do sua maior adequação para amostras pequenas, conduz também à rejeição de H_0 , ($Z = 1,657$, $p = 0,008$), a um nível de confiança de 95%.

aquisição geradas nas diferentes operações de aquisição de partes de capital. Assim, as sociedades adquirentes ponderaram o método contabilístico escolhido para registar o *goodwill* em função do valor absoluto que essa grandeza atinge. Logo, as duas distribuições diferem nas medidas de tendência central. Deste modo, não existe homogeneidade no valor da diferenças de aquisição entre os grupos 1 e 2, não havendo independência entre o método escolhido para registar a diferença de consolidação e o valor que esta assume. Por conseguinte, os grupos que apresentam maiores diferenças de consolidação tendem a registá-las no activo, enquanto que os grupos que apresentam menores diferenças de consolidação tendem a registá-las nos capitais próprios, podendo inferir-se que os valores médios da variável “diferenças de aquisição” condiciona o método de contabilização escolhido pelos grupos para o seu registo.

Normalmente, os opositores do método da capitalização deixam antever que um dos factores condicionadores que se encontra subjacente ao método do abate é que, neste método, a contabilização do *goodwill* não tem reflexos nos resultados apresentados pelos grupos nos exercícios seguintes à aquisição. Pelo contrário, a sua capitalização e amortização subsequente podem penalizar os indicadores de desempenho económico apresentados, com efeitos nefastos sobre os indicadores de mercado, nomeadamente através da capitalização bolsista. O método do abate apresenta, contudo, outras desvantagens significativas ao reduzir os capitais próprios consolidados do grupo, com os reflexos que esta alteração poderá provocar na análise do desempenho financeiro e económico futuros. Perante estes argumentos, pareceria que os grupos que realizassem operações de aquisição geradores de maiores valores no *goodwill* tenderiam a registar este agregado nos capitais próprios para superar os efeitos negativos da sua contabilização nos resultados futuros do grupo, de modo a não penalizar os resultados nos anos subsequentes ao *seu* reconhecimento inicial através do mecanismo das amortizações. Contrariamente a este raciocínio, os grupos que registam o *goodwill* nos capitais próprios são os que apresentam menores valores da diferença de aquisição, conforme se poderá analisar de seguida, através do coeficiente de correlação de Spearman:

Classes das diferenças de aquisição das participações	Teste	Regista no activo (grupo 1) e regista nos capitais próprios (grupo 2)
	<i>Rho</i>	-0,520
<i>p</i>	0,002**	
<i>n</i>	33	

Quadro III.3.44: Coeficientes de correlação de Spearman das diferenças de aquisição e dos métodos de contabilização utilizados para registar o *goodwill*

A análise das correlações entre as diferentes classes dos valores absolutos das diferenças de aquisição e as duas formas distintas do seu registo comprova que existe uma associação inversa (negativa), em 27% dos casos, entre o valor do *goodwill* e a sua forma de contabilização no activo ou nos capitais próprios. Como o valor de p associado ao teste sobre a correlação é $p = 0,002$, valor inferior ao nível de significância considerado $\alpha = 0,05$, conclui-se que a correlação, apesar de não ser muito forte entre as variáveis “classes das diferenças de aquisição” e a sua “forma de contabilização”, é estatisticamente significativa. Poderá inferir-se que quanto maior for o valor do *goodwill* maior a tendência para o registar no activo, enquanto que valores mais baixos na variável *goodwill* conduzem a uma tendência, em 27% dos casos, para que esta variável seja registada nos capitais próprios (nível 2).

Conclui-se, portanto, que quanto maiores as diferenças de consolidação maior a tendência dos grupos para as reconhecerem no activo do balanço consolidado. Este resultado parece afigurar-se contrário ao que seria de esperar com base nas críticas avançadas pelos defensores do método da capitalização contra o método do abate³¹⁴, pois esperar-se-ia que quanto maiores fossem as diferenças de consolidação maior número de grupos as viessem a registar nos capitais próprios, pois a maiores valores de diferenças de consolidação encontram-se associados maiores custos, como resultado das amortizações dessas diferenças³¹⁵, para um período de amortização considerado. Maiores volumes de custos, em condições *ceteris paribus*, implicam menores resultados, penalizando assim um dos indicadores de referência do desempenho económico financeiro do grupo – o resultado líquido consolidado apresentado nas suas demonstrações financeiras consolidadas. No caso português comprova-se, posteriormente, que os grupos que optam por registar o *goodwill* nos capitais próprios, apresentam, em termos médios, menores valores de diferenças de consolidação e menores resultados líquidos consolidados. Por esse facto, não lhes interessa registar o *goodwill* no activo pois este comportamento provocaria uma derrapagem nos resultados líquidos consolidados que agravaria a sua já débil situação³¹⁶.

Se os grupos que apresentam maiores diferenças de consolidação nas aquisições das suas partes de capital viessem a reconhecê-las nos capitais próprios, acabariam por sofrer

³¹⁴ Os defensores do método da capitalização do *goodwill* argumentam que os grupos optam por não registar o *goodwill* no activo para evitar o impacto que a sua amortização poderia ter nos resultados líquidos consolidados a apresentar em cada um dos exercícios da vida útil desse agregado.

³¹⁵ Podemos verificar que todas os grupos da amostra que registaram o *goodwill* no activo procederam à sua amortização sistemática por contrapartida de resultados.

³¹⁶ O grupo Sonae alterou a sua política de contabilização do *goodwill* ao longo de 2001 e, como resultado dessa alteração, viu as suas contas auditadas serem aprovadas com reservas, devido ao facto de desrespeitar a obrigatoriedade de capitalizar e amortizar as diferenças de consolidação.

impactos não negligenciáveis nos capitais próprios consolidados apresentados, dado que estes não são considerados muito significativos na maioria dos grupos da amostra³¹⁷, dos quais quase 60% apresentam, em termos médios, valores de capitais próprios inferiores a 15 milhões de contos.

Assim, e perante este *trade-off* maiores volumes de resultados líquidos consolidados *versus* menores capitais próprios consolidados, os grupos da amostra optam por políticas contabilísticas mais adequadas. Convém adiantar desde já que os grupos que reconhecem as diferenças de consolidação no activo são os grupos de maiores dimensões (avaliadas por activos, volumes de negócios e número de trabalhadores), e essa forma de registo pode ter mais a ver com o desejo/necessidade de cumprir as orientações normativas constantes das normas contabilísticas em vigor no caso português, do que com o objectivo de atingir um determinado nível de resultados nos anos posteriores ao reconhecimento inicial das diferenças de consolidação.

Procedendo agora a uma análise mais pormenorizada, as conclusões vêm a revelar-se curiosas. Quando se trata de saber se existe independência entre o método escolhido para registar a diferença de consolidação e o valor que este agregado assume, os resultados confirmam o que antes se observou.

		Método de contabilização		Total
		Activo	Capitais próprios	
Classes da diferença de aquisição	< 10 milhões de contos	10	16	26
	≥10 e < 50 milhões	5		5
	≥ 50 milhões	2		2
Total		17	16	33

Quadro III.3.45: Tabela de dupla entrada – classes da diferença de aquisição e métodos de contabilização

Testes	Valor	Graus de liberdade	p
Teste do qui-quadrado (χ^2) de Pearson	8,362	2	0,015
Ratio de Verosimilhança	11,071	2	0,004
Medida de associação linear (<i>Linear by linear association</i>)	7,010	1	0,008
Coefficiente de contingência (C)	0,450		0,015
Nº de casos	33		

Quadro III.3.46: Testes do qui-quadrado e coeficiente de contingência

³¹⁷ Para uma análise mais desenvolvida sobre os capitais próprios dos grupos em análise, ver Capítulo I da Parte III.

Apesar de mais de 20% das células terem frequência esperada inferior a cinco³¹⁸, podendo pôr em questão o valor da probabilidade associada ao teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 8,362$, $p = 0,015$), os seus resultados conduzem à rejeição de H_0 , aceitando H_1 , que pressupõe que as proporções são diferentes no universo. Os resultados da medida de associação linear³¹⁹ ($L = 7,010$, $p = 0,008$) confirmam, também, que será de rejeitar que o número de grupos que registam a diferença de consolidação no activo e nos capitais próprios seja igual no universo. Pode admitir-se, com o valor de p apresentado por esse teste, que se deve rejeitar a hipótese nula de as proporções serem iguais no universo. Logo, não se pode considerar que as variáveis sejam independentes, ou seja, a forma de contabilização escolhida dependerá do montante das diferenças de consolidação apuradas nas operações de aquisição em análise.

No quadro anterior apresenta-se, então, o grau de associação desses dois conjuntos de atributos. Esta associação entre as variáveis traduz-se num coeficiente de contingência³²⁰ que se revela significativo ($C = 0,450$, $p = 0,015$). Por isso, a decisão será rejeitar H_0 , concluindo-se que a associação observada na amostra não é resultado do acaso, sugerindo-se, ao contrário, a existência de uma relação relativamente forte na população.

Para ultrapassar a limitação resultante de mais de 20% das células terem frequências esperadas inferiores a cinco, agregámos as diferentes classes, constituindo apenas duas novas classes (classe 1 – valor da diferença de consolidação < 10 milhões de contos e classe 2 – valor da diferença de consolidação > 10 milhões de contos), o valor do teste do qui-quadrado são neste caso ($\chi^2 = 6,080$, $p = 0,0152$) comprova a hipótese de que quando se considera a globalidade dos casos agregados num menor número de classes, indiscutivelmente rejeita-se a hipótese da independência entre o método escolhido para o registo contabilístico da diferença de consolidação e o seu valor, pois $p < 0,05$, permitindo rejeitar H_0 , com um grau de confiança de 95%. Para esta situação, o coeficiente de contingência ($C = 0,394$, $p = 0,0152$) revela uma associação relativamente fraca entre as variáveis em estudo, mas que se afigura significativa ($p < \alpha$).

A coexistência de dois métodos para a contabilização do *goodwill* torna complexa qualquer análise comparativa entre os grupos que optam por utilizar um ou outro desses

³¹⁸ Contudo, Siegel (1975: 50 e 51) refere esta limitação para as situações em que os graus de liberdade (K) são iguais a 1. Outros autores consideram, todavia, essa limitação mesmo para $K = 2$.

³¹⁹ A medida de associação linear R de Pearson (*Linear by Linear Association*) é função do coeficiente de correlação de Pearson e pode utilizar-se neste caso dado que se trata de uma variável quantitativa.

³²⁰ O coeficiente de contingência é uma medida do grau de correlação, associação ou dependência entre as classificações presentes na tabela de frequências. O seu valor varia entre 0 e 1. Quanto mais o valor do coeficiente se aproximar de 1, maior o grau de associação entre as variáveis.

métodos; tanto mais que o método utilizado tem reflexos não despidiendos nos resultados a apresentarem pelo grupos e, logo, em alguns dos *ratios* económico-financeiros considerados importantes pelo mercado. Assim, o reconhecimento do *goodwill* no activo conduz ao registo de futuras amortizações que penalizam os resultados, enquanto o seu registo nos capitais próprios não implica quaisquer efeitos sobre esse indicador. Esta situação é tanto mais gravosa quando o próprio método de registo do *goodwill* nos capitais próprios não esta sequer contemplado na lei contabilística portuguesa.

Em síntese, e na sequência de tudo o que foi afirmado anteriormente, cabe destacar os efeitos perniciosos destas práticas na qualidade da informação financeira divulgada pelos vários grupos da amostra, particularmente no que respeita à necessária comparabilidade das DFC. Ainda assim, esta situação de incumprimento por parte de quase metade dos grupos da amostra não é revelada nas próprias certificações de contas, podendo induzir os utilizadores das DFC a acreditar que esta duplicidade de tratamentos contabilísticos não têm impactos significativos nas informações divulgadas.

Hipótese 4: O valor absoluto das diferenças de consolidação e o período de vida útil escolhido para a sua amortização

Centrar-nos-emos, a partir de agora, no tratamento subsequente das diferenças de consolidação, quando o método de reconhecimento inicial desse agregado foi a sua capitalização (foram reconhecidas no activo).

Como todos os grupos que constituem a amostra e que registam as diferenças de consolidação no activo reconhecem amortizar essas diferenças³²¹ por contrapartida de resultados, pretende avaliar-se se o valor absoluto da diferença de aquisição, usada neste contexto como uma *proxy* das diferenças de consolidação³²², condiciona o número de anos escolhidos para a sua amortização.

Concluiu-se, anteriormente, que as sociedades consolidantes ponderam o valor absoluto das diferenças de consolidação como uma variável-chave na decisão de capitalizar ou abatê-las aos capitais próprios. Também se concluiu que a generalidade dos grupos que capitaliza as diferenças de consolidação, procede à sua amortização sistemática contra resultados. Assim, conclui-se que os grupos não condicionam o seu comportamento no que

³²¹ Ainda que os grupos que utilizem um duplo tratamento, contabilizando em uns casos a diferença de consolidação no activo e em outros casos nos capitais próprios, quando optam por contabilizar essa diferença no activo, amortizam-na sempre, ainda que em prazos muito diversos, conforme se pode analisar de seguida e, também no Capítulo 4 desta parte.

³²² A opção de utilizar a diferença de aquisição como uma *proxy* da diferença de consolidação fundamenta-se na evidência, pois em 70% dos casos em análise há uma identificação total entre estas duas variáveis.

respeita à decisão entre amortizar, ou não, a diferença gerada na operação de aquisição, pelo valor que esse agregado atinge. Trata-se, porém, de saber se a uniformidade de comportamentos anteriormente observada, é violando pela consideração de maior ou menor número de anos de vida útil em função do valor dessa diferença. Assim, a hipótese a estudar passará por testar se os grupos com maiores diferenças de consolidação utilizam períodos de amortização mais longos. Consequentemente, o objectivo é aferir se o período de amortização escolhido depende mais do valor absoluto do *goodwill* do que de quaisquer outros factores, apesar de este facto não ser reconhecido na informação contabilística e financeira divulgada pelos grupos nos seus relatórios e contas.

A tónica é colocada agora na identificação de padrões de associação entre as duas variáveis em estudo: diferenças de consolidação registadas no activo e número de anos escolhidos para a sua amortização.

Diferenças de consolidação (em milhões de contos)	Teste	Nº de anos para a amortização
	<i>Rho</i>	0,543
p	0,036**	
n	17	

Quadro III.3.47: Coeficientes de correlação de Spearman entre o número de anos de amortização e o valor das diferenças de consolidação

A análise das correlações não paramétricas de Spearman³²³ permitirá provar se existe uma correlação estatisticamente significativa entre o montante da diferença de consolidação e o número de anos considerados para a sua amortização.

Pode verificar-se existir uma correlação significativa ($Rho = 0,543$, $p = 0,036$) entre o valor do *goodwill* em milhões de contos e o número de anos escolhidos para amortizar esse agregado. Logo, poderá avançar-se que o coeficiente de correlação é de 0,543, com um nível de p associado ao teste sobre a correlação de 0,036³²⁴, valor inferior a 0,05, concluindo-se, assim, que existe uma correlação positiva razoável entre as variáveis diferenças de consolidação registadas no activo e número de anos considerados para a amortização (período de vida útil) dessa variável, que é estatisticamente significativa. Portanto, rejeita-se a hipótese de a correlação ser nula no universo, aceitando-se que quando aumenta o valor da diferença de consolidação também aumenta o período da sua amortização, sendo pouco provável que esta associação moderada de 0,543, que é significativa ao nível de 0,05, numa amostra aleatória de dezassete indivíduos, tenha

³²³ Utiliza-se o coeficiente *rho* de Spearman, dado que a distribuição da variável “diferenças de consolidação” viola a hipótese da normalidade.

³²⁴ A significância estatística diz qual é a probabilidade de que uma associação com pelo menos essa dimensão tenha ocorrido por acaso.

surgido por acaso. Pode, por isso, ter-se confiança na previsão de que uma associação com pelo menos esta dimensão existirá na população.

Em síntese, a correlação entre o período de amortização e o montante das diferenças de consolidação é significativa na população, tendo em conta os dezassete casos que registam a diferença de consolidação no activo e a amortizam de forma sistemática contra resultados. A significância estatística faculta-nos a probabilidade de que uma associação com esta dimensão tenha ocorrido por acaso. A força e a direcção da relação é moderada e positiva, ou seja, existe uma tendência para os grupos escolherem períodos de amortização mais longos para maiores diferenças de consolidação. A percentagem de variação de uma variável que é determinada pela outra é de cerca de 30%.

Hipótese 5: Períodos de amortização e dimensão dos grupos e outros indicadores

O prazo de amortização das diferenças de consolidação não depende apenas do valor absoluto dessa grandeza, podendo esse período depender muito da própria dimensão do grupos onde foi gerada essa diferença, bem como de outros agregados económicos e financeiros que caracterizam de algum modo os grupos. Para comprovar esta hipótese utilizar-se-ão os indicadores de dimensão mais clássicos³²⁵ (activo consolidado, volume de negócios, número de trabalhadores) e, ainda, os resultados consolidados, o endividamento³²⁶, os capitais próprios e a capitalização bolsista.

À semelhança do estudo realizado por Hall (1993)³²⁷, ainda que se utilizem mais variáveis que as utilizadas por este autor, vamos verificar se os gestores são influenciados pelas consequências económicas resultantes da amortização das diferenças de consolidação quando escolhem o número de anos durante o qual as amortizam.

³²⁵ Apesar de o volume de resultados consolidados não ser, normalmente, considerado uma variável definidora da dimensão das entidades, optámos por alargar a análise a esta variável, dado o forte impacto que as amortizações das diferenças de consolidação podem ter nesse agregado.

³²⁶ Utilizámos como uma *proxy* do nível de endividamento o montante de capitais alheios detidos pelos grupos.

³²⁷ Hall (1993: 619 e 620), através de um estudo empírico para as empresas americanas, mostrou que “a duração do período de amortização do *goodwill* está relacionada com o tamanho da empresa e, para aquelas empresas com “provisões de contratos de empréstimos” sensíveis à contabilização do *goodwill*, com a sua alavancagem financeira”.

Variáveis	Teste	Períodos de amortização	Activo total	Volume de negócios	Nº trabalhadores	Resultados	Endividamento	Capitais Próprios	Capitalização bolsista
Períodos de amortização	<i>Rho</i> p n	1,000 165							
Activo total	<i>Rho</i> p n	0,577 0,000** 155	1,000 254						
Volume de negócios	<i>Rho</i> p n	0,492 0,000** 155	0,869 0,000** 254	1,000 254					
Nº trabalhadores	<i>Rho</i> p n	0,539 0,000** 155	0,772 0,000** 244	0,868 0,000** 244	1,000 244				
Resultados	<i>Rho</i> p n	0,582 0,000** 155	0,690 0,000** 254	0,692 0,000** 254	0,596 0,000** 244	1,000 254			
Endividamento	<i>Rho</i> p n	0,550 0,000** 155	0,947 0,000** 254	0,873 0,000** 254	0,785 0,000** 244	0,618 0,000** 254	1,000 254		
Capitais Próprios	<i>Rho</i> p n	0,567 0,000** 155	0,907 0,000** 254	0,769 0,000** 254	0,668 0,000** 244	0,727 0,000** 254	0,755 0,000** 254	1,000 254	
Capitalização bolsista	<i>Rho</i> p n	0,684 0,000** 146	0,838 0,000** 236	0,794 0,000** 236	0,700 0,000** 230	0,831 0,000** 236	0,746 0,000** 236	0,861 0,000** 236	1,000 238

Quadro III.3.48: Coeficientes de correlação de Spearman entre períodos de amortização e vários indicadores financeiros

Para aferir estas hipóteses, foram incluídos todos os grupos da população, desde que registassem as diferenças de consolidação no activo e as amortizassem, quer tenham respondido ou não aos questionários, tendo os dados sido obtidos através da análise dos relatórios e contas consolidados e dos relatórios da BVL.

Prova-se, tal como Hall (1993), que os gestores dos grupos não financeiros portugueses são influenciados pelas consequências económicas quando escolhem o número de anos durante o qual amortizam o *goodwill*, existindo uma correlação positiva³²⁸ entre as variáveis de dimensão mais clássicas (activo, volume de negócios e número de trabalhadores), bem como com todas as outras variáveis consideradas e o número de anos que seleccionam para a amortização do *goodwill*, a que correspondem diferentes valores de p, embora todos inferiores a 0,05. A totalidade dos valores indica graus de associação médios e fortes entre as variáveis (períodos de amortização e os diferentes indicadores seleccionados).

³²⁸ Este correlação também se verifica quando a análise se desenvolve ano a ano, no período considerado, e revela-se significativa em todos os períodos.

À semelhança dos resultados de muitos outros estudos, entre os quais se destacam os de Chauvin e Hirschey (1994), Henning (1994), Vicent (1995), McCarthy e Schneider (1995) e Jennings *et al.* (1996), prova-se existir, no caso português, uma associação estatisticamente significativa e positiva entre o *goodwill* e o valor de mercado da empresa (capitalização bolsista).

Chauvin e Hirschey (1994) concluíram existir uma relação estatisticamente significativa e positiva entre o *goodwill* e o valor de mercado da empresa. Logo, afirmam que é importante registar o *goodwill* nas demonstrações financeiras das empresas.

Henning (1994) aponta, no seu estudo empírico, para a existência de uma associação entre o *goodwill* e o valor de mercado das empresas, quando a operação de aquisição é registada pelo método da compra, por um período de cinco anos, incluindo o ano de aquisição e os quatro anos seguintes³²⁹.

Vicent (1995) provou que existe uma relação positiva e estatisticamente significativa entre o *goodwill* e o valor de mercado da empresa.

McCarthy e Schneider (1995) provaram que o mercado inclui o *goodwill* quando avalia uma empresa.

Jennings *et al.* (1996) encontraram uma forte correlação entre o valor dos capitais próprios e o *goodwill* registados nos balanços das empresas norte-americanas.

3.4.3 – Causas explicativas da utilização de diferentes métodos de contabilização do *goodwill* nas contas consolidadas

Pretende saber-se se a utilização de mais do que um método de contabilização para registar as diferenças de consolidação (*goodwill* positivo) entre os diferentes grupos não financeiros³³⁰ estará ou não condicionada pelos valores que pretendem apresentar ou que apresentam em alguns dos agregados das contas consolidadas³³¹, que são considerados relevantes para os utilizadores dessas demonstrações financeiras e, particularmente, para o mercado de capitais, nomeadamente no que respeita aos capitais próprios, resultados líquidos consolidados e volumes de activos.

³²⁹ Dada a natureza deste estudo, que se centra apenas no ano de aquisição da participação, não se torna possível estudar esta associação.

³³⁰ Mesmo dentro de um mesmo grupo podem existir métodos distintos para registar as diferenças de consolidação. Para mais desenvolvimentos, *vide* Capítulo 4 da Parte III.

³³¹ Mora Enguídanos e Rees (1996) assinalam como principais variáveis que distinguem os grupos entre si as seguintes: variáveis de dimensão e pertença a determinados sectores de actividade.

Tentaremos, por isso, testar uma série de hipóteses relativamente a alguns indicadores económico-financeiros apresentados pelos grupos nos seus relatórios e contas consolidados, no sentido de aferir se há algumas características presentes nesses grupos e que podem aparecer sintetizadas nalguns dos rácios, no ano anterior à aquisição, bem como no ano de aquisição, que possam condicionar a escolha entre tratamentos contabilísticos alternativos, ainda que um desses tratamentos (o abate do *goodwill* a capitais próprios) não seja defensável do ponto de vista das normas contabilísticas aplicáveis ao caso português, embora seja uma prática generalizada nos grupos em análise, dado que quase 50% dos grupos utilizam esse método de contabilização.

Hipótese 1: Método escolhido e resultados consolidados no ano anterior e no ano de aquisição

O método escolhido para o registo contabilístico da diferença de consolidação (activo *versus* capitais próprios)³³² gerada nas operações de aquisição é condicionado pelo montante dos **resultados consolidados** no ano anterior à operação de aquisição (n-1) de partes de capital e no próprio ano de concretização da operação de aquisição (n).

Dado que as variáveis designadas por diferenças de aquisição em milhões de contos (variável contínua) e a variável resultados consolidados não têm uma distribuição normal, iremos realizar o teste de Mann-Whitney para duas amostras independentes e que não respeitam os pressupostos da normalidade, no sentido de avaliar se as diferenças nas medidas de tendência central (ou centro de localização) permitem concluir que as duas classes são provenientes de duas populações distintas.

³³² Quando optámos por desagregar a variável “diferença de consolidação” em três níveis, considerámos no primeiro dos níveis a contabilização do *goodwill* na conta “diferenças de consolidação no activo imobilizado incorpóreo”, enquanto que o segundo contempla as situações em que o *goodwill* é contabilizado na conta “diferenças de consolidação nos capitais próprios” e o terceiro inclui todas as outras alternativas utilizadas pelos grupos, que compreendem, no essencial, o seu registo nos capitais próprios em outras contas que não sejam as diferenças de consolidação anteriormente utilizadas, normalmente, na conta reservas. As conclusões apontam no mesmo sentido. Utilizou-se para este efeito um outro estatístico, o teste de Kruskal-Wallis para K amostras independentes. A hipótese em estudo mantém-se, ou seja, o método de contabilização utilizado para registar as diferenças de consolidação é condicionado pelo montante dos resultados do ano anterior à data da operação de aquisição. Pela análise dos resultados do teste de Kruskal-Wallis ($H = 8,294$, $p = 0,016$), conclui-se que o montante de resultados consolidados no ano anterior ao ano da compra da participação condiciona a escolha entre três hipóteses distintas de contabilização (diferenças de consolidação no activo, diferenças de consolidação nos capitais próprios e diferenças de consolidação em outras contas dos capitais próprios), pois conduz à rejeição de H_0 , com um nível de confiança de 95%, já que o valor de p é de 0,016 inferior aos 0,05, nível de significância aceite como referência.

Resultado Líquido Consolidado (Ano n-1 e n)	Frequências		Média		Média dos postos	
	Ano n-1	Ano n	Ano n-1	Ano n	Ano n-1	Ano n
No activo	15	17	14,05	14,94	20,37	20,00
Nos capitais próprios	16	16	1,27	1,90	11,91	13,81
Total	31	33	7,45	8,62		

Testes	Resultado Líquido Consolidado	
	Ano n-1	Ano n
Mann-Whitney U	54,500	85,000
Wilcoxon W	190,500	221,000
Z	-2,591	-1,8381
p (2)	0,010	0,066
p (1)	0,008	0,068

Quadro III.3.49: Resultados consolidados no ano anterior e no próprio ano de aquisição nas duas classes consideradas – frequências e testes

Relativamente ao ano anterior à aquisição (ano n - 1) e ao próprio ano de aquisição (ano n), as médias dos *ranks* do grupo 1 e 2 diferem, variando entre 20,37 e 11,91 no ano n-1 e 20,00 e 13,81 no ano n. Essas diferenças indiciam que os grupos que contabilizam o *goodwill* no activo apresentam valores de resultados líquidos superiores em ambos os períodos considerados, relativamente aos grupos que contabilizam essas diferenças nos capitais próprios. O mesmo resultado é obtido através da observação dos parâmetros estatísticos (valores médios da variável nos dois períodos).

Trata-se de saber agora se essas diferenças são estatisticamente significativas, pelo que se realizou o teste de Mann-Whitney para aferir se essas duas amostras provêm de duas populações independentes, apresentando medidas de tendência central distintas, ou se de outro modo se pode presumir que existe homogeneidade de valores nos resultados líquidos apresentados pelos dois conjuntos.

Os resultados da prova de Mann-Whitney para o ano n-1 são³³³ ($U = 54,500$, $p = 0,008$), o que conduz à rejeição de H_0 , pois têm um valor $p = 0,008$, inferior ao nível de significância considerado, $\alpha = 0,05$, concluindo-se, com um grau de confiança de 95%, que as sociedades adquirentes adoptam diferentes métodos de contabilização do *goodwill* em função dos resultados consolidados gerados pelo grupo no ano anterior à operação de aquisição, sendo que os grupos com menores resultados líquidos consolidados tendem a registar o *goodwill* nos capitais próprios e os grupos com maiores resultados líquidos tendencialmente registam o *goodwill* no activo.

Para o ano de aquisição das partes de capital (ano n), a mesma estatística apresenta os seguintes valores na estatística de Mann-Whitney ($U = 85,000$ e $p = 0,068$), apontando para

³³³ Todavia, o teste de Kolmogorov-Smirnov apresenta um valor de 1,310, com um nível de $p = 0,065$, ligeiramente superior a 0,05, o que conduz à rejeição de H_0 , ainda que esse valor não se afaste muito do valor de referência escolhido ($\alpha = 0,05$). Esta diferença pode resultar do pequeno número de grupos que compõem a amostra, conduzindo a que o estatístico de Kolmogorov-Smirnov não consiga diferenciar completamente os dois grupos de empresas, ainda que este teste se mostre particularmente adequado para pequenas amostras.

a não rejeição de H_0 , pois o teste tem associado um valor de $p = 0,068$, ligeiramente superior ao nível de significância $\alpha = 0,05$, concluindo-se que o centro de localização das duas amostras não se diferenciam de forma estatisticamente significativa, não permitindo detectar diferenças entre as duas amostras correspondentes. Verifica-se, assim, que as sociedades adquirentes não condicionam o registo contabilístico do *goodwill*, no activo ou nos capitais próprios, em função dos resultados consolidados a obter pelo grupo no próprio ano da aquisição.

Facto curioso é que o método de contabilização das diferenças de consolidação acaba por ser condicionado pelos resultados consolidados que o grupo apresentou no ano anterior à operação de aquisição, sem o ser pelos resultados consolidados do próprio ano de aquisição, ainda que neste caso o valor da probabilidade de ocorrência seja muito próxima daquela que é aceitável do ponto de vista estatístico (95%) para um nível de significância teórico de 0,05. Todavia, parece ser muito mais relevante para a escolha do método de contabilização para o reconhecimento inicial do *goodwill* a situação anterior à ocorrência da operação do que o que se acaba por verificar no próprio ano em que se realizou a operação.

Hipótese 2: Método escolhido e os capitais próprios no ano anterior e no ano de aquisição

O método escolhido para o registo contabilístico da diferença de consolidação (activo capitais próprios) é condicionado pelo montante dos **capitais próprios** no ano anterior e no ano em que se realizou a aquisição das partes de capital.

Para aferir esta hipótese de trabalho utiliza-se novamente a prova estatística de Mann-Whitney, dado tratar-se de variáveis contínuas, mas cuja distribuição viola a hipótese da normalidade. Esta estatística pretende comparar o centro de localização das duas amostras independentes, como forma de detectar diferenças entre as duas populações correspondentes.

Capitais Próprios consolidados (Ano n-1 e n)	Frequências		Média		Média dos postos	
	Ano n-1	Ano n	Ano n-1	Ano n	Ano n-1	Ano n
No activo	15	17	150,46	146,18	20,90	21,03
Nos capitais próprios	16	16	13,28	16,70	11,41	12,72
Total	31	33	79,65	83,40		

Testes	Capitais Próprios consolidados	
	Ano n-1	Ano n
Mann-Whitney U	46,500	67,500
Wilcoxon W	182,500	203,500
Z	-2,906	-2,468
p (2)	0,004	0,014
p (1)	0,003	0,012

Quadro III.3.50: Capitais próprios no ano anterior e no ano de aquisição nas duas classes consideradas – frequências e testes

A média dos *ranks* do grupo 1 e 2 diferem, no ano n-1, entre 20,90 e 11,41 milhões de contos. No ano n, esses valores são 21,03 e 12,72 milhões de contos, o que indicia que, em ambos os períodos, os grupos que contabilizam as diferenças de consolidação no activo apresentam valores de capitais próprios superiores no ano anterior à realização da operação de aquisição e no ano da própria aquisição. O mesmo resultado é obtido através da observação das estatísticas paramétricas (valores médios da variável nos dois períodos). Trata-se agora de saber se essas diferenças são estatisticamente significativas, pelo que vamos realizar o teste de Mann-Whitney para aferir se essas duas amostras provêm de duas populações independentes. As hipóteses a analisar prendem-se com a igualdade das medidas de tendência central nas duas populações.

Mais uma vez, a utilização da estatística de Mann-Whitney, com os seguintes resultados ($U = 46,500$, $p = 0,003$) e ($U = 67,500$, $p = 0,012$)³³⁴, para o ano n-1 e ano n, respectivamente, conduz à rejeição de H_0 , pois os valores dos testes têm associados valores de $p = 0,004$ e $p = 0,014$, inferiores aos níveis de significância de referência neste estudo ($\alpha = 0,05$). Nesta circunstância aceita-se H_1 , assumindo-se que as sociedades adquirentes não têm comportamentos homogêneos, pois condicionam a escolha do método do registo contabilístico do *goodwill*, como activo ou nos capitais próprios, em função do montante de capitais próprios do grupo no ano anterior à aquisição e no próprio ano de aquisição.

Hipótese 3: Método escolhido e o activo líquido consolidado no ano anterior e no ano de aquisição

O método escolhido para o registo contabilístico da diferença de consolidação (activo não activo) pode ser condicionado pelo montante do **activo líquido consolidado** no ano anterior e no próprio ano de aquisição das partes de capital.

³³⁴ A utilização da estatística de Kolmogorov-Smirnov ($Z = 1,520$, $p = 0,020$) conduz também à rejeição de H_0 , pois tem um valor p inferior ao nível de significância aceite ($\alpha = 0,05$).

Activo (Ano n-1 e n)	Frequências		Média		Média dos postos	
	Ano n-1	Ano n	Ano n-1	Ano n	Ano n-1	Ano n
No activo	15	17	348,92	420,06	20,13	20,18
Nos capitais próprios	16	16	42,53	59,33	12,13	13,63
Total	31	33				

Testes	Activo consolidado	
	Ano n-1	Ano n
Mann-Whitney U	58,000	82,000
Wilcoxon W	194,000	218,000
Z	-2,451	-1,945
p (2)	0,014	0,052
p (1)	0,014	0,053

Quadro III.3.51: Activo líquido consolidado no ano anterior e no ano de aquisição nas duas classes consideradas – frequências e testes

Mais uma vez, o resultado do teste de Mann-Whitney³³⁵ para o ano anterior à aquisição ($U = 58,000$, $p = 0,014$) conduz à rejeição de H_0 para o caso do ano n-1, pois tem um valor de $p = 0,014$, inferior ao nível de significância considerado ($\alpha = 0,05$), o que leva à aceitação de H_1 , concluindo-se que as sociedades adquirentes condicionam o método do registo contabilístico do *goodwill*, no activo ou nos capitais próprios, em função do valor do activo líquido consolidado do grupo no ano anterior à aquisição.

Todavia, os resultados apresentados pela prova de Mann-Whitney para o ano n ($U = 82,000$, $p = 0,053$) conduzem à aceitação de H_0 , já que o valor de p é ligeiramente superior ao limite do nível de significância aceite como referência (0,05) concluindo-se que os centros de localização das duas amostras não se diferenciam de forma estatisticamente significativa, não permitindo detectar diferenças entre as duas amostras correspondentes.

Convém observar que valor de p associado ao teste está no limite para a rejeição de H_0 e o teste de Kolmogorov-Smirnov ($Z = 1,520$, $p = 0,020$), considerado mais adequado para pequenas amostras³³⁶, apresenta um valor de $p = 0,020$, inferior ao nível de significância $\alpha = 0,05$, conduzindo inequivocamente à rejeição de H_0 , com um nível de confiança de 95%, permitindo-nos aceitar que os grupos não financeiros condicionam o método do registo contabilístico do *goodwill*, no activo ou nos capitais próprios, em função do volume de activos líquidos consolidados que o grupo pretende atingir no próprio ano da aquisição.

Conclui-se, assim, que as sociedades adquirentes estão no limite entre a aceitação e a rejeição da hipótese nula, podendo condicionar ou não o registo contabilístico do *goodwill*, no activo ou nos capitais próprios, em função dos activos consolidados a divulgar no ano

³³⁵ A utilização da estatística de Kolmogorov-Smirnov ($Z = 1,669$, $p = 0,008$) e ($Z = 1,520$, $p = 0,020$) conduz, também, em ambos os casos à rejeição de H_0 , pois os testes têm associados valores de p inferiores aos níveis de significância ($\alpha = 0,05$).

³³⁶ Segundo Siegel (1975: 155) a prova de Kolmogorov-Smirnov é ligeiramente mais eficiente para pequenas amostras do que o teste de Mann-Whitney.

da aquisição, em função da prova estatística seleccionada, pelo que se deve ser cauteloso nas conclusões a retirar.

Para corroborar as conclusões anteriormente avançadas realizou-se a análise das correlações de Spearman³³⁷, de modo a verificar se existe alguma associação entre o método de registo escolhido para a contabilização das diferenças de consolidação positivas (como imobilizado incorpóreo ou nos capitais próprios) e a dimensão dos grupos³³⁸. Pretende, por isso, testar-se se o registo contabilístico do *goodwill* positivo está positivamente correlacionado com a dimensão dos grupos³³⁹.

Variáveis	Testes	Activo versus capitais próprios	Activo total do ano n	Volume de negócios do ano n	Nº trabalhadores do ano n	Activo total do ano n-1	Volume de negócios do ano n-1	Nº trabalhadores do ano n-1
Activo versus capitais próprios	<i>Rho</i> p n	1,000 , 33						
Activo total do ano n	<i>Rho</i> p n	-0,344 0,050* 33	1,000 , 33					
Volume de negócios do ano n	<i>Rho</i> p n	-0,476 0,007** 31	0,890 0,000** 31	1,000 , 31				
Nº trabalhadores do ano n	<i>Rho</i> p n	-0,489 0,006** 30	0,851 0,000** 30	0,954 0,000** 30	1,000 , 30			
Activo total do ano n-1	<i>Rho</i> p n	-0,447 0,012* 31	0,962 0,000** 31	0,936 0,000** 31	0,886 0,000** 30	1,000 , 31		
Volume de negócios do ano n-1	<i>Rho</i> p n	-0,369 0,034* 33	0,916 0,000** 33	0,964 0,000** 31	0,911 0,000** 30	0,931 0,000** 31	1,000 , 33	
Nº trabalhadores do ano n-1	<i>Rho</i> p n	-0,433 0,013* 32	0,825 0,000** 32	0,854 0,000** 31	0,947 0,000** 30	0,841 0,000** 31	0,854 0,000** 32	1,000 , 32

Quadro III.3.52: Coeficientes de correlação de Spearman entre o método de contabilização e vários indicadores financeiros

Da análise do quadro das correlações verifica-se existir uma correlação negativa entre a forma de contabilização da diferença de consolidação (no activo e nos capitais próprios) e

³³⁷ Dada a natureza das variáveis em análise e a violação da normalidade, utilizou-se o coeficiente de correlação de Spearman.

³³⁸ Lourenço (2002: 357) utilizou como indicador de dimensão dos grupos a capitalização bolsista e como indicadores da situação económica e financeira adoptou os seguintes: rendibilidade dos capitais próprios (resultado líquido consolidado/capitais próprios consolidados), rendibilidade do activo (resultado operacional/activo), autonomia financeira (capitais próprios/activo total) e valor de mercado/valor contabilístico.

³³⁹ Poderia proceder-se à distribuição das empresas por classes de dimensão: activos, volume de negócios e número de trabalhadores. Seguidamente, utilizar-se-ia o teste do *ratio* da verosimilhança para a distribuição por classes de dimensão, partindo da hipótese H_0 , que prevê a igualdade da distribuição. Todavia, os resultados dessas *démarchés* vieram a confirmar os resultados apresentados.

os indicadores de dimensão (activo, volume de negócios e número de trabalhadores) dos grupos, nos dois períodos de referência considerados (ano n-1 e ano n). Logo, pode concluir-se que os grupos não financeiros portugueses com maiores dimensões tendem a registar o *goodwill* no activo, de acordo com a legislação contabilística em vigor, contrariamente aos grupos de menor dimensão que optam por registar, com maior frequência, as diferenças de consolidação nos capitais próprios.

Os valores de p associados aos testes sobre as correlações são em todos os casos inferiores a 0,05³⁴⁰, concluindo-se que a correlação entre as variáveis dimensão (activo, volume de negócios e número de trabalhadores) e a sua forma de contabilização no activo ou nos capitais próprios é estatisticamente significativa. Poderá inferir-se que quanto maior for o valor do *goodwill*, maior a tendência para o registar no activo (nível 1), enquanto valores mais baixos na variável *goodwill* conduzem a uma tendência para o registo desta variável nos capitais próprios (nível 2).

Logo, conclui-se que o registo contabilístico do *goodwill* positivo como imobilizado incorpóreo ou nos capitais próprios está negativamente correlacionado com a dimensão dos grupos³⁴¹ e, por isso, os grupos com maiores volumes de activos líquidos consolidados, negócios consolidados e número de trabalhadores optam por registar as diferenças de consolidação no activo.

Recorremos, seguidamente, à análise de três indicadores – *Goodwill/Activo*, *Goodwill/Capitais Próprios* e, por último, *Capitais Próprios/Activo* – que se afirmam fundamentais para avaliar a relevância do método de contabilização do *goodwill* em termos de indicadores de situação patrimonial e financeira dos grupos, para testar se, verdadeiramente, os grupos que registam as diferenças de consolidação nos capitais próprios e os que as registam no activo constituem efectivamente dois grupos distintos na população, relativamente à sua situação financeira e económica avaliada por esses indicadores.

Os valores dos testes para a comparação de média das duas amostras independentes não permitem distinguir as duas amostras no que respeita ao centro de localização, quanto

³⁴⁰ A correlação entre a diferença de consolidação registada no activo ou nos capitais próprios e o activo do ano n encontra-se no limite da significância, pois $p = 0,05$, que é igual ao nível de significância escolhido ($\alpha = 0,05$).

³⁴¹ Poderia proceder-se, à semelhança do que se referiu na penúltima nota, à distribuição das empresas por classes de dimensão: activos, volume de negócios e número de trabalhadores. Seguidamente, utilizar-se-ia o teste do *ratio* da verosimilhança para a distribuição por classes de dimensão, partindo da hipótese H_0 , que prevê a igualdade da distribuição.

se toma como referência os seguintes indicadores: Capitais Próprios/Activo, *Goodwill*/Capitais Próprios e, por último, *Goodwill*/Activo.

Proceder-se-á, por isso, a uma análise residual, no sentido de aferir se os valores extremos das observações variam consoante o método de contabilizar as diferenças de consolidação, permitindo distinguir esses dois conjuntos em função do valor assumido pelo indicador.

Os períodos de referência para esta análise são o ano que antecedeu a compra da participação (ano n-1) e o próprio ano em que se realizou essa operação (ano n).

Hipótese 4: Método escolhido e o *ratio* Capitais Próprios/Activo no ano anterior e no ano de aquisição

O objectivo a atingir é comparar os casos extremos no sentido de avaliar se os grupos económicos que apresentam os maiores valores comparativamente com os que apresentam os menores valores no indicador **Capital Próprio/Activo** se distinguem no comportamento que adoptam na contabilização da diferença de consolidação, sendo certo que se prova que os que se situam entre esses dois intervalos não se distinguem significativamente uns dos outros no método adoptado para a contabilização dessa diferença. Iremos, por isso, a partir da amostra, criar dois sub-grupos³⁴² para cada um dos anos de referência. No ano n-1 os sub-grupos a criar têm como referência os seguintes valores:

Sub-grupo 1 – média + desvio padrão ($0,3687 + 0,18550 = 0,55420$)

Sub-grupo 2 – média – desvio padrão ($0,3687 - 0,18550 = 0,1832$).

Relativamente ao ano de aquisição da participação de capital, e usando a mesma partição da amostra que no caso anterior, surgem os dois sub-grupos seguintes:

Sub-grupo 1 – média + desvio padrão ($0,3261 + 0,16027 = 0,48637$)

Sub-grupo 2 – média – desvio padrão ($0,3261 - 0,16027 = 0,16583$)

Abandonamos assim o centro da distribuição onde se localizam 50% dos casos em estudo. Embora correndo o risco de termos um pequeno número de casos em cada uma das

³⁴² A criação dos sub-grupos com base nos percentis (abaixo do percentil 25 e acima do percentil 75) não permite distinguir os grupos, pois não se aceita que os dois sub-grupos assumam comportamentos distintos para o registo contabilístico do *goodwill* em função do valor apresentado pelo indicador ($\chi^2 = 2,082$, $p = 0,149$) e Coeficiente de Contingência ($C = 0,330$, $p = 0,149$) para o ano n-1 e ($\chi^2 = 2,286$, $p = 0,131$) e Coeficiente de Contingência ($C = 0,354$, $p = 0,131$) para o ano n.

variáveis em análise, consideramos importante esta análise residual, baseada nos valores extremos (os grupos com maiores e menores valores no indicador).

Ao analisar, no ano anterior à aquisição, os sub-grupos com menores valores no *ratio* (grupo 1) e os sub-grupos com os maiores valores do *ratio*, podemos ver que os grupos com menores valores, que são dois, registam a diferença de consolidação nos capitais próprios. Dos maiores grupos económicos avaliados pelo valor que obtêm neste *ratio*, no total de seis, 67% registam essa diferença no activo, de acordo com o disposto no normativo contabilístico, e 33% registam-nas nos capitais próprios, contrariamente às orientações contabilísticas previstas na lei.

No ano de aquisição (ano n) relativamente aos sub-grupos com menores valores no *ratio* (grupo 1) e os sub-grupos com os maiores valores no *ratio* (grupo 2), podemos ver que os grupos com menores valores, que são quatro, registam a diferença de consolidação nos capitais próprios. Os maiores grupos económicos avaliados pelo valor que obtêm neste *ratio* registam, por excelência, essa diferença no activo, pois das cinco maiores entidades, quatro (80%) optam por registar essa diferença de acordo com o disposto no normativo contabilístico, ou seja, no activo. Apenas um destes grupos maiores não regista essa diferença no activo, incluindo-a nos capitais próprios, contrariamente às orientações contabilísticas previstas na lei.

		Classes do Cp/Activo (média + desvio padrão)				Total	
		Ano n-1		Ano n		Ano n-1	Ano n
		1	2	1	2		
Métodos de contabilização	Activo	0	4	0	4	4	4
	Capitais próprios	2	2	4	1	4	5
Total		2	6	4	5	8	9

Quadro III.3.53: Tabela de dupla entrada – classes do Cp/activo com base na média + dp no ano anterior e no ano de aquisição e o método de contabilização: activo (1) e capitais próprios (2)

Relativamente ao ano n-1, conclui-se que o contraste na distribuição não é significativo, conforme se pode comprovar pela igualdade da distribuição, que não se assume estatisticamente significativa ($\chi^2 = 2,667$, $p = 0,102$), conduzindo à aceitação de H_0 , pois $p > 0,05$, pelo que não se rejeita que o valor do indicador no ano anterior à aquisição seja independente do método de contabilização a adoptar no ano de aquisição para o *goodwill*. A correcção de continuidade de Yates e o teste de Fisher atingem, também, valores que corroboram as conclusões obtidas no teste do qui-quadrado. Já no que respeita ao ano n, conclui-se que a diferente distribuição dos sub-grupos em função do método adoptado para a contabilização é estatisticamente significativa ($\chi^2 = 5,760$, $p = 0,016$),

conduzindo à rejeição de H_0 , pois $p < \alpha$, permitindo concluir pela dependência entre o valor do indicador e a forma de contabilização adoptada. Todavia, o teste da correcção de continuidade de Yates aconselha alguma prudência nas conclusões retiradas a partir do teste do qui-quadrado, já que atinge um valor de $p = 0,085$, ligeiramente superior ao nível de significância considerado ($\alpha = 0,05$). O teste de Fisher aponta no sentido dos resultados obtidos através do teste do qui-quadrado, pois apresenta um nível de significância de 0,048, permitindo rejeitar a hipótese nula da independência entre os dois acontecimentos. Esta discrepância pode ser justificada pelo reduzido número de casos, o que condiciona a potência dos testes.

	Valor		p^{343}	
	Ano n-1	Ano n	Ano n-1	Ano n
Teste do qui-quadrado (χ^2) de Pearson ³⁴⁴	2,667	5,760	0,102	0,0016
Correcção de continuidade de Yates	0,667	2,976	0,414	0,085
Teste de Fisher			0,429	0,048
Coefficiente de contingência (C)	0,500	0,625	0,102	0,016
Nº de casos	8	9		

Quadro III.3.54: Testes do qui-quadrado e coeficiente de contingência

A associação entre as variáveis, no ano n-1, traduz-se num coeficiente de contingência médio, que não se revela significativo ($C = 0,500$, $p = 0,102$). No ano n, no entanto, a associação entre as variáveis traduz-se num coeficiente de contingência elevado e que se revela significativo ($C = 0,625$, $p = 0,016$). Logo, poder-se-á afirmar que o contraste na distribuição é significativo para este último período.

Em síntese, o crescimento da relação capital próprio/activo conduz a uma tendência para registar o *goodwill* positivo no Activo Imobilizado Incorpóreo, ainda que esta conclusão tenha que ser entendida num quadro de prudência dado o reduzido número de casos em análise.

Hipótese 5: Método escolhido e o *ratio Goodwill/Activo* no ano anterior e no ano de aquisição

A hipótese a testar neste caso é no sentido de confirmar se quanto maiores os valores dos indicadores ***Goodwill/Activo*** maior a tendência para registar o *goodwill* positivo nos capitais próprios (para o ano da compra e para o ano anterior à compra).

³⁴³ Os graus de liberdades para todos os testes é 1, pois $K = 2$.

³⁴⁴ Quando o grau de liberdade é apenas 1, isto é, quando $K = 2$ cada frequência esperada não deve ser inferior a 5. Ver Siegel (1975: 50 e 51).

Mais uma vez, comparam-se os casos extremos, no sentido de avaliar se os grupos económicos que apresentam os maiores valores em relação aos que apresentam os menores valores no indicador *Goodwill/Activo* se distinguem no comportamento que adoptam na contabilização da diferença de consolidação, sendo certo que se prova que os que se situam entre esses dois intervalos não se distinguem significativamente uns dos outros no método adoptado para essa contabilização. Iremos, por isso, a partir da amostra criar dois sub-grupos³⁴⁵ para cada um dos anos de referência. Os sub-grupos a criar têm como referência agora os percentis 25 e 75, dado que a utilização do critério anterior (média e desvio-padrão) conduzia à existência de sub-grupos com valores negativos que não correspondem a casos observados na amostra. Optou-se, assim, por utilizar os casos abaixo do percentil 25 e os casos acima do percentil 75. Logo os sub-grupos a criar são para o ano n-1:

Sub-grupo 1 – abaixo do percentil 25 : 0,0022

Sub-grupo 2 – acima do percentil 75: 0,0535.

Relativamente ao ano de aquisição da participação de capital, e usando a mesma partição da amostra que no caso anterior, surgem os dois sub-grupos seguintes:

Sub-grupo 1 – abaixo do percentil 25 : 0,0023

Sub-grupo 2 – acima do percentil 75: 0,0375.

Abandonamos, mais uma vez, o centro da distribuição onde se localizam 50% dos casos em estudo. Também, neste caso, se corre o risco de contarmos com um pequeno número de casos em cada uma das variáveis em análise. No entanto, consideramos importante esta análise residual, baseada nos valores extremos (os grupos com maiores e menores valores no indicador).

Ao analisar a tabela relativa ao ano anterior à aquisição, no que respeita aos sub-grupos com menores valores no *ratio* (grupo 1) e aos sub-grupos com os maiores valores do *ratio*, podemos ver que os grupos com menores valores do *ratio* são dez, dos quais 60% registam a diferença de consolidação nos capitais próprios. Os maiores grupos económicos avaliados pelo valor que obtêm neste *ratio*, no total de seis, 67% registam essa diferença no activo, enquanto 33% registam o *goodwill* nos capitais próprios.

³⁴⁵ A criação dos sub-grupos com base nas médias e desvio-padrões percentis (abaixo do percentil 25 e acima do percentil 75) não permite distinguir os grupos, pois não se aceita que os dois sub-grupos sejam distintos nas suas medidas de tendência central.

No ano de aquisição (ano n), os grupos com menores valores no *ratio* (grupo 1) são onze, dos quais 64% registam a diferença de consolidação nos capitais próprios. Os maiores grupos económicos avaliados pelo valor que obtêm neste *ratio* registam, por excelência, essa diferença no activo, pois das cinco maiores entidades, quatro (80%) optam por registar essa diferença de acordo com o disposto no normativo contabilístico, ou seja, no activo. Apenas um destes grupos maiores contraria as orientações contabilísticas previstas na lei contabilística.

		Classes do <i>Goodwill</i> /Activo (percentil 25 e 75)				Total	
		n-1		n		n-1	n
		1	2	1	2		
Métodos de contabilização	Activo	4	4	4	4	8	8
	Capitais próprios	6	2	7	1	8	8
Total		10	6	11	5	16	16

Quadro III.3.55: Tabela de dupla entrada – classes do *Goodwill*/Activo, no ano n e ano n-1, com base nos percentis 25 e 75 e o método de contabilização do *goodwill*

Perante as frequências antes apresentadas, fácil é concluir que os grupos não se distinguirão pelos diferentes procedimentos contabilísticos que adoptam para a contabilização do *goodwill*. Todavia, iremos realizar os testes do qui-quadrado de Pearson, o Coeficiente de Correção Yates e, ainda, o teste de Fisher para corroborar a nossa intuição.

	Valor		p	
	Ano n-1	Ano n	Ano n-1	Ano n
Teste do qui-quadrado (χ^2) de Pearson	1,067	2,618	0,302	0,106
Correção de continuidade de Yates	0,267	1,164	0,606	0,281
Teste de Fisher			0,608	0,282
Coeficiente de Contingência (C)	0,250	0,375	0,302	0,106
Nº de casos	16	16		

Quadro III.3.56: Testes do qui-quadrado e coeficiente de contingência

Relativamente ao ano de aquisição, não se prova que a diferente distribuição seja estatisticamente significativa ($\chi^2 = 2,618$, $p = 0,106$). A associação entre as variáveis traduz-se num coeficiente de contingência reduzido e que não se revela significativo ($C = 0,375$, $p = 0,106$). Logo, poderá afirmar-se que o contraste na distribuição não é significativo.

Iguais conclusões são obtidas quando o ano de referência é o ano anterior à aquisição, pois os valores do teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 1,067$, $p = 0,302$) conduzem à aceitação de

H_0 , e o coeficiente de contingência ($C = 0,250$, $p = 0,302$). Logo, poderemos afirmar que o contraste na distribuição não é significativo.

Em ambos os casos pode inferir-se, com um grau de confiança de 95%, que os grupos que se localizam nos intervalos definidos não distinguem as suas preferências de contabilização pelos valores apresentados por este indicador, ainda que, mais uma vez, se afirme que esta conclusão deve ser ponderada num quadro de prudência, dado o reduzido número de casos em análise.

Hipótese 6: Método escolhido e o *ratio Goodwill/Capitais próprios* consolidado no ano anterior e no ano de aquisição

A nossa hipótese é que quanto maior (menor) o valor deste indicador ***Goodwill/Capitais Próprios*** maior a tendência para registar o *goodwill* positivo no Activo Imobilizado Incorpóreo (capitais próprios).

Mais uma vez, o objectivo a atingir é comparar os casos extremos, no sentido de avaliar se os grupos económicos que apresentam os maiores valores em relação aos que apresentam os menores valores no indicador *Goodwill/Capitais próprios* se distinguem no comportamento que adoptam na contabilização da diferença de consolidação, sendo certo que se prova que os que se situam entre esses dois intervalos não se distinguem significativamente uns dos outros no método adoptado para essa contabilização. Os sub-grupos a constituir são, à semelhança da lógica apresentada nas duas hipóteses anteriores, os seguintes, relativamente ao ano n-1:

Sub-grupo 1 – abaixo do percentil 25 : 0,0087

Sub-grupo 2 – acima do percentil 75: 0,1051.

Para o ano de aquisição da participação de capital, e usando a mesma partição da amostra que no caso anterior, surgem os dois sub-grupos seguintes:

Sub-grupo 1 – abaixo do percentil 25 : 0,0067

Sub-grupo 2 – acima do percentil 75: 0,1243.

Os resultados apresentados na tabela de dupla entrada permite afirmar que, tanto no ano anterior como no próprio ano de aquisição, há uma quase semelhança na distribuição entre grupos com menores valores do *ratio* (grupo 1) e os grupos com os maiores valores (grupo 2) relativamente ao método que adoptam para registar o *goodwill*.

		Classes <i>Goodwill</i> /Capitais Próprios (percentil 25 e 75)				Total	
		n-1		n		n-1	n
		1	2	1	2		
Métodos de contabilização	Activo	4	3	4	5	7	9
	Capitais próprios	4	4	4	3	8	7
Total		8	7	8	8	15	16

Quadro III.3.57: Tabela de dupla entrada – classes do *Goodwill*/Capitais Próprios, no ano n e ano n-1, com base nos percentis 25 e 75 e o método de contabilização do *goodwill*

Perante os resultados apresentados no quadro anterior, pensamos não se justificar qualquer inferência estatística, pois há uma quase igualdade nas distribuições consideradas. Todavia, apresentamos de seguida os resultados sumários dos testes e do coeficiente de contingência. Relativamente ao ano de aquisição, não se prova que a diferente distribuição seja estatisticamente significativa, pois os valores do qui-quadrado de Pearson ($\chi^2 = 0,254$, $p = 0,614$), do Coeficiente de Correção Yates ($Y = 0,000$, $p = 1,000$) e, ainda, do teste de Fisher ($\alpha(2) = 1,000$ e $\alpha(1) = 0,500$) corroboraram a nossa quase certeza. A associação entre as variáveis traduz-se num coeficiente de contingência reduzido e que não se revela significativo ($C = 0,071$, $p = 0,782$). Logo, poderá afirmar-se que o contraste na distribuição não é significativo.

Iguais conclusões são obtidas quando o ano de referência é o ano anterior à aquisição, pois os valores do teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 0,254$, $p = 0,614$) conduzem à aceitação de H_0 . Os resultados dos outros estatísticos são em tudo semelhantes aos apresentados para o ano n-1. O coeficiente de contingência atinge os seguintes valores: ($C = 0,125$, $p = 0,614$). Logo, podemos concluir que o contraste na distribuição também não é significativo.

Em ambos os casos, pode inferir-se, com um grau de confiança de 95%, que os grupos que se localizam nos intervalos definidos não determinam as suas preferências de contabilização pelos valores apresentados por este indicador, ainda que, mais uma vez, esta conclusão deva ser ponderada num quadro de prudência, dado o reduzido número de casos em análise.

3.4.4 – Eventuais consequências na informação consolidada resultantes da utilização de diferentes métodos de contabilização para registar as diferenças de consolidação (*goodwill* positivo)

O objectivo desta parte do trabalho centra-se na tentativa de verificação empírica de que os grupos de sociedades podem exibir comportamentos diferentes em vários

indicadores de desempenho económico e financeiro derivados da aplicação de diferentes métodos para a contabilização do *goodwill*.

À partida, a prática diferenciada dos grupos, entre 1994 e 1998, pode revelar que a eleição do método contabilístico para registar as diferenças de consolidação tem em conta objectivos, previamente definidos pelos grupos, que pouco têm a ver com o que era exigido nas normas contabilísticas em vigor, já que nas normas nacionais se admite apenas um método de contabilização para essa grandeza. Portanto, podemos pressupor que a aplicação de diferentes métodos, mesmo que alguns não constem das normas contabilísticas, esteja relacionada com motivações estranhas à área contabilística (respeito dos requisitos normativos), podendo, antes ser determinada pelos interesses dos responsáveis na prestação de informação contabilística, que se revele mais adequada aos seus objectivos.

Nesse sentido, pretendeu avaliar-se se os grupos que utilizam uma das alternativas de contabilização (capitalização *versus* abate) apresentaram diferenças estatisticamente significativas na situação patrimonial, financeira e nos resultados divulgados pelo grupo, já que esses comportamentos podem ter sérios reflexos na qualidade da informação divulgada aos seus diferentes utentes e, logo, eventuais repercussões nas decisões, que a partir dessa informação os referidos utilizadores tomam.

Para avaliar esta situação, iremos testar três hipóteses, utilizando a estatística não paramétrica de Mann-Whitney³⁴⁶, para aferir se os dois conjuntos independentes apresentam medidas de tendência central suficientemente distintas, que permitam confirmar o seu comportamentos diferenciado.

Hipótese 1: A estrutura patrimonial do grupo vem afectada pelo método de registo contabilístico adoptado para o *goodwill* positivo

Considera-se, para este efeito, que os grupos que estão patrimonialmente equilibrados³⁴⁷, apresentam uma autonomia financeira, avaliada pela relação capitais próprios/activo líquido superior a 25%, em cada ano considerado.

Curiosamente na amostra considerada contam-se vinte grupos que apresentam esse indicador com valores superiores ou iguais a 25%, dez pertencem ao conjunto de grupos que regista o *goodwill* no activo e os outros dez pertencem aos grupos que abatem o

³⁴⁶ Utiliza-se este teste não paramétrico porque a generalidade das variáveis têm distribuições que violam a normalidade.

³⁴⁷ A consideração deste indicador para avaliar a situação patrimonial revela-se polémica, todavia pretendemos apenas avaliar a situação global, sem ponderar os eventuais conflitos que podem estar subjacentes à utilização deste ou outros indicadores para medir o equilíbrio patrimonial do grupo.

goodwill aos capitais próprios. Esta situação ímpar conduz a que não seja necessário realizar qualquer teste para aferir que os grupos não se distinguem pelas medidas de tendência central apresentadas nesta variável.

Hipótese 2: A situação financeira do grupo vem afectada pelo método de registo contabilístico adoptado para o *goodwill* positivo.

Vamos aferir o equilíbrio dessa situação financeira pelos três *ratios* seguintes³⁴⁸: Capitais Próprios/Capitais Alheios (Cp/Ca)³⁴⁹, Capital Próprio/Activo Líquido (Cp/A) e Capitais Alheios/Activo Líquido. (Ca/A).

Métodos de contabilização	Nº	Média	Média dos postos
Activo	17	0,7647	18,38
Capitais Próprios	16	0,5188	15,53
Total	31	0,6455	

Testes	Cp/Ca
Mann-Whitney U	112,500
Wilcoxon W	248,500
Z	-0,847
p (2)	0,397
p (1)	0,402

Quadro III.3.58: Cp/Ca nas duas classes consideradas, em função do método de contabilização utilizado – frequências e teste

Métodos de contabilização	Nº	Média	Média dos postos
Activo	17	0,3576	18,68
Capitais Próprios	16	0,2925	15,22
Total	33	0,3261	

Testes	CP/A
Mann-Whitney U	107,500
Wilcoxon W	243,500
Z	-1,027
p (2)	0,304
p (1)	0,309

Quadro III.3.59: Cp/Activo nas duas classes consideradas, em função do método de contabilização utilizado – frequências e teste

Métodos de contabilização	Nº	Média	Média dos postos
Activo	17	0,6013	15,71
Capitais Próprios	16	0,6591	18,38
Total	33	0,6294	

Testes	Ca/A
Mann-Whitney U	114,000
Wilcoxon W	267,000
Z	-0,792
p (2)	0,428
p (1)	0,444

Quadro III.3.60: O rácio Ca/A nas duas classes consideradas, em função do método de contabilização utilizado – frequências e teste

³⁴⁸ A escolha destes *ratios* revela-se altamente discutível e apenas os usaremos por facilidades de análise. Abundam, no entanto, estudos na área financeira que problematizam esta questão. Contudo, não é este o nosso âmbito de estudo e iremos abandonar toda a problemática que envolve a escolha dos melhores indicadores para avaliar a situação financeira da empresa.

³⁴⁹ Apesar de o capital alheio total poder vir afectado por endividamento de curto prazo, o que, à partida, se pressupõe resultar de decisões operacionais, este indicador reflecte de forma adequada as decisões financeiras com carácter estrutural. Dada a natureza do estudo em questão, pensamos que as conclusões não serão substancialmente diferentes do que o seriam para o caso de utilizarmos apenas o passivo de médio e longo prazo.

Também relativamente à situação financeira, os três indicadores seleccionados têm valores nas médias dos *ranks* bastante próximos, e até nas médias paramétricas, o que indicia, mais uma vez, que as duas populações independentes (grupos que registam no activo e grupos que registam nos capitais próprios) não se distinguem nos valores de tendência central apresentados nos indicadores de avaliação da situação financeira dos grupos. Os valores do teste de Mann-Whitney vêm, exactamente, comprovar esta intuição, conforme se pode observar pelos valores apresentados nos Quadros III.3.58 a III.3.60, aceitando-se a hipótese nula em todas as situações, conduzindo a aceitar a igualdade de comportamentos nos dois grupos na população, ou seja que os grupos não se distinguem pelas variáveis caracterizadoras da situação financeira.

Consequentemente, os dois tipos de classes não vêm reflectidos quaisquer impactos nesses indicadores resultantes da aplicação dos diferentes métodos de contabilização utilizados.

Hipótese 3: A rendibilidade apresentada pelos grupos em cada ano é afectada pelo método de registo contabilístico adoptado para o *goodwill*.

Avalia-se esta situação através dos seguintes indicadores³⁵⁰: Resultados Líquidos/Capitais Próprios (RL/CP), Resultados Líquidos/Activo (RL/A) e Resultados Líquidos/Volume de negócios (RL/V)³⁵¹.

Métodos de contabilização	Nº	Média	Média dos postos
Activo	15	5,6130	15,67
Capitais Próprios	15	4,4003	15,33
Total	31	5,0067	

Testes	RL/V
Mann-Whitney U	110,000
Wilcoxon W	230,000
Z	-0,104
p (2)	0,917
p (1)	0,935

Quadro III.3.61: RL/V nas duas classes consideradas, em função do método de contabilização utilizado – frequências e teste

³⁵⁰ Mais uma vez, se pode referir que a utilização destes indicadores pode não ser pacífica.

³⁵¹ Neste caso, devia ter-se utilizado um indicador que ponderasse os resultados operacionais com o volume de negócios para obtermos a rendibilidade de exploração. Todavia, quando definimos as classes de análise para recolha dos dados dos relatórios e contas consolidados não considerámos os valores dessa variável, contudo, dada a natureza do estudo que estamos a desenvolver consideramos não ser muito desadequado utilizar o resultado líquido como uma *proxy* do resultado operacional.

	Nº	Média	Média dos postos
Activo	17	8,0173	16,62
Capitais Próprios	16	3,4004	17,41
Total	33	5,7788	

Testes	RL/Cp
Mann-Whitney U	129,500
Wilcoxon W	282,500
Z	-0,234
p (2)	0,815
p (1)	0,817

Quadro III.3.62: RL/Cp nas duas classes consideradas, em função do método de contabilização utilizado – frequências e teste

Métodos de contabilização	Nº	Média	Média dos postos
Activo	17	2,2667	16,22
Capitais Próprios	16	2,5923	17,94
Total	33	2,4246	

Testes	RL/A
Mann-Whitney U	121,000
Wilcoxon W	274,000
Z	-0,540
p (2)	0,589
p (1)	0,606

Quadro III.3.63: RL/A nas duas classes consideradas, em função do método de contabilização utilizado – frequências e teste

Os três indicadores considerados têm valores nas médias dos *ranks* bastante próximos, o que indicia que as duas populações independentes (grupos que registam no activo e grupos que registam nos capitais próprios) não se distinguem nos valores de tendência central apresentados nos indicadores de rendibilidade seleccionados. Os valores do teste de Mann-Whitney vêm comprovar esta ideia, conforme se pode observar pelos resultados apresentados nos Quadros III.3.61 a III.3.63, aceitando-se a hipótese nula em todas as situações. Podemos, assim, aceitar a igualdade de comportamentos nos dois grupos na população, ou seja, os grupos não se distinguem pelas variáveis de rendibilidade consideradas.

Consequentemente, os dois tipos de classes não vêm reflectidos quaisquer impactos nesses indicadores resultantes da utilização dos diferentes métodos de contabilização.

O nosso conjunto de hipóteses de investigação não veio a ser confirmado em nenhum dos casos anteriormente apresentados. Nenhuma destas distribuições atinge diferenças que sejam consideradas estatisticamente diferentes, pelo que concluímos que a contabilização através desses dois métodos não tem reflexos na situação patrimonial e financeira e nos resultados. Todavia, os resultados têm que ser interpretados com muitas cautelas. Primeiro, o número de casos, pode ser demasiado reduzido para que as diferenças se apresentem estatisticamente distintas. Segundo, o valor das diferenças de aquisição (diferenças de consolidação) geradas nas operações em análise é de pequena monta, podendo não vir a ter

reflexos nos valores agregados dos grupos. A investigação nesta área necessita de ser aprofundada, podendo vir a ser confirmados ou não estes resultados para amostras maiores.

No entanto, e apesar dos resultados antes apresentados, concordamos com Nobes (1992: 143 e 144) que entende que “a razão para a escolha de várias práticas é que os vários gestores enfrentam diferentes circunstâncias nos seus grupos, nomeadamente o valor das reservas, os montantes de *goodwill*, o nível dos resultados, a vulnerabilidade de OPA hostis, etc. Consequentemente, várias práticas são adequadas para gestores de grupo diferentes, na medida em que tentam apresentar os seus relatórios e contas tão favoráveis quanto possível (...) os gestores desejam geralmente maximizar os resultados divulgados e a rendibilidade dos activos devido à sua percepção dos efeitos favoráveis esta maximização terá no preço das acções e nas suas compensações e reputação”.

Em síntese, e no que respeita aos procedimentos contabilísticos, podemos concluir que existe uma forte dispersão de práticas nos grupos da amostra, no que respeita quer à informação divulgada, quer à própria qualidade dessa informação, sendo que algumas das práticas adoptadas nem sempre são enquadráveis nos estreitos limites das normas em vigor. Uma das razões que pode induzir a estes procedimentos tem a ver com a própria natureza das orientações previstas no quadro normativo português, que são em alguns casos pouco claras, chegando mesmo a contrariar-se, além se serem em muitos casos insuficientes, induzindo a confusões que não facilitam o alcance do objectivo que é a da imagem fiel e apropriada, tendo fortes implicações negativas na relevância, fiabilidade e comparabilidade da informação divulgada nas DFC.

CAPÍTULO 4

DISCUSSÃO E ANÁLISE DOS RELATÓRIOS E CONTAS NAS VERTENTES EM ESTUDO

4.1 – Discussão e análise do tratamento contabilístico das diferenças de consolidação divulgadas nos relatórios e contas consolidados dos grupos da população

Ao longo do presente capítulo, procurou-se conhecer, de forma tão completa quanto possível, as características do nosso universo relativamente ao reconhecimento inicial das diferenças de consolidação, métodos de contabilização adoptados, tratamento contabilísticos nos anos subsequentes ao seu reconhecimento inicial, além de outras particularidades relacionadas com esse agregado; para tal, fizeram-se indagações sobre todas as entidades constituintes do universo. Realizou-se a pesquisa das informações necessárias directamente dos relatórios e contas consolidados³⁵² divulgados por todos os grupos da população em análise, no sentido de aferir as práticas adoptadas no registo contabilístico das diferenças de consolidação surgidas numa operação de concentração empresarial concretizada através da aquisição de partes de capital em filiais e associadas, em condições tais que implicaram a obrigatoriedade de serem integradas pela primeira vez nas contas do grupo³⁵³.

Esta análise visava dois objectivos principais. Primeiro, conhecer os procedimentos efectivamente utilizados pelos grupos da população na elaboração das suas DFC, para avaliar em que medida essas práticas correntes utilizadas pelos grupos portugueses cumpriam os requisitos exigidos na legislação contabilística nacional. Deste modo, poderíamos aferir a utilidade da informação prestada nesses documentos de síntese, tendo em conta o principal objectivo que essas DFC devem proporcionar³⁵⁴. O segundo objectivo era reforçar a confiança nos resultados obtidos nas respostas aos questionários particularmente, nas respostas obtidas no questionário da contabilização.

Dadas as características das sociedades que compõem a população – sociedades anónimas com as acções admitidas à cotação na BVL, que encabeçam grupos de sociedades obrigados por lei à consolidação de contas – seria de esperar que as DFC dessas entidades representassem de forma apropriada a sua situação financeira, as suas alterações

³⁵² Utilizou-se, essencialmente, as informações constantes das notas do ABDRC e, subsidiariamente, alguns dados retirados do balanço consolidado e da demonstração dos resultados consolidados.

³⁵³ Todo um conjunto muito lato de outros procedimentos relacionados com as contas consolidadas foi abandonado, dada a extensão que uma análise deste tipo envolveria. Retivemos, apenas, os aspectos relacionados com o *core* do estudo que pretendíamos desenvolver, e que se prendia com o tratamento contabilístico das diferenças de consolidação. Para uma análise sobre um conjunto lato de procedimentos relacionados com a elaboração da informação consolidada para os grupos não financeiros portugueses, ver Lourenço (2002).

³⁵⁴ O objectivo principal das DFC é procurar obter uma imagem verdadeira e apropriada da situação financeira e dos resultados do conjunto das empresas compreendidas na consolidação. Se esse objectivo for atingido, pode assegurar-se que as DFC se revelam adequadas para proporcionar informação útil para os seus utilizadores, podendo estes tomar as suas decisões, sob um pano de fundo de menor incerteza.

e os seus resultados, perante as maiores exigências informativas, pois além dos princípios exigidos pelo enquadramento contabilístico (POC) e as restantes normas contabilísticas possíveis de aplicação, também se encontram sujeitas às imposições previstas no CVM³⁵⁵ e sujeitas à fiscalização da CMVM. Estas últimas imposições contemplam, entre muitas outras, a necessidade de revisão de contas por um auditor interno e externo³⁵⁶, além de outras exigências informativas, nomeadamente a necessidade de essas sociedades prestarem mais informação e com maior periodicidade, relativamente à grande generalidade das unidades empresariais.

Para a elaboração das DFC, as sociedades-mãe dos grupos não financeiros com acções cotadas em bolsa devem ter em conta um conjunto de requisitos, nomeadamente as disposições constantes³⁵⁷:

- no CSC, que estabelece, ao longo do seu articulado, o dever de relatar a gestão e apresentar contas (art. 65º), tanto de natureza individual como consolidada;
- no Decreto-Lei n.º 410/89 (POC), de 21 de Novembro e Decreto-Lei n.º 238/91, de 2 de Julho. Este último diploma estabelece as normas de consolidação de contas em Portugal e que acrescentou o Capítulo 13 e 14 ao POC;
- no CVM e nos Regulamentos publicados pela CMVM, no exercício dos poderes de regulamentação definidos pelo respectivo Código, no que respeita ao tipo, periodicidade e qualidade da informação a elaborar;
- no Código do Registo Comercial (CRC), particularmente no seu art. 42º;
- nas Directrizes Contabilísticas (DC), ainda que com carácter supletivo no período em análise, emanadas pela Comissão de Normalização Contabilística (CNC), para os procedimentos não previstos no POC;
- nas Normas Internacionais de Contabilidade (NIC) da responsabilidade do IASB e ainda que com carácter supletivo relativamente às disposições do POC e das DC.

As maiores exigências informativas a que este tipo de sociedades está obrigado, não garantem à partida a credibilidade da informação financeira divulgada, não evitando a

³⁵⁵ Os princípios mais comumente referidos e exigidos pelo CMV nas contas divulgadas pelas sociedades cotadas prendem-se com os princípios de suficiência, veracidade, objectividade e actualidade.

³⁵⁶ Ainda que possa coincidir essa dupla qualidade na mesma pessoa ou sociedade, bastando para tal que o auditor esteja devidamente credenciado na CMVM.

³⁵⁷ No que respeita às fontes contabilísticas adoptamos a seriação da DC n.º 18, ainda que no período em análise (1994–1998), as DC não tivessem força de lei, eram eminentemente normas de orientação contabilística da responsabilidade da CNC, não existindo qualquer obrigatoriedade da sua aplicação por parte das entidades empresariais. Só a partir de 1999, assumem um estatuto jurídico diferente com a publicação do Decreto-Lei n.º 367/99, de 18 de Setembro, conforme já tivemos oportunidade de referir anteriormente.

lacuna de alguns dos valores inscritos e a dificuldade de interpretação de alguns dos comportamentos contabilísticos adoptados, a utilização de alternativas contabilísticas pouco conformes às exigências legais em vigor, entre tantas outras deficiências que dificultam e limitam a análise dos relatórios e contas consolidados.

Todavia, as normas portuguesas sobre a formulação das contas consolidadas compreendem, essencialmente, as orientações previstas nos Capítulos 13 e 14 do POC, bem como as previstas na DC n.º 1 para a contabilização das operações de concentração. Contudo, nem sempre estes dois tipos de normas contêm orientações coincidentes, podendo conduzir a que os grupos seleccionem entre as diferentes orientações normativas, a que se afiguram mais convenientes para os seus interesses particulares. Mesmo em assuntos em que essas orientações têm entendimentos semelhantes, a prática corrente dos grupos portugueses não se pode considerar uniforme, podendo verificar-se divergências significativas nessas práticas, motivadas pela utilização de procedimentos contabilísticos que não se encontravam vertidos em nenhuma dessas normas. Essas divergências são evidentes em vários *itens*, seja na valorização dos activos e passivos adquiridos numa combinação empresarial e a reconhecer nas contas consolidadas, logo no próprio valor a reconhecer como diferenças de consolidação no balanço consolidado, seja nas políticas de amortização do *goodwill*, entre tantos outros, pelo que iremos analisar o conteúdo dos relatórios e contas consolidados, tendo por base as seguintes cinco classes de análise:

- A forma de cálculo das diferenças de consolidação resultantes da integração de uma filial ou associada como consequência das operações de aquisição de partes de capital, realizadas ao longo do período em análise, são calculadas tendo por base a utilização de um de dois critérios valorimétricos: valor contabilístico ou do justo valor. Analisa-se, também se os grupos registam nas contas consolidadas (no caso das filiais) apenas os activos e passivos registados nas contas individuais da filial ou, eventualmente, procedem ao reconhecimento de novos elementos não registados nas DFI da sociedade adquirida à data de aquisição das partes de capital;
- A compensação entre diferenças de consolidação de natureza diversa (positivas e negativas);
- Os métodos de contabilização para o reconhecimento inicial: para aferir como é que as diferenças de consolidação positivas são apresentadas nas demonstrações financeiras desses grupos, quando se integra pela primeira vez no perímetro de consolidação uma nova filial ou associada, já que à partida se detectou uma diversidade de práticas utilizadas pelos grupos da população: no activo, no capital próprio ou em outras contas;

- O tratamento contabilístico das diferenças de consolidação subsequente ao seu reconhecimento inicial: as políticas de amortização utilizadas para amortizar essas diferenças surgidas como resultado de uma operação de aquisição de partes de capital em filiais e associadas;
- O tratamento contabilístico adoptado pelos grupos para as diferenças de consolidação de abertura ou iniciais.

De entre os elementos obrigatórios de prestação de contas anuais, a análise incidiu, particularmente, sobre as notas do ABDRC e subsidiariamente socorremo-nos do balanço consolidado, à demonstração dos resultados consolidada, ao relatório da certificação legal de contas e do auditor externo e, ainda ao relatório de gestão.

No ABDRC, identifica-se a informação a proporcionar pelas empresas consolidantes sobre diferentes temáticas relacionadas com a elaboração das contas consolidadas. Interessa-nos, particularmente³⁵⁸:

- Os **procedimentos de consolidação** são explicitados nas notas de 10 a 20, incluídas na secção 14.4.III, designadas por “Informações relativas aos procedimentos de consolidação”:
 - A **nota 10** afigura-se a mais importante, tendo em conta o âmbito deste trabalho, já que esta nota deve incluir a “discriminação da rubrica «Diferenças de consolidação», indicação dos métodos de cálculo adoptados e explicitação das variações significativas relativamente ao exercício anterior”;
 - A **nota 17** que obriga à “justificação da amortização do valor da rubrica «Diferenças de consolidação» para além do período de cinco;
 - A **nota 19** que obriga, no caso da opção pela primeira vez do registo de uma participação pelo MEP, que esta participação seja evidenciada no balanço consolidado pelo seu valor contabilístico (custo de aquisição), sendo a diferença para o montante correspondente à proporção dos capitais próprios representados por essa participação discriminada nesta nota anexa, conforme alínea d₁) do n.º 13.6.1 do POC;

³⁵⁸ Aparecem ainda no conjunto das notas anexas as seguintes secções:

- 14.4.I que se refere às informações relativas às empresas incluídas na consolidação e outras;
- 14.4.II que se refere às informações relativas à imagem verdadeira e apropriada;
- 14.4.IV que se refere às informações relativas a compromissos;
- 14.4.VI que se refere às informações relativas a outras rubricas.

Para maiores desenvolvimentos sobre o conteúdo de cada nota incluída nestas diferentes secções, ver ponto 4 do Capítulo 14 do POC.

- A **nota 20** que obriga à justificação dos casos em que não foi dado cumprimento ao disposto na alínea f) do n.º 13.6.1 das normas. Nesta alínea, refere-se que sempre que elementos do activo ou do passivo da empresa associada tenham sido valorizados segundo critérios diferentes dos utilizados na consolidação, estes elementos devem ser, tanto quanto possível, revalorizados segundo os critérios usados para a consolidação para efeitos de cálculo da diferença de consolidação, pois na alínea b) do n.º 13.4.2 refere-se que a empresa-mãe deve aplicar na elaboração das demonstrações financeiras consolidadas os mesmos critérios de valorimetria que usa nas suas próprias demonstrações financeiras;
- As **políticas contabilísticas** descritas na **nota 23**, da secção 14.4.V, designada por “informações relativas a políticas contabilísticas”, onde se incluem os critérios de valorimetria aplicados às várias rubricas das demonstrações financeiras consolidadas e métodos utilizados no cálculo dos ajustamentos de valor, designadamente amortizações e provisões;
- **Outras informações** descritas entre as notas 25 e 49, incluídas na secção 14.4.VI, sob o título “informações relativas a determinadas rubricas”, onde se destaca a **nota 26** que pretende que se justifique o período de amortização dos «Trespases» para além do período de cinco anos.

4.2 – As diferenças de consolidação

O objectivo desta parte é tentar analisar quais as práticas efectivamente utilizadas pelos maiores grupos portugueses, no que respeita ao reconhecimento da diferença de consolidação, e como divulgam essa informação aos seus accionistas e ao mercado em geral através da publicação das suas DFC. Este posicionamento pode vir a mostrar-se útil para traçar e perceber alguns dos mais significativos desenvolvimentos nas práticas utilizadas pela população, durante o quinquénio em questão (1994–1998). Tal facto justificou a opção por este tipo de análise, que implicou o estudo aturado dos relatórios e contas anuais consolidados de todos os indivíduos da população.

Por um lado, na perspectiva de que o POC permite a derrogação das disposições das normas de consolidação nos casos em que elas sejam incompatíveis com uma adequada apresentação da situação financeira e dos resultados do conjunto das empresas compreendidas na consolidação, os grupos parecem aproveitar essa disposição para alterar as suas políticas contabilísticas, sem que forneçam as bases técnicas onde se apoiam para

algumas dessas tomadas de posição. Por outro lado, considera-se que o normativo nacional é muito pouco exigente, no que respeita à divulgação de informações sobre as diferenças de consolidação, avaliando muito deficientemente o impacto global dessa grandeza.

Perante estas constatações, iremos descrever alguns desses procedimentos utilizados pela população e avaliar a significância estatística entre as diferentes práticas utilizadas, no que respeita ao seu relacionamento com o nosso principal objecto de estudo: o *goodwill* ou diferenças de consolidação.

4.2.1 – Critérios de valorimetria utilizados e o cálculo das diferenças de consolidação

Nas normas de consolidação portuguesas, previstas no Capítulo 13 do POC, conforme alíneas c) a e) do ponto 13.4.1 considera-se que, numa primeira fase, se procede à compensação entre o valor contabilístico da participação detida, directa ou indirecta, pela sociedade consolidante no capital das sociedades compreendidas na consolidação e o valor da parte proporcional dos seus capitais próprios no exercício em que se efectua pela primeira vez a consolidação, gerando uma diferença de aquisição. Numa segunda fase, essa diferença de aquisição deve ser imputada directamente, na medida do possível, aos elementos patrimoniais da sociedade dependente que tenham valores superiores ou inferiores aos seus valores contabilísticos. Por último, e uma vez realizada a imputação indicada, os valores resultantes serão considerados como diferença de consolidação, devendo ser inscrito o seu valor no balanço consolidado no activo, se essa diferença for positiva.

Segundo as orientações previstas na DC nº 1, para as concentrações empresariais, que se traduzem pela aplicação do método da compra, as aquisições devem adoptar os princípios de uma qualquer compra normal de activos, conforme ponto 3.2.2. Logo, o comprador deve registar pelo seu justo valor os activos e passivos adquiridos à data da sua aquisição. Devem, também, segundo esse normativo, ser incluídos os activos e passivos identificáveis não apresentados nas demonstrações financeiras das empresas adquiridas.

Assim, enquanto nas contas individuais da sociedade adquirente o investimento realizado em partes de capital em filiais é considerado, qualquer que seja o caso, em investimentos financeiros (traduzindo uma compra de acções ou quotas), já nas contas consolidadas trata-se de reconhecer os activos e passivos sobre os quais a sociedade adquirente poderá vir a exercer uma influência decisiva, já que nas situações em que a aquisição assegurou apenas o direito ao exercício de influência significativa, não se prevê o

reconhecimento nas contas consolidadas dos activos líquidos detidos pela associada. Contabilisticamente, e no caso da entidade adquirente exercer o controlo (exclusivo ou conjunto), trata-se de reconhecer não já o valor das acções (quotas) adquiridas, mas o controlo que essas partes de capital traduzem sobre o valor dos activos e passivos detidos pela sociedade adquirida, que resultam dos direitos de propriedade, dos direitos de uso ou dos direitos ou contratos de todos ou parte dos activos líquidos de uma empresa. Sendo assim, na operação de concentração, os activos e passivos da filial adquirida são reconhecidos somente quando se elaboram as contas consolidadas, pois até à sua elaboração não se trata de uma operação de aquisição de activos, mas, tão só, de uma operação de aquisição de partes de capital, logo, um investimento financeiro. Neste caso, a DC n.º 1 aplica-se às contas consolidadas. Portanto, na elaboração do primeiro balanço correspondente à concentração, trata-se de reconhecer os activos e passivos ao seu justo valor. Igualmente, devem ser incluídos quaisquer outros activos e passivos que sejam identificáveis, ainda que não constem nas DFI das sociedades adquiridas.

Todavia, quando a aquisição de partes de capital assegura à sociedade adquirente uma participação em uma outra sociedade que possa ou deva ser considerada associada, já a operação de compra se assume nas contas individuais e consolidadas como um investimento financeiro, não implicando o reconhecimento explícito dos activos e passivos da associada, mas tão só o registo do investimento pelo MEP³⁵⁹. Porém, o MEP, como método de consolidação, conduz à revalorização dos activos líquidos da associada para efeitos de cálculo das diferenças de consolidação a reconhecer nas DFC.

Assim, qualquer que seja o caso (filial, empreendimento conjunto ou associada), para a elaboração das contas consolidadas, as sociedades consolidantes devem aferir os valores (contabilísticos revalorizados ou o justo valor) pelos quais os elementos patrimoniais se encontram registados nas contas individuais, de modo a calcular a diferença de consolidação.

Antes da contabilização das diferenças de consolidação no balanço consolidado, e conforme previsto na alínea d), do ponto 13.4.1 do POC, parte do excesso de valor de aquisição sobre o valor contabilístico dos activos corpóreos pode ser inicialmente imputado às rubricas do balanço consolidado que tenham valores superiores ou inferiores aos seus valores contabilísticos, prevendo a hipótese de vir a revalorizar alguns dos elementos

³⁵⁹ Ainda que, no enquadramento contabilístico português relativo à elaboração das contas consolidadas, este método seja considerado um método de consolidação, e não apenas um critério valorimétrico.

patrimoniais detidos pelas empresas adquiridas. Não se adianta, no entanto, qual o critério valorimétrico que se prevê ser utilizado para essa revalorização. Contudo, a DC nº 1 avança para que a base valorimétrica possa ser o justo valor, ainda que este critério valorimétrico não esteja previsto no POC à data de emissão dessa mesma DC. A DC nº 12 vai mais longe nesse entendimento e refere, no seu ponto 4, que as orientações previstas na alínea d) do ponto 13.4.1 apontam para o registo desses elementos patrimoniais ao seu justo valor. Todavia, discordamos dessa posição, pois claramente o justo valor é um critério de valorimetria ausente do quadro normativo português³⁶⁰.

O POC também não adianta qualquer orientação sobre a eventualidade de vir a reconhecer alguns novos activos e passivos que, apesar de não se encontrarem registados nas contas das sociedades adquiridas, sejam passíveis de vir a ser reconhecidos nas contas consolidadas. Mais uma vez, a DC nº 1 abre campo ao reconhecimento de novos elementos patrimoniais, desde que estes se afigurem identificáveis, mesmo não estando incluídos nas demonstrações financeiras das empresas adquiridas.

Perante esta diversidade de orientações normativas, a nota 10 do ABDRC afigurava-se da maior importância, tendo em conta o âmbito deste trabalho, já que esta nota devia incluir a “discriminação da rubrica «Diferenças de consolidação», indicação dos métodos de cálculo adoptados e explicitação das variações significativas relativamente ao exercício anterior”, devendo permitir o desenvolvimento das diferenças de consolidação e as suas alterações de um período para outro.

O conteúdo concreto desta nota nos relatórios e contas consolidados da generalidade dos grupos encontra-se muito aquém do exigido, não permitindo grandes esclarecimentos sobre os procedimentos que os grupos adoptam nesta questão específica, pelo que se poderá concluir que os grupos portugueses não prestam informações suficientes para avaliar a adequação do cálculo da diferenças de consolidação, ou quando as prestam fazem-no de forma insuficiente³⁶¹, particularmente no que respeita à existência de eventuais diferenças entre os valores contabilísticos dos activos e passivos registados nas demonstrações financeiras das suas filiais e os justos valores pelos quais devem vir a ser registados nas contas consolidadas.

A generalidade dos grupos que presta informação nos seus ABDRC sobre a determinação do valor reconhecido na rubrica “diferenças de consolidação”, define esse agregado como a diferença entre o preço da participação financeira e o valor contabilístico

³⁶⁰ Este critério de valorimetria só veio a ser reconhecido no POC, mas, em exclusivo, para o registo das operações subjacentes aos contratos de *leasing*.

³⁶¹ São poucos os grupos que explicitam adequadamente esta questão nos seus Relatórios e Contas Consolidados.

da parte correspondente nos capitais próprios da filial. Conclui-se que a grande maioria dos grupos não refere a imputação de qualquer parte dessa diferença a activos e passivos identificáveis e deficientemente valorizados, nem mesmo a activos e passivos não reconhecidos previamente nas contas individuais da filial (ou associada).

Importa, contudo, analisar os distintos comportamentos dos grupos para aferir se estes imputam parte da diferença de aquisição a activos e passivos das filiais e associadas³⁶², sempre que estes elementos não se encontrassem devidamente valorizados ou se os grupos reconhecem alguns activos e passivos que anteriormente não se encontravam registados nas DFI das sociedades adquiridas.

Como resultado da análise de conteúdo das informações divulgadas nos relatórios e contas consolidados, as informações a este respeito encontram-se sintetizadas no quadro seguinte:

Imputam parte da diferença de aquisição a activos e passivos	Frequências observadas		Frequências esperadas	Resíduos	Teste	
	N.º	%				
Sim	13	24,1	18,0	-5,0	χ^2	36,111
Não	38	70,4	18,0	20,0	df	2
Não utilizam um comportamento consistente	3	5,5	18,0	-15,0	p	0,000
Total	54	100,0				

Quadro III.4.1: Imputação do valor da diferença de aquisição a activos e passivos – frequências e teste

Para mais de 70% da população, esse remanescente (diferenças de consolidação) representa tão só a diferença entre o preço pago pela participação financeira adquirida e os valores contabilísticos do património líquido adquirido, na data de aquisição, à semelhança do disposto na alínea c) do n.º 13.4.1 do POC. Logo, os elementos patrimoniais detidos pelas filiais não são registados a novos valores contabilísticos revalorizados, mas sim aos valores contabilísticos pelos quais esses elementos figuravam nas DFI das sociedades adquiridas. Consequentemente, as diferenças de consolidação coincidem, na maioria dos casos (70,4% da população), com a diferença de aquisição calculada como a diferença entre o preço de compra (ou custo de aquisição) e a parte proporcional dos valores contabilísticos dos capitais próprios da filial que é pertença da sociedade consolidante. Considera a generalidade dos grupos não haver necessidade de proceder a ajustamentos do valor dos activos compreendidos na consolidação, dado que consideram não existir diferenças

³⁶² Quando nos referimos às empresas filiais e associadas, incluímos nesta expressão o caso dos empreendimentos conjuntos, ainda que teoricamente esta opção possa não ser muito correcta. Optámos por esta solução, dado que os problemas que se colocam na integração de uma participação em uma sociedade multigrupo são, genericamente, os mesmos que surgem no caso da integração de uma filial.

materialmente relevantes entre o valor contabilístico e o valor de mercado (substituição) dos elementos que integram o activo fixo (corpóreo ou incorpóreo) ou mesmo o activo circulante.

Dos grupos em estudo, somente cerca de 24% imputam parte dessa diferença a elementos patrimoniais concretos, que não se encontravam devidamente valorizados nas DFI da sociedade a consolidar. A generalidade, justifica o seu comportamento pela existência de uma diferença expressiva entre o valor contabilístico de alguns activos não monetários e os justos valores atribuíveis a esses mesmos elementos³⁶³. Nestes casos, grande parte das correcções de valor (para cobrir a diferença entre os valores contabilísticos e os correspondentes valores da nova avaliação) encontram-se relacionados com elementos do imobilizado corpóreo. Apenas dez³⁶⁴ destes treze grupos admitem imputar parte da diferença de aquisição inicial a novos elementos activos e passivos não registados anteriormente nas DFI das sociedades a consolidar.

Cerca de 6% da população não utiliza um comportamento consistente ao longo do período.

Na sequência dos resultados anteriores, pretende analisar-se se algum dos dois tipos de comportamento mais frequentemente adoptados pelos grupos da população³⁶⁵, relativamente à imputação ou não da diferença de aquisição, se afigurava como dominante³⁶⁶. Pretende conhecer-se se a diferença entre o número de grupos que optam por cada um desses três comportamentos distintos, pode ser considerada estatisticamente significativa, de tal modo que nos permita afirmar que há uma repartição distinta na população. Para esse efeito, utilizou-se o teste do qui-quadrado para avaliar a uniformidade da distribuição dos grupos em função dos procedimentos utilizados neste caso específico.

³⁶³ Na generalidade dos casos em que os grupos optam por revalorizar os activos líquidos ao justo valor, não foram divulgados no ABDRC informações suficientemente esclarecedoras dos procedimentos utilizados para esse efeito. Os poucos grupos, que informam sobre os procedimentos utilizados na nova valorização desses elementos, referem que a mesma foi obtida através de avaliações realizadas por técnicos (avaliadores) independentes.

³⁶⁴ As respostas obtidas no questionário da contabilização permitem, de alguma forma, complementar as informações divulgadas nos ABDRC, que se revelam muito insuficientes no que respeita ao reconhecimento desses novos activos líquidos. Todavia, conforme tivemos de oportunidade de observar no Capítulo 3, a grande maioria dos grupos não reconhece novos activos líquidos não registados nas DFI da sociedade adquirida e, quando o faz, é apenas para cobrir situações muito excepcionais. Os três casos mais *sui generis* a este respeito são a Lusomundo, Reditus e Inapa.

³⁶⁵ Num deles, integram-se todos os grupos que optam por não imputar qualquer parte da diferença de aquisição à revalorização dos activos e passivos da sociedade adquirida, nem mesmo ao reconhecimento de novos elementos patrimoniais. No outro, os grupos que imputam parte dessa diferenças de aquisição a esses mesmos elementos.

³⁶⁶ Ainda que os grupos que não utilizam um comportamento consistente tenham uma reduzida presença na população foram considerados nesta análise.

O valor do teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 36,111$, com $p = 0,000$), com $p < 0,001$, apoia a rejeição da hipótese nula da uniformidade do número de grupos tendo em conta os diferentes comportamentos adoptados no que respeita aos critérios de valorimetria utilizados para a elaboração das contas consolidadas. Conclui-se então, com uma probabilidade de 95%, existir uma diferente distribuição dos grupos pelo atributo utilizado. Assim, e como neste caso estamos a analisar a população, concluiu-se que o comportamento dominante dos grupos é a identificação da diferença de aquisição como a diferença de consolidação.

O maior domínio dos grupos que optam por esse comportamento, revela-se estatisticamente significativo, sendo claro que o número de grupos que não imputa parte da diferença de aquisição a novas revalorizações e ao reconhecimento de novos activos e passivos nas contas consolidadas é o comportamento mais geralmente adoptado no conjunto dos grupos não financeiros que encabeçam grupos de sociedades obrigadas à elaboração de contas consolidadas e cuja sociedade-mãe tem as suas acções cotadas em bolsa.

Quando se afere os mesmos procedimentos por uma outra óptica, não em função da imputação de parte da diferença de aquisição a activos e passivos, mas recolhendo informações sobre os critérios valorimétricos utilizados nas contas consolidadas, poderemos referir que não se detectam grandes divergências, conforme quadro que se segue:

Critérios de valorimetria	Frequências observadas		Frequências esperadas	Resíduos
	N.º	%		
Valor contabilístico	37	68,5	18,0	19,0
Justo valor	13	24,1	18,0	-5,0
Um duplo critério (valor contabilístico e justo valor)	4	7,4	18,0	-14,0
Total	54	100,0		

Teste	
χ^2	32,333
df	2
p	0,000

Quadro III.4.2: Critérios de valorimetria utilizados para o cálculo das diferenças de consolidação – frequências e teste

Para os grupos que orientam as suas práticas de acordo com os critérios valorimétricos aplicáveis às aquisições de partes de capital previstos na DC nº 1, deve entender-se as diferenças de consolidação geradas nessa operação como o remanescente do justo valor do preço pago para os justos valores dos activos identificáveis do património líquido adquirido. Na população, 24 % dos grupos utilizam este critério valorimétrico e 8% optam por duplo critério (valor contabilístico e justo valor).

Ainda assim, e dado que este critério valorimétrico não se encontra contemplado no POC, apenas na DC n.º 1 (que no período em análise não tinha força de lei) podemos afirmar que uma fatia significativa da população não elabora as contas consolidadas em completo respeito com o estatuído no POC, que no período era a única fonte de direito contabilístico com força de lei³⁶⁷. Todavia, a grande maioria dos grupos, quase 69%, opta por utilizar o critério valorimétrico adoptado no POC, o valor contabilístico.

Na sequência dos resultados anteriores, analisou-se se essa diferença de frequências, no número de grupos que optam pelos diferentes critérios valorimétricos, pode ser considerada estatisticamente significativa, de tal modo que nos permitisse afirmar que há uma repartição distinta na população, tendo por base os critérios de valorimetria utilizados. Utilizou-se, portanto, o teste do qui-quadrado para avaliar a uniformidade da distribuição dos grupos em função dos critérios valorimétricos utilizados.

O valor do teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 32,333$, com $p = 0,000$) tem associado um $p < 0,001$, revelando-se altamente significativo. Este resultado apoia a rejeição da hipótese nula da uniformidade do número de grupos, tendo em conta os diferentes comportamentos adoptados no que respeita aos critérios de valorimetria utilizados para a elaboração das contas consolidadas. Conclui-se, com uma probabilidade de 95%, que existe um forte predomínio dos grupos que optam por utilizar o critério do valor contabilístico para o registo dos activos líquidos da filial nas contas consolidadas.

Outras curiosidades, directamente relacionadas com as diferenças de consolidação detectadas ao longo da análise de conteúdo efectuada aos relatórios e contas consolidados, podem ser referenciadas. Cite-se, a título de exemplo, alguns desses casos.

Alguns dos grupos da população alteram o valor das diferenças de aquisição, ao longo do período em análise, sem que estes tivessem realizado qualquer nova aquisição de partes de capital, nem mesmo tivessem alterado as percentagens de capital detidas nas suas filiais e associadas, mas apenas pelo facto de o grupo ter alterado os métodos de consolidação das participadas. Não justificam, no entanto, as razões que conduziram a estes procedimentos, pelo que não se conseguiu perceber a razão subjacente a esta alteração de valores na conta diferenças de consolidação.

Alguns dos grupos que apresentaram contas consolidadas no período não reconheceram, contudo, nenhuma conta de diferenças de consolidação nos seus balanços

³⁶⁷ A CNC considera que o POC aponta também para a utilização do justo valor. Ver ponto 4 da DC n.º 13. Não é esse, todavia, o nosso entendimento, conforme tivemos oportunidade de explicitar anteriormente.

consolidados. Três razões podem justificar a não existência dessa conta nas DFC consolidadas. Uma delas resultantes do preço pago pelas diferentes participações coincidir totalmente com os seus valores contabilísticos, no exercício em que se efectuou a primeira consolidação. Outra delas, resultantes das participações do grupo terem resultado da criação de novas entidades por parte da sociedade consolidante. Por último, o tratamento contabilístico adoptado pelo grupo para as diferenças de consolidação, pois como iremos verificar ao longo deste capítulo, alguns dos grupos optam por registar esse valor em “Outras reservas”, não surgindo, por isso a conta de diferenças de consolidação no balanço consolidado.

A valorização das diferenças de consolidação positivas obtidas com a aquisição de empresas sediadas no estrangeiro³⁶⁸ (calculadas, numa primeira fase, em moeda estrangeira) obriga à conversão cambial do saldo desta conta. Para esse efeito podem ser utilizados vários métodos de conversão. Nenhum dos grupos da população identificou, nos relatórios e contas consolidados, os procedimentos utilizados.

Também não se infere, através das informações divulgadas no ABDRC, como é que os grupos portugueses chegam ao cálculo da diferença de consolidação a registar, quando a aquisição envolveu uma troca de acções. Esse tipo de operação pode conduzir ao reconhecimento de prémio de subscrição, que pode determinar largamente o valor a contabilizar como diferenças de consolidação. No entanto, a generalidade dos grupos da população não prestou quaisquer informações a este respeito, ainda que importasse analisar em pormenor os procedimentos contabilísticos utilizados neste caso³⁶⁹.

A generalidade dos grupos portugueses apenas referenciou a globalidade das diferenças de consolidação sem distinguir entre as diferenças que foram geradas pela integração de filiais no grupo e as que respeitaram a empresas associadas e aos empreendimentos conjuntos, quando a lógica do *goodwill* gerado nestes diferentes tipos de operações de aquisição têm uma natureza completamente distinta. No caso do *goodwill* resultante da integração de uma filial representa um verdadeiro activo capaz de ser controlado pelo grupo; o contrário acontece relativamente à diferença gerada numa operação de aquisição que conduziu à existência de uma participação sobre a qual o grupo apenas exerce o controlo conjunta ou uma influência significativa, não controlando, no entanto, os activos e passivos dessas participadas (empreendimentos conjuntos e associadas).

³⁶⁸ Foi opção abandonar este tipo de análise nesta tese.

³⁶⁹ Com base nas informações recolhidas das respostas ao questionário da contabilização, pode adiantar-se que, dos trinta e três grupos que constituem a amostra M₁, apenas um deles considera o justo valor das retribuições de compra, sendo que a generalidade considera apenas o valor nominal dessas retribuições.

Apesar da relevância desta temática, as normas contabilísticas nacionais mostram-se completamente omissas a esse respeito. Essa omissão não motiva os grupos a prestarem informações no ABDRC sobre esta questão. Por isso, não se pode avaliar os verdadeiros procedimentos contabilísticos adoptados pelos grupos quando procedem à inclusão de cada uma das filiais na consolidação, nem mesmo o valor final a reconhecer na rubrica diferenças de consolidação (positivas e negativas). A explicação sobre a decomposição do *goodwill* não permite que os diferentes utilizadores conheçam a importância do *goodwill* gerado em cada uma das operações de aquisição de partes de capital, tornando complexo conhecer as variações verificadas em cada exercício.

Lourenço (2002: 465) defende “não só a decomposição [do *goodwill* adquirido] (...) por filial mas também a divulgação para cada empresa do valor da participação financeira anulada na data de inclusão, do valor contabilístico da filial correspondente à participação detida, da diferença de consolidação imputada a activos e passivos identificáveis, e das alterações verificadas em data posterior à aquisição”. Concordamos completamente com esta proposta, até porque a verificação da actual prática é muito insuficiente para se avaliar os verdadeiros procedimentos de contabilização.

Em síntese, conclui-se que o valor das diferenças de consolidação resultantes da operação de integração de uma nova sociedade no perímetro de consolidação é, normalmente, baseado na diferença entre o preço pago para adquirir a filial e o valor contabilístico pelo qual esses activos líquidos se encontravam registados nas contas dessa filial. Poderá avançar-se que, na generalidade dos casos, não foram efectuados ajustamentos excepcionais no valor desses activos líquidos, nem mesmo se observou o reconhecimento generalizado de novos elementos patrimoniais não registados nas DFI da filial para o seu reconhecimento na DFC³⁷⁰.

A generalidade dos grupos não refere como calcularam o valor das diferenças de consolidação, para cada uma das novas sociedades que integraram no perímetro de consolidação.

Raros são os grupos que avançam nos seus relatórios e contas consolidados, informações suficientemente detalhadas sobre a participação adquirida, nomeadamente sobre o valor de aquisição ou, mesmo sobre o seu valor contabilístico³⁷¹.

³⁷⁰ Também raramente foi reconhecido pelos grupos existirem divergências de valorimetria entre a sociedade-mãe e as suas filiais.

³⁷¹ Uma das empresas que presta todas as informações a este respeito é o grupo Semapa.

Uma das grandes conclusões a avançar como resultado da análise de conteúdo dos relatórios e contas consolidados é a de que a generalidade dos grupos portugueses procede à compensação do valor contabilístico das participações pela proporção que representam nos capitais próprios das empresas incluídas na consolidação, tendo por base os valores contabilísticos dos activos líquidos dessas empresas à data em que tais empresas foram englobadas pela primeira vez na consolidação. Raramente parte das diferenças resultantes desta compensação são imputadas directamente às rubricas do balanço consolidado que tenham valores superiores ou inferiores aos seus valores contabilísticos.

4.2.2 – Compensação entre diferenças de consolidação de natureza distinta

Apesar de não se tratar, ao longo deste trabalho, do caso particular do *goodwill* negativo³⁷², importa analisar se os grupos apuram ou não o saldo entre as diferenças de consolidação positivas e negativas, para duas operações de aquisição distintas, dado que a adopção de diferentes opções de tratamento contabilístico entre os grupos prejudica a interpretação, por parte dos seus utentes, das informações financeiras divulgadas. Assim, importa observar se a compensação entre diferenças de consolidação de sinal contrário, resultou de diferenças geradas em várias transacções realizadas sobre o capital da mesma sociedade³⁷³, ou se a compensação resultou de diferenças de sinal contrário resultantes de distintas operações de aquisição de partes de capital em diferentes filiais e associadas.

No que respeita ao tratamento contabilístico das diferenças de consolidação, o disposto na alínea e) do ponto 13.4.1 aponta para que as diferenças de consolidação positivas sejam inscritas no activo se forem positivas e no capital próprio se forem negativas. Esta orientação parece apontar no sentido da não compensação de saldos, pelo menos entre duas operações de aquisição distintas e geradoras de diferenças de consolidação com natureza contrária, no decorrer de um mesmo exercício. Porém, o enquadramento contabilístico nada refere a propósito de duas ou mais operações que incidam sobre partes de capital de uma mesma sociedade geradoras de diferenças de consolidação de sinal contrário, no sentido de saber se deve proceder-se ao apuramento do saldo de ambos, ou se deve antes registar-se a diferença de uma das transacções no activo e outra no capital próprio, apesar de ambas incidirem sobre partes de capital de uma mesma

³⁷² A problemática do *goodwill* negativo ainda encerra maior complexidade do que a gerada pelo *goodwill* positivo. Porém, dado o reduzido número de operações de aquisição, realizadas pelos grupos da população, em empresas filiais e associadas que gera *goodwill* negativo, optámos por abandonar o estudo deste agregado ao longo deste trabalho.

³⁷³ Estas diferentes operações de aquisição sobre o capital de uma mesma sociedade designam-se por aquisição por etapas ou por fases.

sociedade. De facto, um dos principais problemas centra-se na diversa natureza das duas diferenças geradas, particularmente entre duas operações de aquisição distintas, não se tratando de uma mera diferença algébrica entre diferenças de sinal contrário. A compensação de saldos não toma em consideração a diferente natureza entre esses dois tipos de diferenças.

Opinião contrária defende, entre nós, Lourenço (2002: 456); segundo esta autora, o *goodwill* negativo deverá ser reconhecido como uma dedução ao *goodwill* positivo³⁷⁴, sendo os elementos activos e passivos das filiais reconhecidos pelos seus justos valores, registando-se a diferença para o preço de aquisição em termos globais e não repartida de um modo arbitrário entre os respectivos elementos.

No entanto, esta posição não nos parece que assegure a relevância da informação financeira e a situação afigura-se incoerente, devendo cada agregado, gerado em cada uma das operações de aquisição, ser registado de forma autónoma, considerando que as razões que condicionaram a aquisição são, na generalidade das situações, distintas. De ressaltar, porém, que tanto o *goodwill* positivo como o *goodwill* negativo, representam, em nossa opinião, activos líquidos controlados pela empresa-mãe e, à semelhança do que acontece com qualquer outro activo que concorra para a geração de fluxos financeiros futuros, devem figurar de forma autónoma nas DFC, de modo a prestar informação mais relevante aos utilizadores dessa informação.

Em nossa opinião, nenhuma das soluções previstas em qualquer dos enquadramentos contabilísticos, nacionais ou internacionais, que implique compensações entre diferenças de consolidação de natureza distinta (positivas e negativas) geradas em operações de aquisição de partes de capital de entidades distintas, se afigura suficientemente satisfatória. A aceitação da hipótese da compensação de saldos implica, em nosso entender, a divulgação de informação que não cumpre as características consideradas indispensáveis (relevante, fiável e comparável), podendo esta não se vir revelar útil para os decisores económicos. Por outro lado, já em diferenças de consolidação de natureza distintas, resultante de várias operações de compra de partes de capital de uma mesma entidade, fará sentido apurar o saldo, dado que o sinal da diferença (positivo ou negativo) permite aferir as razões subjacentes à operação de aquisição daquela participação no seu conjunto. No entanto, não consideramos razoável a compensação de diferenças de consolidação de natureza distintas, quando estas resultarem de operações de aquisição distintas.

³⁷⁴ Esta mesma posição é prevista no § 64 da NIC 22 do IASB. Todavia, discordamos em absoluto desta alternativa de tratamento contabilístico. Esta nossa posição baseia-se, no essencial, na diferente natureza dos elementos incluídos no *goodwill* gerado em cada uma dessas operações.

Com base na análise de conteúdo dos relatórios e contas consolidados, podemos concluir que há um conjunto muito lato de grupos que apuram o saldo entre as diferenças de consolidação positivas e negativas, que representa 37% da população total e quase 56% da população que realizou operações de aquisição de partes de capital, geradoras de diferenças de consolidação de sinal contrário.

Treze dos cinquenta e quatro grupos (24%) não apuram o saldo entre as diferenças positivas e negativas. Mais de 33% dos grupos não registaram diferenças de consolidação negativas no período, o que implicou a impossibilidade de conhecer o comportamento que adotariam no cálculo das diferenças de consolidação de natureza distinta. Quase 6% não utilizam um comportamento consistente ao longo do período.

Apuramento do saldo entre diferenças de consolidação de sinal contrário	Frequências observadas	
	N.º	%
Apuram o saldo	20	37
Não apuram o saldo	13	24
Não registaram diferenças de consolidação negativas no período	18	33
Não utilizaram um comportamento consistente no período	3	6
Total	54	100,0

Quadro III.4.3: Apuramento do saldo das diferenças de consolidação – frequências

Na sequência dos resultados anteriores, podemos concluir que esta área é mais uma das áreas passíveis de grande conflitualidade na elaboração das contas consolidadas, pelo que iremos verificar se o número de grupos que opta por cada uma das vias anteriores se distingue de forma estatisticamente significativa. Realizou-se o teste do qui-quadrado para avaliar a uniformidade da distribuição do número de grupos em função dos diferentes comportamentos adoptados, sempre que tenham registado diferenças de consolidação positivas e negativas no período em análise.

Diferenças de consolidação de sinal contrário	Frequências observadas		Frequências esperadas	Resíduos	Teste	
	N.º	%			χ^2	
Apuram o saldo	20	55,6	12,0	8,0		12,167
Não apuram o saldo	13	36,1	12,0	1,0	df	2
Não utilizam um comportamento consistente	3	8,3	12,0	-9,0	p	0,002
Total	36	100,0				

Quadro III.4.4: Apuramento do saldo das diferenças de consolidação – frequências e teste

O valor do teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 12,167$ com $p = 0,002$) permite rejeitar a hipótese nula da uniformidade do número de grupos tendo em conta os diferentes comportamentos adoptados no que respeita à compensação de saldos de natureza distinta. Conclui-se existir uma diferente distribuição do número de grupos aferidos pelo

comportamento distinto que utiliza relativamente ao atributo em análise. Verifica-se uma superioridade numérica, que se afigura estatisticamente significativa, do número dos grupos que apura o saldo das diferenças de consolidação, que representam 56% da população que realizou operações de aquisição geradoras de diferenças de consolidação positivas e negativas, relativamente ao número de grupos que não efectua essa compensação, ou relativamente aos grupos que não utilizam comportamentos consistentes no período em análise.

4.2.3 – Métodos de contabilização utilizados para o reconhecimento inicial das diferenças de consolidação

Para um grande número de operações de aquisição realizado pelos grupos não financeiros portugueses, no período em análise, verificou-se que o valor do *goodwill* positivo gerado não foi materialmente muito relevante, implicando que o efeito das diferentes políticas utilizadas na contabilização deste agregado não tenha tido consequências em alguns dos rácios utilizados para avaliar o desempenho económico-financeiro destes grupos, que se assumissem estatisticamente significativas³⁷⁵. Todavia, internacionalmente as operações de aquisição de partes de capital envolvem valores cada vez mais significativos, sendo que uma grande parte desse valor acaba por ser reconhecido como *goodwill*. Sendo assim, este agregado tem vindo a tornar-se uma questão central na teoria e prática contabilísticas, tendo assumido um peso não negligenciável na estrutura patrimonial de muitos dos grandes grupos internacionais. Os inúmeros exemplos apresentados na literatura colocam claramente em evidência, que no contexto das maiores operações de concentrações empresariais, o preço de aquisição de uma sociedade (ou parte dela) não tem qualquer relação com o valor contabilístico dos activos e passivos dessa sociedade reconhecidos nas suas demonstrações financeiras.

Como consequência, a forma de contabilizar essa grandeza para os grupos representa um desafio, dado o forte impacto que esse resíduo pode ter no desempenho económico e financeiro divulgado nos seus relatos financeiros.

Ainda que o *goodwill* não assuma, para grande parte das operações de aquisição realizadas pelos grupos nacionais, um impacto relativo muito significativo na estrutura patrimonial desses grupos, ainda assim, a sua contabilização conduz a sérias deficiências na qualidade da informação divulgada nas DFC, pois os grupos utilizam diferentes opções para o seu tratamento contabilístico. Iremos passar em revista as práticas contabilísticas

³⁷⁵ Ver Capítulo 3 anterior.

efectivamente utilizadas pelos grupos não financeiros portugueses na elaboração da sua informação consolidada no que respeita a este agregado.

Com base nos relatórios e contas consolidados de todos os grupos da população, segue-se um quadro onde se resume o tratamento contabilístico utilizado por essas entidades no período em questão:

Métodos e diferenças de consolidação ³⁷⁶	Frequências observadas		Frequências esperadas	Resíduos	Teste	
	Nº	%				
No Activo (A)	22	40,7	10,8	11,2	χ^2	34,333
Nos Capitais Próprios (Cp)	18	33,3	10,8	7,2	df	4
Simultaneamente: A e Cp	12	22,2	10,8	1,2	p	0,000
Custos do exercício	1	1,9	10,8	-9,8		
Não figuram DC no balanço consolidado	1	1,9	10,8	-9,8		
Total	54	100,0				

Quadro III.4.5: Métodos utilizados para o reconhecimento das diferenças de consolidação – frequências e teste

Conforme se pode observar pela análise do quadro anterior, o registo do *goodwill* gerado numa operação de aquisição de partes de capital é efectuado através de uma multiplicidade de métodos aquando da elaboração das DFC.

Dos cinquenta e quatro grupos que constituem a população em estudo, podemos observar que vinte e duas dessas entidades (que representam cerca de 41% da população) **registam as diferenças de consolidação no activo**³⁷⁷, dentro das imobilizações incorpóreas, sendo que a generalidade inclui essas diferenças na rubrica designada de “Diferenças de consolidação”, conforme está previsto na alínea e) do n.º 13.4.1 do Capítulo 13 do POC. Alguns grupos podem utilizar residualmente outras designações para esse

³⁷⁶ Optou-se por considerar os diferentes tratamentos contabilísticos utilizados pelos grupos da população no registo das diferenças de consolidação, ainda que alguns desses grupos não tenham registado qualquer variação no saldo dessas diferenças no período em análise. Todavia, através da análise dos relatórios e contas consolidados foi possível conhecer o método de registo contabilístico utilizado para as diferenças de consolidação, ainda que estas tenha ocorrido anteriormente ao período em causa.

³⁷⁷ Actualmente existe um consenso significativo a nível internacional no que respeita à contabilização do *goodwill* adquirido, já que a generalidade dos referenciais normativos mais influentes a nível internacional considera o *goodwill* como um activo. Para maiores desenvolvimentos, ver Capítulo 4, da Parte I.

mesmo agregado, como a expressão: “Trespases”³⁷⁸ (quase 9% desse conjunto) ou “*Goodwill*” (6% do conjunto)³⁷⁹.

Mais de 33% dos grupos optam por **registar as diferenças de consolidação positivas nos capitais próprios**, à revelia do previsto no direito contabilístico português. Esta alternativa entre a contabilização do *goodwill* no activo ou nos capitais próprios, não é prevista no ordenamento contabilístico português, ainda que fosse uma das alternativas constantes na 7ª Directiva comunitária. Todavia, o nosso legislador não transpôs esta orientação, retirando alguma da flexibilidade das orientações contabilísticas previstas na 7ª Directiva, sendo que a legislação contabilística em vigor não prevê a utilização do método do abate, tornando exigível a contabilização das diferenças de consolidação no activo.

No caso dos grupos que regista a diferença de consolidação nos capitais próprios, estes utilizam diferentes contas para esse efeito, 60% registam esse valor na conta de diferenças de consolidação nos capitais próprios, quase 17% registam-no em ajustamentos de partes de capital em filiais e associadas e outros 17% registam-no em reservas. Uma reduzida percentagem de grupos (um pouco mais de 6%) opta por soluções mais criativas, porém, assumem pouca importância no conjunto. Dois dos casos em análise ainda são mais criativos, contabilizando, um desses grupos, as diferenças de consolidação numa conta intitulada “ajustamentos de fusão nos capitais próprios”.

Ainda dentro do nosso universo de estudo, pode verificar-se que um conjunto significativo de grupos, representando cerca de 22% da população, utiliza mais do que um método para contabilizar a mesma realidade, ou seja, estes grupos **registam as diferenças de consolidação positivas no activo e no capital próprio**, em completo desrespeito pelo princípio da consistência e das exigências constantes nas alíneas e) e g₁) do n.º 13.4.1 do Capítulo 13 do POC. A generalidade desses grupos pauta-se por comportamentos pouco claros, pois não explicita as circunstâncias em que utiliza um ou outro procedimento, registando o remanescente de aquisição respeitante a algumas aquisições de participações financeiras nos capitais próprios e, em outras operações regista essas mesmas diferenças no imobilizado incorpóreo; em alguns anos considera um determinado procedimento

³⁷⁸ Convém acrescentar que o modelo utilizado para o Balanço Consolidado inclui as duas rubricas: Trespases e Diferenças de consolidação. Logo, pressupõe-se que a utilização nas contas consolidadas da conta “Trespases” se destina a registar as diferenças surgidas nas operações de concentração que implicam o reconhecimento do *goodwill* nas contas individuais. No caso das concentrações empresariais que se concretizem através da aquisição de partes de capital em filiais, a diferença de aquisição acaba por não ser reconhecida de forma explícita nas DFI da sociedade adquirente, mas antes nas contas consolidadas, aparecendo designada por diferenças de consolidação.

³⁷⁹ Apesar de as duas designações terem exactamente o mesmo significado, conforme tivemos oportunidade de explicitar no Capítulo 4, da Parte I.

contabilístico, alterando-o em períodos seguintes sem prestar grandes informações sobre a alteração dessa política contabilística³⁸⁰.

De seguida, apresenta-se um quadro onde se resume as circunstâncias e as sociedades que optam por este dúbio comportamento³⁸¹.

Sociedades	Diferenças de consolidação (DC): no Activo ou no Capital Próprio
A. Silva & Silva, SGPS, SA.	Refere que as DC, incluídas nos capitais próprios resultaram do apuramento da diferença entre os valores contabilísticos das partes de capital de empresas adquiridas antes da aplicação do disposto no art. 8º do DL n.º 238/91, de 2 de Julho e a proporção dos capitais próprios que elas representam reportada à data do início do exercício da elaboração da primeira consolidação, corrigida com os movimentos ocorridos de alienações, de aquisições e de variações nos respectivos capitais próprios. Todavia, em 1995, reconhece uma diferença gerada numa nova aquisição no activo, sem explicitar o porquê dessa alteração de metodologia de contabilização, continuando a registar outras diferenças geradas em novas aquisições nos capitais próprios.
Compta	Não refere no ABDRC em que circunstâncias utilizam a conta DC do activo e a conta DC nos capitais próprios. No entanto, ambas apresentam saldos.
Fáb. de Porcelanas Vista Alegre	Refere que registam as DC no activo ou nos capitais próprios em função da sua natureza e extensão.
Inapa	Até ao final de 1997, eram incluídas como dedução à rubrica “Outras Reservas”. Em 1998 foram transferidas para o imobilizado incorpóreo, aparecendo registadas no activo na rubrica “Trespases”. Apenas se mantiveram nos capitais próprios as DC de abertura.
Investec	Regista as DC nos capitais próprios até 1994, inclusive. Depois dessa data, regista-as no activo.
Mota & CA.	Não refere no ABDRC em que circunstâncias utilizam a conta DC do activo e a conta DC nos capitais próprios. No entanto, ambas apresentam saldos.
Salvador Caetano	Não refere no ABDRC em que circunstâncias utilizam a conta DC do activo e a conta DC nos capitais próprios. No entanto, ambas apresentam saldos.
Sociedade Comercial Orey Antunes	Não refere no ABDRC em que circunstâncias utilizam a conta DC do activo e a conta DC nos capitais próprios. No entanto, ambas apresentam saldos.
Sociedade Construções Soares da Costa	Regista no activo as DC referentes a empresas associadas e nos capitais próprios as referentes a empresas filiais.
Somague	Regista algumas das diferenças de consolidação das participações efectuadas em 1994 e 1997 (positivas ou negativas) nos capitais próprios. Todavia, a diferença resultante de uma aquisição em 1997, regista-a em trespases nas imobilizações incorpóreas no Activo. Em 1998, o saldo desta conta integrou outras DC geradas por aquisições realizadas nesse exercício.
Tertir	Até 1997 registou as DC nos capitais próprios. A partir de 1998 passou a registar essas mesmas diferenças no activo imobilizado incorpóreo.

Quadro III.4.6: Grupos que utilizam um duplo tratamento contabilístico para as DC

Residualmente aparece mais uma solução enquadrável nos designados comportamentos típicos de contabilidade criativa, pois um dos grupos da população **abate**

³⁸⁰ Alguns grupos considerados nesta categoria alteraram os métodos de cálculo e de contabilização ao longo do período em análise, não utilizando um comportamento consistente nesse mesmo período. Nos casos em que houve alterações de um método de contabilização para outro, consideramos, por simplificação, que registavam simultaneamente no activo e nos capitais próprios.

³⁸¹ Em um dos casos considerados neste agrupamento, não foi possível concluir sobre o verdadeiro comportamento adoptado.

a totalidade da diferença de consolidação aos custos do exercício em que ocorreu a aquisição de partes de capital sem justificar a razão para tal comportamento, mas pode considerar-se um comportamento sem expressão no conjunto, já que representa cerca de 2% da população.

Também um dos grupos, representando 2% da população, **não regista diferenças de consolidação** nos seus balanços consolidados ao longo de todo o período.

Logo, estes quatro diferentes comportamentos coexistem com orientações normativas claras, dado que as normas portuguesas sobre a formulação das contas consolidadas vertidas no Capítulo 13 do POC, bem como as orientações constantes da DC n.º 1 sobre a contabilização das operações de concentração, apontam no mesmo sentido no que respeita ao método contabilístico a utilizar na contabilização do *goodwill* adquirido numa operação de concentração: a sua contabilização como activo.

Ainda assim, detecta-se uma multiplicidade de práticas, que podem conduzir a que a informação divulgada nas DFC não assegure as características qualitativas exigidas no nosso enquadramento contabilístico³⁸², nomeadamente a relevância, fiabilidade e comparabilidade. Esta questão é particularmente grave a nível da comparabilidade, já que os grupos utilizam práticas contabilísticas que se afastam das exigências normativas previstas na legislação contabilística.

Ainda que o nosso normativo contabilístico preveja que, em casos excepcionais, não se aplique algumas das disposições constantes no enquadramento contabilístico para a elaboração das DFC³⁸³ (quando esta se manifestar incompatível com a obrigação de divulgar uma imagem verdadeira e apropriada do património do grupo)³⁸⁴, ainda assim os grupos utilizam com uma frequência demasiado elevada a excepção prevista na alínea b) do nº 13.2.2, que dispõe que, em casos excepcionais, os grupos possam violar algumas das disposições das normas de consolidação, sempre que estas forem incompatíveis com o objectivo da imagem verdadeira e apropriada. Todavia, sempre que tal aconteça, os grupos devem avaliar os seus efeitos no património, na situação financeira e nos resultados do conjunto das empresas incluídas na consolidação, facultando essa informação no ABDR.

³⁸² Ver Capítulo 3 – Característica da informação financeira do POC.

³⁸³ Na elaboração da informação financeira individual não se prevê de forma explícita esta orientação, ainda que no ponto 1 do ABDR se preveja que a empresa deva divulgar e justificar as disposições do POC que, em casos excepcionais, foram derogadas, bem como os efeitos dessa derrogação nas demonstrações financeiras, tendo sempre como objectivo último a necessidade das DF darem uma imagem verdadeira e apropriada do activo, do passivo e dos resultados da empresa.

³⁸⁴ Se, em termos meramente teóricos, esta disposição pode ser entendida como uma vantagem, dado que permite integrar novos desenvolvimentos e a aplicação de novos procedimentos relativamente aos que se encontram previstos na lei, é por outro lado, um perigo, quando usada com pouca parcimónia pelos grupos, que ao abrigo dessa disposição podem permitir-se utilizar procedimentos contabilísticos pouco adequados relativamente aos requisitos previstos na lei contabilística.

Contudo, esta regra não é seguida pelos grupos que optam por comportamentos diferenciados e nem sempre com respeito pelos princípios centrais do nosso sistema contabilístico. Esta questão é, particularmente grave no que respeita à violação do princípio da consistência³⁸⁵, conforme tivemos oportunidade de constatar anteriormente.

No contexto de grande flexibilidade que caracteriza a elaboração da informação consolidada, podemos adiantar que o reconhecimento inadequado da diferença de consolidação nos capitais próprios pode ter sérios reflexos negativos na qualidade da informação financeira consolidada, provando que esta área é uma das áreas passíveis de grande conflitualidade na elaboração das contas consolidadas, pelo que iremos verificar, mais uma vez, se o número de grupos que opta por cada uma das vias anteriores se distingue de forma estatisticamente significativa, de modo a determinar o comportamento dominante na população. Realiza-se para o efeito o teste do qui-quadrado no sentido de avaliar a uniformidade da distribuição dos grupos em função dos diferentes comportamentos adoptados.

O valor do teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 34,333$ com $p = 0,000$), apresentado no Quadro III.4.5, conduz à rejeição da hipótese nula, que prevê a uniformidade do número de grupos tendo em conta os diferentes comportamentos adoptados, no que respeita ao registo contabilístico das diferenças de consolidação no balanço consolidado. Por isso, conclui-se existir uma diferente distribuição dos grupos pelo atributo utilizado. Da totalidade dos grupos da população que regista diferenças de consolidação no período, num total de cinquenta e três grupos, apenas 41,5% evidencia correctamente as diferenças de consolidação no balanço consolidado, enquanto 58,5% optam por vias pouco consentâneas com o estatuído nas normas contabilísticas nacionais. Estes resultados permitem realçar diferentes posições entre os grupos, provando que existem diferenças estatisticamente significativas entre os dois conjuntos de grupos, com o predomínio dos grupos que optam por comportamentos pouco conformes ao estatuído no normativo contabilístico nacional.

³⁸⁵ Previsto na alínea c) do n.º 13.2.1 do Capítulo 13 do POC, que aparece assim enunciado “os métodos e procedimentos de consolidação devem ser aplicados de forma consistente de um exercício para o outro”.

4.2.4 – Tratamento contabilístico posterior ao reconhecimento inicial das diferenças de consolidação no activo e políticas de amortização

Posteriormente ao cálculo e registo inicial das diferenças de consolidação no activo³⁸⁶, importa saber qual o comportamento contabilístico dos grupos da população posteriormente a esse reconhecimento inicial.

Dos trinta e quatro grupos que registam diferenças de consolidação no activo (só no activo ou, simultaneamente no activo e capitais próprios), mais de 94% amortizam essa diferença nos anos subsequentes. Conclui-se que há uma quase completa sintonia no conjunto das empresas consolidantes que optam por capitalizar o *goodwill*, pois apenas dois dos grupos optam por manter de modo permanente o valor das diferenças de consolidação no activo³⁸⁷, conforme se pode observar no quadro seguinte:

Tratamento contabilístico das diferenças de consolidação posteriormente ao seu reconhecimento inicial no activo	Frequências	
	N.º	%
Regista no activo e amortiza	32	94,1
Regista no activo mas não amortiza ao longo de todo o período	2	5,9
Total	34	100,0

Quadro III.4.7: Tratamento contabilístico das diferenças de consolidação posteriormente ao seu reconhecimento inicial no activo

No que respeita ao tratamento subsequente das diferenças de consolidação dispõe a subalínea g₁), do n.º 13.4.1 do Capítulo 13 do POC, que estas devem ser amortizadas de acordo com as regras previstas no n.º 5.4.8 do POC para o *trespasse*. Igual entendimento é contemplado na DC n.º 1.

Porém, no que respeita aos prazos de amortização já não existe uma tão grande uniformidade normativa, ainda que não se possa considerar que haja divergências significativas. Ambas as orientações normativas – n.º 5.4.8 do POC e n.º 3.2.5 da DC n.º 1 – apontam para um prazo máximo de amortização de cinco anos, podendo este ser dilatado desde que tal se justifique e não exceda a vida útil. Todavia, a DC aponta para um limite

³⁸⁶ Quando os grupos registam a diferença de consolidação nos capitais próprios, só será alvo de tratamento contabilístico no momento da alienação da participação que gerou essa diferença de consolidação. Todavia, não abordaremos esta questão neste trabalho.

³⁸⁷ A justificação apresentada para esse procedimento baseia-se na perspectiva de que o POC permite a derrogação das disposições das normas de consolidação nos casos em que elas não sejam compatíveis com uma adequada apresentação da situação financeira e dos resultados do conjunto das empresas compreendidas na consolidação. As administrações desses grupos consideram que a amortização das diferenças de consolidação incluídas no activo não iriam conduzir a imagem verdadeira e apropriada da situação financeira do conjunto das empresas, pelo que não procederam à respectiva amortização.

máximo que não deve exceder os vinte anos³⁸⁸, enquanto que o POC não impõe qualquer restrição ao limite máximo a considerar.

Apesar dessa quase sintonização nas normas contabilísticas nacionais, quando se trata de avaliar os períodos de amortização adoptadas pelos grupos, há uma multiplicidade de períodos que variam desde a amortização no próprio ano de aquisição, até períodos que se estendem até trinta anos. De entre os critérios mais frequentemente referidos nos relatórios e contas consolidados para a justificação de distintos períodos de amortização destacam-se: sector de actividade, localização no estrangeiro, período de vida útil dos equipamentos, período da concessão.

O Quadro III.4.8 sumaria os períodos de amortização seguidos pelos grupos portugueses ao longo do quinquénio em análise.

Apesar da análise das notas constantes do ABDRC, não permitir explicitar adequadamente as políticas de amortização utilizadas pelos grupos, pode constatar-se, ainda assim, duas tendências dominantes. Uma delas aponta para a utilização de um único período de amortização para todas as participações detidas. Não raro surgem nos relatórios e contas consolidados deste conjunto de grupos, expressões como “amortizadas, normalmente, ao longo de x anos (...)” para definir as políticas de amortização. Agregamos este conjunto de grupos na classe I e representam cerca de 66% do total. A outra sugere que alguns dos grupos utilizam políticas diferenciadas para as várias participações detidas. Este conjunto de grupos foi incluído na classe II. Representam 34% dos grupos que capitalizam e amortizam as diferenças de consolidação de forma sistemática ao longo do período de vida útil considerado.

Todavia, dentro desta última classe os períodos de amortização são muito distintos, tanto entre os diferentes grupos considerados, como dentro de um mesmo grupo, já que este período é variável de participação para participação, encontrando-se muito relacionado com a particular natureza do negócio adquirido, conduzindo a que exista uma multiplicidade de períodos considerados.

Independentemente das orientações pelas quais cada grupo se rege, pode concluir-se que três períodos prevaleceram como referência para a generalidade dos grupos nacionais, incluindo-se todos eles na classe I. Um deles que se estende até cinco anos inclusive, representando 31% do total dos grupos que capitalizam as diferenças de consolidação, o outro que compreende o intervalo de 10 a 20 anos e, finalmente, o período compreendido

³⁸⁸ À semelhança do que era previsto na NIC 22 (revisão de 1983), norma que esteve na base de elaboração da DC n.º 1 (1992).

entre 20 e 25 anos. Estes dois intervalos agregam cerca de 16% desses grupos. No conjunto, desse três intervalos concentram quase 63% dos casos.

Não se detectou, através da análise aos relatórios e contas dos grupos da população, situações de reduções excepcionais do valor das diferenças de consolidação positivas, ainda que o POC preveja no seu n.º 5.4.4 que “quando, à data do balanço, os elementos do activo imobilizado corpóreo e incorpóreo, seja ou não limitada a sua vida útil, tiverem um valor inferior ao registado na contabilidade, devem ser objecto de amortização correspondente à diferença, se for de prever que a redução desse valor seja permanente. Aquela amortização extraordinária não deve ser mantida se deixarem de existir os motivos que a originaram”. Ainda que seja uma orientação de carácter geral, pode verdadeiramente aplicar-se ao caso concreto das diferenças de consolidação, mesmo que não especifique o procedimento concreto a utilizar nessas eventuais reduções do valor.

Períodos utilizados para a amortização das diferenças de consolidação	Frequências	
	N.º	%
Classe 1		
Até 5 anos inclusive	10	31,4
[10 a 15[anos	5	15,6
[20 a 25[anos	5	15,6
≥ 25 anos	1	3,1
Sub-total	21	65,7
Mais do que um período para participações diferentes –classe 2	N.º	%
Próprio ano e em 15 anos	1	3,1
No período de vida útil	2	6,4
Entre 5 e 30 anos	1	3,1
10, 15 ou 30 anos	1	3,1
5, 10 ou 20 anos	1	3,1
3 ou 20 anos	1	3,1
5, 19 ou 20	1	3,1
5 ou 25 anos	1	3,1
5, 10 ou 18 anos	1	3,1
5 ou 12 anos	1	3,1
Sub-total	11	34,3
Total	32	100,0

Quadro III.4.8: Um ou mais períodos de amortização utilizados pelos grupos da população

Na falta de orientações concretas a este respeito, os grupos podem optar por utilizar as novas orientações do IASB, que apontam para a hipótese de utilizar este comportamento, sempre que a vida útil estimada do *goodwill* ultrapasse os vinte anos (NIC 22 e NIC 36), já que se dispõe na lei contabilística portuguesa, através da DC n.º 18, que dentro da hierarquia das normas a utilizar nacionalmente se incluam as normas do IASB,

ainda que rotulemos esta opção como pouco correcta, já que as directrizes contabilísticas não tinham força de lei no período considerado.

Quando se analisa a relevância numérica de cada uma das duas classes anteriormente consideradas, testando a uniformidade da distribuição, os valores do teste do qui-quadrado ($\chi^2 = 3,667$, $p = 0,056$) apontam para a não rejeição da igualdade numérica das duas classes (H_0), pois o valor de $p = 0,056$ é ligeiramente superior ao limite do nível de significância aceite como referência ($\alpha = 0,05$), concluindo-se que o número de grupos incluído em cada uma das classes consideradas não se diferencia de forma estatisticamente significativa, não permitindo detectar-se um comportamento dominante no conjunto dos grupos que capitalizam e amortizam as diferenças de consolidação de forma sistemática ao longo do período de vida útil considerado.

Todavia, o reduzido número de casos em análise ($n = 32$) e o facto de estarmos na fronteira entre a aceitação e a rejeição da hipótese nula, devemos ser cautelosos nas conclusões a retirar, no entanto, inclinamo-nos para aceitar que os grupos estabelecem como regra geral um único período de amortização para as diferenças de consolidação independentemente da filial que gerou essa diferença, já que a análise do peso relativo de cada uma das classes permite apontar para uma clara dominância da classe I, onde se integram quase 66% do total dos grupos em análise.

Em síntese, o tratamento contabilístico das diferenças de consolidação, tanto no reconhecimento inicial como no seu tratamento subsequente, é marcado por uma forte dispersão de práticas, que aponta no sentido de as contas consolidadas divulgadas pelos grupos em análise não assegurarem as características qualitativas da informação financeira, particularmente no que respeita à exigência das DFC serem comparáveis entre diferentes grupos nem mesmo dentro de um mesmo grupo ao longo do tempo. Ainda que, em nossa opinião, as informações disponíveis sobre as políticas de amortização sejam insuficientes, permitem, contudo, detectar grandes diferenças nos períodos de amortização escolhidos pelos grupos. Permanece, no entanto, a dúvida: se as profundas divergências verificadas no tratamento das diferenças de consolidação não serão devidas aos efeitos que as mesmas podem apresentar sobre os resultados consolidados e sobre o desempenho económico-financeiro dos grupos analisados.

Neste sentido, os grupos portugueses não são, todavia, uma excepção relativamente ao que é considerado a nível internacional como profundamente divergente, pois assim refere Davis (1992: 75) “qualquer política de amortização resulta um tanto arbitrária”.

4.3 – Informações relativas às diferenças de consolidação divulgadas nos relatórios e contas consolidados e a revisão de contas

O nosso objectivo ao longo das secções anteriores foi verificar empiricamente se, no período em análise, os grupos da população respeitaram, no essencial, as regras contabilísticas referentes ao registo das diferenças de consolidação previstas no enquadramento contabilístico português (ponto 13.4.1, alíneas a) a g₂), do POC). De facto, o respeito ou desrespeito dessas regras tem efeitos na qualidade da informação prestada ao utilizador externo, tendo em conta que opções distintas das previstas no enquadramento legal podem colocar em questão algumas qualidades indispensáveis da informação financeira divulgada pelos grupos, particularmente a comparabilidade inter-grupos e intra-grupos, com as eventuais consequências que a ausência dessa característica pode implicar nos processos de tomada de decisões por parte dos utilizadores das demonstrações financeiras.

Para avaliar o eventual não respeito das exigências constantes no normativo, utilizámos, essencialmente, as notas constantes do ABDRC. Passaremos em revista, ainda que muito sumariamente, algumas das menções expressas nos relatórios dos auditores internos e/ou externos relativamente a algumas dessas questões, para avaliar até que ponto essas auditorias aferem a qualidade da informação divulgada.

Portugal pode ser considerado um país de cariz regulamentador, já que toda a legislação contabilística é da responsabilidade do Estado e existe também uma forte regulamentação no que respeita aos requisitos informativos exigidos às sociedades cotadas, pois estas estão obrigadas à certificação legal de contas³⁸⁹ e à emissão da opinião de um auditor externo, sendo preocupação da CMVM, enquanto entidade reguladora da BVL, obter uma normalização da informação divulgada pelas sociedades com acções cotadas, conforme previsto no art. 11º do CMV, já que prevê no n.º 1 deste artigo que “ouvida a CNC e a OROC, a CMVM pode, através de regulamento, definir regras, harmonizadas com padrões internacionais, sobre o conteúdo, a organização e a apresentação da informação económica, financeira e estatística utilizada em documentos de prestação de contas, bem como as respectivas regras de auditoria”.

³⁸⁹ A certificação e revisão são baseadas nas normas de auditoria da responsabilidade da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas (OROC). Visam assegurar através de uma opinião profissional e independente que as demonstrações financeiras não contêm distorções materialmente relevantes e cumprem os requisitos de suficiência, veracidade, objectividade e actualidade.

Apesar do cariz regulador anteriormente referido, observou-se que os grupos adoptam procedimentos contabilísticos nem sempre objectivos e verificáveis, sem que sofram quaisquer consequências resultantes do seu comportamento. Verificou-se da análise dos relatórios e contas consolidados dos grupos em causa, constantes atropelos no que respeita à divulgação de informação contabilística e financeira, que se afasta, em algumas das situações das exigências previstas nas normas contabilísticas portuguesas. Todavia, desconhecem-se eventuais penalizações ou orientações no sentido de obrigar as sociedades com acções cotadas ao integral respeito pelo enquadramento contabilístico delineado e pelas exigências informativas previstas pela CMVM, pois apesar das regras impostas às auditorias, ainda assim não se impede que os relatórios elaborados dêem nota de algumas das insuficiências que se podem observar na informação divulgada pelos grupos da população.

O número de grupos que tem visto as suas contas consolidadas auditadas “com reservas” e de “opiniões com ênfases” cresceu ao longo do período em análise. Em 1994, dos cinquenta e quatro grupos analisados, pouco mais de 25% tinham reservas ou opiniões com ênfases nos seus relatórios e contas, enquanto esse número subia para quase 30% em 1998³⁹⁰. Convém referir que muitas das reservas e ênfase se mantêm sem quaisquer alterações ao longo do período.

Dessas reservas e opiniões com ênfases, quase 40% diziam respeito, directa ou indirectamente, ao tratamento contabilístico do *goodwill*/diferenças de consolidação. A generalidade das reservas e opiniões com ênfases prendem-se com os seguintes aspectos contidos nos documentos de prestação de contas: reconhecimento de intangíveis, reavaliações extraordinárias de alguns imobilizados corpóreos, insuficiência de informação para emitir opinião sobre o justo valor das participações em associadas, não aplicação do MEP a valorizações de participações em que o mesmo se impunha, alterações de procedimento que vinham assumindo relativamente ao tratamento da parcela das diferenças entre o custo de aquisição de participações financeiras e o valor patrimonial equivalente das mesmas à data de aquisição (não imputável a activos) e reconhecimento em capitais

³⁹⁰ Apesar desta situação e segundo um artigo publicado na *Vida Económica*, em 12 – 18 de Julho de 2002, a CMVM confia nas contas das empresas portuguesas. Relativamente às contas publicadas em 2001, afirma-se que “32% das empresas apresentam reservas nas contas”. Diz-se, em outro parágrafo deste artigo, que os principais problemas nas contas consolidadas “reportam-se ao tratamento do imobilizado incorpóreo, ao abatimento do “*goodwill*”, à capitalização de outros activos intangíveis não contemplados nas normas contabilísticas aplicáveis e à necessidade de avaliação das participadas com vista a determinar a existência ou não de imparidade”. Fácil é apercebermo-nos que a qualidade da informação financeira consolidada divulgada pelos grupos não financeiros portugueses, cuja sociedade-mãe tem as suas acções cotadas na Bolsa de Valores, não se alterou substancialmente entre o período em análise (1994–1998) e o ano de 2001.

próprios do valor remanescente de diferenças de consolidação surgidos em outros exercícios.

Apesar de os meios de supervisão e controlo se encontrarem vertidos em diferentes leis e regulamentos de forma a assegurar o bom funcionamento dos mercados e a protecção dos investidores, podem detectar situações como as atrás citadas, não se conhecendo, porém, quaisquer penalizações que tenham incidido sobre o conselho de administração. Efectivamente é deste a responsabilidade de preparação de demonstrações financeiras que apresentem, de forma verdadeira e apropriada, a posição financeira do grupo e o resultado das suas operações. Também se desconhecem quaisquer penalizações aplicadas sobre qualquer sociedade de auditoria, pois é da sua responsabilidade garantir o respeito pelos requisitos legais da informação divulgada.

Em nossa opinião, torna-se necessário intensificar a supervisão e a fiscalização da informação divulgada pelas empresas que actuam no mercado, através da criação de entidades públicas especializadas e dotadas de autonomia relativamente ao ministério da tutela, para assegurar a existência e a circulação de informação relevante, fiável e comparável, que se revele útil para os seus utilizadores.

4.4 – Breve síntese da análise de conteúdo dos relatórios e contas consolidados

Conclui-se que os grupos não financeiros portugueses, no período 1994–1998, utilizam práticas muito liberais no que respeita ao tratamento contabilístico das diferenças de consolidação/*goodwill* nas contas consolidadas, dada a existência de mais do que uma prática contabilística para o registo das diferenças de consolidação entre os diferentes grupos e dentro do mesmo grupo. No entanto, nem as certificações legais de contas, nem mesmo os relatórios dos auditores externos realçam esta situação. Também se verifica com alguma frequência alterações nas práticas de registo das diferenças de consolidação ao longo do período considerado nos grupos da nossa população, tornando questionável a relevância, fiabilidade e a comparabilidade das DFC.

Podemos aperceber-nos de algumas divergências significativas entre as práticas utilizadas e as exigências normativas, ainda que todos os grupos afirmem, no seu ABDR, respeitar a regulamentação em vigor. De facto, há vários grupos portugueses que não cumprem as exigências contabilísticas, nem muitas vezes as recomendações da CNC, da

OROC e da CMVM³⁹¹, num claro desrespeito pelas normas, e em muitos casos nem aparecem reservas nos seus relatórios e contas consolidados³⁹².

Existe uma prática que se afasta substancialmente daquilo que são as exigências contempladas nas normas contabilísticas aplicáveis, uma falta de consistência dessas mesmas práticas contabilísticas ao longo do período em análise, bem como algumas práticas de contabilidade criativa no que respeita à capitalização de alguns activos intangíveis que também não estão contempladas no quadro normativo português, resultando daí uma falta de comparabilidade da informação financeira divulgada.

No que respeita ao *core* do estudo que desenvolvemos, as informações divulgadas são bastante insatisfatórias, nomeadamente no valor que se divulga nas DFC sob o título “Diferenças de consolidação”. Em primeiro lugar, o *goodwill* não representa, necessariamente, a mesma realidade para todas as entidades da população em análise, dado que a informação obtida pela análise das práticas correntes para registar e contabilizar o *goodwill* revela que de facto o valor que surge no balanço não é determinado pelo mesmo método para todos os grupos³⁹³. Alguns (e em Portugal, pode afirmar-se que representam a grande maioria dos grupos, cerca de 70%) calculam o valor do *goodwill* como a diferença entre o preço de aquisição e o valor contabilístico dos activos líquidos da empresa adquirida. Os restantes (30%) calculam o mesmo agregado como a diferença entre o preço de aquisição da participação e o justo valor dos activos líquidos da filial (associada).

Os problemas associados ao cálculo do valor das diferenças de consolidação não se prendem, apenas, com a utilização do valor contabilístico *versus* justo valor. Outros assumem-se como muito relevantes na definição do valor das diferenças de consolidação a registar no balanço consolidado, concluindo-se que as práticas dos grupos portugueses são coroadas de êxito no que respeita à aplicação de procedimentos que se poderão classificar como comportamentos criativos, contrários, portanto, ao que é estabelecido nas normas contabilísticas.

³⁹¹ Ainda que a CMVM estabeleça como estratégia para as sociedades cotadas o acréscimo da qualidade e frequência da informação prestada pelas entidades emitentes, numa tentativa de permitir uma melhoria qualitativa na informação financeira prestada, e assim responder às necessidades dos investidores, na mira de aumentar a credibilidade dessas empresas no mercado. Todavia, a análise detalhada que efectuámos aos relatórios e contas consolidados dos grupos não financeiros poderemos adiantar que essas exigências só têm sido cumpridas ao nível da quantidade de informação disponibilizada, mostrando-se muito insuficiente na qualidade dessa mesma informação.

³⁹² Ainda que a CMVM tenha autoridade para supervisionar o trabalho dos auditores, não se conhece nenhum caso em que essa entidade tivesse colocado em questão qualquer certificação de contas apresentadas pelas sociedades cotadas.

³⁹³ Os esclarecimentos sobre as aquisições e os outros procedimentos de consolidação são mínimos, em uma parte importante dos grupos da nossa população, não cumprindo, muitas vezes, os requisitos mínimos impostos pela lei contabilística em vigor.

A título de exemplo, refere-se que os factos patrimoniais a seguir citados concorreram para o apuramento do saldo a registar na conta “Diferenças de consolidação” no balanço consolidado, ainda que contrários a todas as orientações constantes das normas contabilísticas em vigor³⁹⁴:

- eliminação das operações intra-grupo geradoras de diferenças positivas e negativas (caso do grupo Oliveira & Irmão);
- ajustamentos de conversão cambial das demonstrações financeiras de filiais expressas em moeda estrangeira (caso do grupo Sacor Marítima);
- alterações nos métodos de contabilização das diferenças de consolidação ao longo do período em análise (caso do grupo Salvador Caetano e A. Silva e Silva, entre outros);
- utilização no mesmo exercício de dois diferentes métodos de contabilização para as diferenças de consolidação geradas em diferentes operações de aquisição (caso do grupo Somague, entre outros);
- reduções nos capitais próprios verificados nas empresas subsidiárias em consequência da distribuição de gratificações a empregados ou da distribuição de dividendos (caso do grupo Somague);
- efeito cambial apurado em investimento financeiros expressos em moeda estrangeira (caso do grupo Somague);
- ajustamentos resultantes da imputação de resultados e outros ajustamentos não especificados (caso do grupo SIVA);
- eliminação de contas do capital próprio das empresas do grupo por exclusão da quota-parte da dominante (caso do grupo Orey Antunes);
- anulação de margens contidas nas existências iniciais e finais (caso do grupo Vista Alegre);
- rectificações do valor do activo para o justo valor alguns períodos após as operações de aquisição terem vindo a ser efectuadas (de 1992 para 1996) (caso do grupo Vista Alegre)³⁹⁵;
- efeitos dos impostos diferidos relativos às avaliações do imobilizado das filiais efectuadas na data da respectiva aquisição (caso do grupo Cires)³⁹⁶;

³⁹⁴ Para esta seriação utilizou-se as próprias expressões utilizadas nos ABDRC pelos diferentes grupos referenciados.

³⁹⁵ Os procedimentos deste grupo revelam-se altamente criativos. No relatório consolidado do exercício de 1998, incluiu no valor do *goodwill* activo a anulação de margens contidas nas existências no valor de 128.000 contos.

- amortizações extraordinárias que surgiram como consequência dos custos de oportunidade incorridos pelas sociedades nas diferentes aquisições (caso do grupo Inapa).

Além da clara falta de homogeneidade no valor das diferenças de consolidação que surge no activo e/ou nos capitais próprios, também o facto de haver grupos que optam por apurar o saldo das diferenças de consolidação positivas e negativas, também existe uma heterogeneidade significativa nas práticas de registo das diferenças de consolidação nas DFC, utilizadas entre os grupos da população. Esta multiplicidade de soluções sugere a difícil compreensibilidade e comparabilidade da informação entre os grupos da amostra e mesmo dentro de um grupo, podendo apontar-se para quase 60% de incumprimento relativamente ao método de contabilização previsto na legislação contabilística (a capitalização do *goodwill* no activo). Verificam-se, também alterações nos métodos de contabilização das diferenças ao longo do período em análise, além da utilização, no mesmo exercício, de dois diferentes métodos de contabilização para diferenças de consolidação da mesma natureza (positivas) geradas em diferentes operações de aquisição³⁹⁷.

Também as divergências são significativas na forma de considerar o *goodwill* após o ano da primeira integração da filial ou associada no grupo. Algumas empresas amortizam o *goodwill*, no período indicativo previsto na lei, outras optam por períodos mais ou menos arbitrários, enquanto outras empresas optam mesmo por não amortizar o *goodwill*. Tendo em conta o peso significativo que este agregado pode assumir em alguns grupos, torna-se evidente que o seu tratamento contabilístico não é neutro, podendo ter forte incidência sobre o resultado e a situação patrimonial do grupo a divulgar nas suas contas.

Alargando a análise dos relatórios e contas consolidados a outras temáticas relacionadas com as diferenças de consolidação, conclui-se que as práticas dos grupos portugueses também não são claras em outros aspectos, nomeadamente: anulação das diferenças de consolidação por alienação ou saída do perímetro de consolidação das participadas geradoras dessas diferenças (caso do grupo Mota & Ca.), não explicitação no ABDRC da variação do saldo das diferenças de consolidação de exercício para exercício (caso do grupo Mague), cálculo em todos os inícios de exercício das diferenças de

³⁹⁶ O grupo Cires procede à correcção do saldo das diferenças de consolidação, em 1998, por terem integrado pela primeira vez os efeitos dos impostos diferidos relativos às avaliações do imobilizado das filiais efectuadas na data da respectiva aquisição.

³⁹⁷ Para uma análise desenvolvida dos grupos que utilizam diferentes métodos para registar as diferenças de consolidação, por vezes, no mesmo exercício, ver quadro III.4.6 anterior.

consolidação, sem explicitar adequadamente os procedimentos utilizados (caso do grupo Engil). Grupos há, como é o caso da Cofina, em que não se entende a forma de cálculo utilizada para o apuramento das diferenças de consolidação, até às correcções que acabam por introduzir no saldo das diferenças de consolidação pelos movimentos ocorridos de alienações, de aquisições e de variações nos respectivos capitais próprios posteriores à data do cálculo do valor desse agregado, tornam-se completamente impossíveis de avaliar a sua justeza.

Em síntese, a diferença de práticas utilizadas pelos grupos da população em estudo introduz um elemento de reflexão importante sobre as qualidades intrínsecas da informação consolidada (relevância, fiabilidade e comparabilidade) divulgada pelos grupos da população, particularmente gravosa no que respeita à comparabilidade dessa mesma informação, pondo em questão o objectivo central que preside à elaboração deste tipo de informação, que se centra, no essencial, na obtenção de uma imagem verdadeira e apropriada da situação financeira e dos resultados do grupo, de modo a que a informação seja útil a investidores, credores e outros utentes, para fundamentação das suas decisões económicas.

As práticas quase injustificáveis baseiam-se, na generalidade dos casos, na perspectiva que o POC permite a derrogação das disposições constantes das normas de consolidação, nos casos em que elas se relevem incompatíveis com uma adequada apresentação da situação financeira e dos resultados do conjunto das empresas compreendidas na consolidação³⁹⁸. Todavia, em nossa opinião, essas práticas são muitas vezes condicionadas pelas próprias crenças que os gestores têm acerca do impacto que a contabilização do *goodwill* poderá vir a ter na percepção da empresa no mercado, condicionando, por isso, a informação a divulgar, mais do que com o desejo de prestar informação compatível com o objectivo da imagem verdadeira e apropriada.

Também a falta de clareza da legislação contabilística, devido à sua abrangência e à duplicidade de orientações³⁹⁹, poderá conduzir a problemas de fiabilidade, relevância e comparabilidade das DFC.

Em conclusão, podemos salientar que existe de facto uma grande heterogeneidade das práticas contabilísticas relativamente à contabilização do *goodwill*, e essa diversidade

³⁹⁸ Adverte-se que, em muitos casos, a informação proporcionada se releva insuficiente para proceder a uma análise suficientemente fundamentada.

³⁹⁹ Poder-se-á assegurar que, por opção ou por impossibilidade técnica, a maioria dos grupos portugueses utiliza, preferencialmente para a elaboração da informação consolidada as disposições contempladas no POC, relativamente às orientações constantes das DC.

põe em risco a comparabilidade das demonstrações financeiras, tanto dentro do mesmo grupo como entre grupos diferentes⁴⁰⁰.

O actual paradigma da utilidade da informação financeira é seriamente ferido por uma prática que se encontra longe da tão desejada harmonização.

Consequentemente, e tendo por referência as importantes mudanças que se antevêm no horizonte de médio prazo, com a obrigatoriedade de aplicação das normas de contabilidade internacionais aos grupos do nosso universo, prevêem-se medidas estruturantes de elevado alcance que irão alterar significativamente o quadro contabilístico que vigorará depois de 2005.

⁴⁰⁰ Conclusões semelhantes são avançadas por Archel Domench e Robleda Cabezas (1995: 28) para as contas consolidadas elaboradas pelos grupos espanhóis. Referem estes autores que as contas consolidadas gozam de duas características principais “heterogeneidade e difícil comparabilidade (...)”. Afirmam que existem, todavia, margens de discrepância significativas que podem condicionar a comparabilidade das contas de diferentes grupos”.

CAPÍTULO 5

PROPOSTA PARA UMA CONTABILIZAÇÃO MAIS ADEQUADA DO *GOODWILL*

5.1 – Confronto dos resultados dos questionários e da análise dos relatórios e contas e a necessidade de novos métodos para a contabilização do *goodwill*

Do confronto das conclusões obtidas através da discussão e análise dos resultados dos questionários, no que respeita às razões explicativas da diferença de aquisição (questionário das razões), às opiniões emitidas pelos inquiridos sobre os comportamentos adoptados na contabilização de uma aquisição de partes de capital, com particular realce para o entendimento e tratamento contabilístico do *goodwill* (questionário da contabilização) e, ainda, aos procedimentos contabilísticos efectivamente utilizados na elaboração dos relatórios e contas consolidados, merecem destaque algumas observações, com a perspectiva de podermos vir a contribuir para uma contabilização mais adequada e, portanto, mais útil do *goodwill*.

O nosso objectivo na discussão dos resultados foi, numa primeira fase, procurar estabelecer as principais razões justificativas para o surgimento do *goodwill* numa operação de aquisição de partes de capital em filiais e associadas. Logo, o realce centrou-se nas atitudes e na percepção dos agentes envolvidos na operação de aquisição, na ausência de realidades objectivas para aferir essas razões. Em primeiro lugar, o entendimento da importância de algumas características intangíveis presentes na sociedade adquirida, como condicionadoras do preço de aquisição de partes de capital em filiais e associadas, revela que o *goodwill* surgido numa operação de aquisição pode ser explicado, em parte, pela importância que a presença de algumas dessas características assume. Em segundo lugar, o entendimento sobre o conceito de *goodwill* manifestado pelos inquiridos no questionário da contabilização, prova que 87% deles identifica o *goodwill* como um conjunto de activos intangíveis, que garantem maiores níveis de ganhos futuros para a sociedade adquirente. Estas duas constatações são dificilmente entendíveis quando se analisa a informação divulgada pelos mesmos grupos nos seus relatórios e contas consolidados, pois o *goodwill* (diferenças de consolidação) é definido, por excelência, como a diferença entre o preço de aquisição da participação financeira e o valor contabilístico correspondente nos capitais próprios da filial. Verifica-se que cerca de 70% dos grupos não afectam parte da diferença de aquisição a activos e passivos identificáveis, ainda que não registados nas DFI das sociedades adquiridas, nem revalorizam os elementos presentes nas DFI das sociedades adquiridas, pelo que a diferença de aquisição se identifica, neste caso, com as diferenças de consolidação/*goodwill* quando se registam as mesmas nas DFC.

Logo, apesar dos inquiridos reconhecerem que o *goodwill* resulta da presença de activos intangíveis capazes de gerarem maiores níveis de ganhos futuros para os grupos, não admitem o seu reconhecimento explícito nas DFC, seja por impedimento normativo⁴⁰¹, seja por dificuldades associadas à identificação, capacidade de gerar benefícios económicos e valorização de alguns desses intangíveis.

Apesar desta contradição entre o entendimento da importância do *goodwill* e as práticas reflectidas nos relatórios e contas consolidados, procurou-se desagregar o valor residual subjacente à rubrica “*goodwill*/diferenças de consolidação” nas suas principais componentes, em função da importância assumida por cada uma das razões para a fixação do preço de aquisição da participação. Dada a natureza pouco objectiva e verificável da informação que se pretendia, os resultados obtidos através da repartição global do *goodwill* pelas suas componentes, poderiam parecer dificilmente generalizáveis, mas os resultados obtidos através do questionário das razões e da contabilização, acabaram por se revelar consistentes. Assim, o peso de cada uma das três componentes em que desagregámos o valor residual incluído na rubrica “*goodwill*/diferenças de consolidação” partindo dos resultados obtidos através da construção dos índices tendo por base a importância atribuída, pelos diferentes inquiridos, a um conjunto lato de razões, gerais e específicas, na fixação do preço de aquisição de uma participação de capital em filiais e associadas, que condicionam o valor do *goodwill*, aponta para a seguinte repartição: Componente I (diferenças de valorização): 13%; Componente II (presença de intangíveis): 59% e Componente III (capacidades de negociação): 28%. Os valores obtidos para essas três componentes, obtidos através das respostas a uma das questões incluídas no questionário da contabilização (SV.25), através da qual se pretendia avaliar a relevância para os inquiridos de cada uma das componentes em que nos propúnhamos desagregar o valor do *goodwill*, indicam valores médios próximos dos obtidos no nosso modelo de desagregação. São eles: Componente I (diferenças de valorização): 19%; Componente II (presença de intangíveis): 59% e Componente III (capacidades de negociação): 22%.

⁴⁰¹ Dado que consideramos que o nosso sistema contabilístico é de raiz vinculativo-legal, subscrevemos a posição de Reis (1996) que refere a este propósito que “o nosso sistema contabilístico (...) tem a sua força vinculativa na lei. É um sistema cuja preparação e formação desemboca na lei e é esta que lhe dá força e lhe transmite aplicabilidade”. Consequentemente, sempre que um determinado procedimento contabilístico não encontre fundamento na lei, consideramos que o mesmo não respeita a lei.

O desvio dos valores médios, entre os valores obtidos através dessas duas metodologias, não se afigura muito significativo, sendo de 6, 0, -6, respectivamente. Tendo em conta que os resultados foram obtidos a partir das respostas a dois questionários diferentes (ainda que ambos versassem sobre a mesma operação de aquisição, no entanto, foram respondidos por indivíduos diferentes⁴⁰²), conclui-se que existe uma coincidência de opiniões, que pode não ser devida ao acaso, mas aos verdadeiros factores mobilizadores subjacentes à fixação do preço de aquisição de uma operação de aquisição de partes de capital em filiais e associadas. Assim sendo, podemos afirmar que corroboramos os resultados obtidos através do nosso modelo de desagregação, ganhando este último modelo alguma consistência e sustentação.

O quadro seguinte sumaria duas constatações do nosso estudo, que nos parecem verdadeiramente curiosas, sobre o conceito do *goodwill* e o peso das diferentes componentes que o integram, com base nas respostas a algumas das questões incluídas nos questionários:

<i>Goodwill</i>	Questionário das Razões	Questionário da Contabilização
Conceito	<p>Razões estratégicas subjacentes a uma operação de aquisição de partes de capital:</p> <p>SV2R22 – Posição privilegiada da sociedade adquirida no mercado nacional: quota actual e suas potencialidades futuras neste mercado;</p> <p>SV2R11 – Activos fixos corpóreos subavaliados;</p> <p>SV2R12 – Activos fixos incorpóreos subavaliados;</p> <p>SV2R41 – Actividades de produção relacionadas com grande potencial de economia de escala e de redução de custos;</p> <p>SV2R46 – Licenças e contratos de produção ou exploração que a sociedade adquirida detém e não estão registados nas suas contas;</p> <p>SV2R31 – Competência de inovação;</p> <p>SV2R32 – Competências estratégicas da força de vendas;</p> <p>SV2R52 – Estabilidade macro-económica e política;</p>	<p>Entendimento do <i>goodwill</i>:</p> <p>– Para 87% dos inquiridos representa um conjunto de activos intangíveis que garantem maiores níveis de ganhos futuros para a sociedade adquirente.</p> <p>– Apenas para 23% o <i>goodwill</i> é, parcialmente, um custo que teve que suportar porque era importante para a empresa adquirente dispor dessa participação a qualquer preço.</p> <p>– Só 3% consideram o <i>goodwill</i> um valor residual sem qualquer significado económico especial.</p> <p>– Só 3% consideram o <i>goodwill</i> um valor que resultou de erros nas normas contabilísticas previstas no POC.</p> <p>– Nenhum dos inquiridos considerou que o <i>goodwill</i> fosse um valor resultante de erros de avaliação.</p>

⁴⁰² O preenchimento do questionário coube, em um dos casos, ao responsável pelo departamento de consolidação do grupo e no outro ao responsável pelo departamento de aquisições de participações do grupo, conforme explicitámos no Capítulo 2, Parte II. Das trinta e três respostas obtidas, verificou-se que, apenas, em cinco dos casos (cerca de 15%) havia coincidência entre os respondentes dos dois questionários.

<i>Goodwill</i>	Questionário das Razões	Questionário da Contabilização
	SV2R61 –Vantagens subjectivas que a sociedade adquirente considera e que a levam a fazer concessões em termos de preço a pagar; SV2R64 – Qualidade dos argumentos utilizados na negociação, nomeadamente as boas <i>performances</i> passadas e actuais da sociedade adquirida; SV2R74 – Comparação com outras aquisições no mercado.	
Peso dos diferentes componentes	Diferenças de Valorização: 13%; Presença de Intangíveis: 59%; Capacidades de negociação: 28%.	Diferenças de Valorização: 19%; Presença de Intangíveis: 59%; Capacidades de negociação: 22%.

Quadro III.5.1: Comparação de algumas respostas do questionário das razões e da contabilização

Assim, e apesar de ser atribuída uma grande importância aos activos intangíveis presentes na sociedade adquirida, a algumas características do seu meio ambiente, bem como aos efeitos de sinergia que resultam dessas concentrações empresariais, e que identificámos no estudo como Componente II, representando em termos médios ponderados aproximadamente 59% do total da diferença de aquisição, ainda assim, essa importância não é evidenciada de modo adequado na informação divulgada pelos grupos nos seus relatórios e contas, pois em mais de 70% dos casos identificam essa diferença de aquisição com diferenças de consolidação a registar nas suas DFC, sem lhes atribuírem qualquer significado especial.

Por outro lado e, em termos médios, poder-se-á referir que o activo líquido das filiais adquiridas e integrado nas contas consolidadas dos grupos se encontra sobreavaliado, pois entre 22 e 28% das diferenças de consolidação registadas nos seus balanços consolidados, corresponde apenas a um sobre-pagamento que, em nossa opinião, devia ter sido reconhecido como custo do exercício em que ocorreu a operação de aquisição, e não registado como imobilizado incorpóreo (diferença de consolidação). Também dentro da estrutura do imobilizado detectam-se algumas incoerências significativas, pois os activos líquidos encontram-se deficientemente valorizados entre 13% e 18% do valor da diferença de aquisição gerada, sendo que esse valor se encontra registado no activo imobilizado incorpóreo na conta “diferenças de consolidação”. Por outro lado, o imobilizado incorpóreo encontra-se sobreavaliado em mais de 40% do valor registados nas diferenças de consolidação.

Estas últimas conclusões devem ser entendidas com todas as reservas, já que quase 50% dos grupos registam o *goodwill* nos capitais próprios, agravando estas questões, já de si próprias complexas.

Do confronto das diferentes perspectivas de análise utilizadas, conclui-se que existem fortes divergências entre o entendimento do *goodwill* e as práticas utilizadas para a sua contabilização nas DFC, concluindo-se que a informação contabilística divulgada pode não ser relevante, fiável e comparável, não assegurando, certamente, o objectivo central a atingir com a sua elaboração: a imagem verdadeira e apropriada da situação financeira e dos resultados do conjunto das empresas compreendidas na consolidação.

Não nos devemos abstrair que o actual tratamento contabilístico do *goodwill* não traduz a verdadeira essência económica dos elementos que o integram, pelo que se torna necessário integrar nos futuros desenvolvimentos teóricos a diferente natureza dos elementos intangíveis incluídos na expressão genérica de *goodwill*, que, por sua vez, condicionará o tratamento contabilístico mais adequado, ainda que se torne necessário ultrapassar algumas das lacunas das actuais normas contabilísticas, de origem nacional ou internacional, que condicionam o tratamento contabilístico dos activos intangíveis e, particularmente, do *goodwill*.

Em síntese, e, em função dos resultados anteriormente apresentados, defendemos uma “nova perspectiva” para a contabilização do *goodwill* nas contas consolidadas, enquanto sistema de representação alternativo ao reconhecimento contabilístico permitido nos actuais modelos de DFC, permitindo a divulgação “de novas demonstrações financeiras subjacentes a realidades mais imprecisas mas menos fictícias”.

5.2 – Proposta para uma diferente contabilização do *goodwill*

5.2.1 – Reconhecimento pleno dos elementos integrantes do *goodwill* nas DFC

A verdadeira revolução que os intangíveis têm causado no actual sistema contabilístico, faz-nos pensar que, no caso dos grupos, esta questão tornar-se-ia mais simples, assumindo-se que as contas consolidadas poderiam, numa primeira fase, ser pensadas como um “novo” conjunto de demonstrações financeiras, onde numa perspectiva algo diferente da tradicionalmente aceite, se reflectiriam os activos intangíveis, ainda que, em alguns dos casos mais complexos, fosse necessário complementar a informação financeira divulgada com informação de carácter não financeiro, de molde a garantir que as DFC passariam a representar o repositório do novo paradigma contabilístico que, mais cedo ou mais tarde, acabará por surgir à luz do dia.

No contexto actual as medidas não financeiras são essenciais⁴⁰³, porque os grupos necessitam de medidas que lhes permitam avaliar a qualidade dos produtos, o seu grau de inovação, a motivação dos trabalhadores ou, ainda, a satisfação dos clientes. Contudo, o essencial é a forma como se apresenta esse tipo de informação, já que o importante é que a unidade de medida seja relevante para a decisão a tomar.

Poderão identificar-se vários níveis de relevância nos documentos contabilísticos produzidos pelos grupos⁴⁰⁴, no que respeita ao tratamento contabilístico dos activos intangíveis⁴⁰⁵. No primeiro, as actividades podem e são tratadas como um *item* de capital, ou seja, como investimento nas contas do grupo. No segundo, esse mesmo facto aparece, apenas, referenciado no anexo aos relatórios e contas. Nesta filosofia de análise, poderemos propor duas metodologias complementares, se não distintas, para o registo contabilístico dos activos intangíveis e, particularmente, dos intangíveis presentes no *goodwill* nas contas consolidadas.

Se os grupos aplicassem a primeira dessas metodologias, poderiam passar a integrar no balanço consolidado, informação sobre cada um dos activos intangíveis, complementando-a, sempre que necessário, com informações a disponibilizar no ABDRC, enquanto que, optando pela segunda, relegam as informações relevantes, para o anexo, limitando-se a reconhecer nas DFC um valor residual que sintetiza grande parte dos activos intangíveis adquiridos numa operação de aquisição de partes de capital. Assim, referir-nos-emos à primeira delas.

No que respeita à diferença de consolidação gerada numa operação de aquisição de partes de capital em filiais, esta proposta implica a repartição do valor dessa diferença tendo em conta as três componentes principais avançadas no nosso estudo, sendo que a componente II apareceria desagregada nas áreas principais consideradas, tendo em conta os activos intangíveis e os efeitos de sinergia presentes em cada uma delas. A desagregação do valor, até agora considerado residual, apareceria, assim, repartido no balanço consolidado⁴⁰⁶:

⁴⁰³ Ver a este respeito Ittner e Larcker (1998), Aboody e Lev (1998), entre outros.

⁴⁰⁴ Ver a este propósito Volmer (1995).

⁴⁰⁵ Sobre a problemática da contabilização dos activos intangíveis e suas perspectivas futuras, ver entre muitos autores, Zubiaurre Artola (1995) e Vickery (2000).

⁴⁰⁶ Os valores relativos ao peso de cada uma das componentes são meramente indicativos, já que, para cada operação de aquisição em concreto, poderá conduzir a valores distintos dos valores médios apurados no nosso modelo.

- z% a acrescer às rubricas do balanço consolidado (activos e passivos) que tenham valores superiores ou inferiores ao seu valor contabilístico⁴⁰⁷, bem como a outros activos e passivos identificáveis para reconhecimento contabilístico, de acordo com o padrão de reconhecimento actualmente dominante⁴⁰⁸. O valor global a considerar, corresponde à componente I do nosso modelo, que se situa, em termos médios⁴⁰⁹, entre os 13% e 18% do valor da diferença de aquisição gerada em cada uma das operações de aquisição.
- x% para os activos intangíveis, agregando os efeitos de sinergia. Desagregámos o valor global da componente II por quatro grandes áreas consideradas⁴¹⁰. Os valores a reconhecer em cada uma dessas áreas, incluirão, necessariamente, a presença dos intangíveis mais dificilmente identificáveis, bem como os efeitos de sinergia reconhecidos nessas áreas.
 - x₁% activos intangíveis e efeitos de sinergia ligados à área comercial;
 - x₂% activos intangíveis e efeitos de sinergia ligados à área tecnológica;
 - x₃% activos intangíveis e efeitos de sinergia ligados à área dos recursos humanos;
 - x₄% intangíveis do contexto e efeitos de sinergia ligados à área financeira.

O conjunto dos activos intangíveis e dos efeitos de sinergia presentes nas quatro áreas consideradas assumirá globalmente, e em termos médios, cerca de 59% do valor reconhecido como diferença de aquisição e identifica-se com a componente II do nosso estudo.

- Y% relativos aos ganhos e perdas reconhecidos como resultado das capacidades de negociação da referida operação de aquisição e que não resultam de quaisquer intangíveis presentes na sociedade adquirida, nem mesmo de deficiências de valorização dos elementos activos e passivos da sociedade adquirida. Esta componente não deve figurar no balanço consolidado, mas na demonstração dos resultados consolidados, concorrendo para o

⁴⁰⁷ Tal como é, já hoje, previsto no enquadramento contabilístico português, a partir do momento em que as DC assumiram força de lei, com o Decreto-Lei n° 367/99 de 18 de Setembro.

⁴⁰⁸ Alguns dos grupos portugueses, cerca de 30%, optam por não incluir esta componente no valor das diferenças de consolidação a reconhecer nos balanços consolidados, já que utilizam o justo valor para integrar os activos líquidos das sociedades a consolidar. Poderá adiantar-se que, internacionalmente, esta componente não se encontra incluída no valor das diferenças de consolidação (*goodwill*), já que o critério para o reconhecimento dos activos líquidos das sociedades a consolidar, tem por base o seu justo valor. Esta opção é dominante nos países anglo-saxónicos.

⁴⁰⁹ Utilizámos para todas as componentes os valores obtidos através dos resultados dos dois questionários, conforme explicitámos na secção anterior.

⁴¹⁰ No nosso modelo de análise desagregámos em quatro grandes áreas a actividade do grupo: comercial, tecnológica, recursos humanos e contexto. Todavia, para cada um dos grupos em concreto poderá afigurar-se mais adequada uma repartição distinta da que utilizámos.

resultado consolidado do grupo, e só através da conta de resultados consolidados se reflectirá no balanço consolidado. No modelo que utilizámos, tem um peso médio que varia entre os 22% e 28% do valor da diferença de aquisição gerada na operação de aquisição, e que designámos no nosso modelo por componente III.

O peso de cada uma das componentes anteriormente referidas, foi calculado para o conjunto das operações de aquisição de partes de capital em análise, sendo que o peso de cada uma das componentes pode ser variável de operação de aquisição para operação de aquisição. Obviamente, cada empresa adquirente terá condições para valorizar mais adequadamente cada uma das componentes para cada uma das participações que adquire. Todavia, o modelo que utilizámos foi apenas uma primeira tentativa de avaliar o peso médio das três componentes que, actualmente, pelo menos no caso português e para a generalidade dos grupos, se incluem nas diferenças de consolidação (*goodwill*), fazendo com que os valores obtidos através do nosso modelo de desagregação possam não assumir uma natureza geral e abstracta, pois o peso de cada uma das componentes deverá ser calculado para cada operação de aquisição de *per si*.

Esta perspectiva de análise conduzirá à elaboração de um balanço funcional, no que respeita à repartição dos activos⁴¹¹ (tangíveis e intangíveis) pelas principais áreas funcionais de cada um dos grupos⁴¹².

Esta desagregação deverá ser acompanhada de detalhadas explicações no ABDRC⁴¹³, compreendendo todas as informações adicionais sobre os activos intangíveis presentes em cada uma das áreas e sujeitos a especiais incertezas no processo de valorização, bem com os pressupostos base utilizados na estimação do valor desses mesmos elementos, para que os auditores, ou quaisquer outros *experts*, se possam pronunciar sobre a coerência e a eventual relevância e fiabilidade dos valores considerados, permitindo que os utilizadores das

⁴¹¹ Já hoje algumas rubricas são classificadas nos balanços tendo por base alguns critérios operacionais, nomeadamente a natureza das operações, como por exemplo: fornecedores *versus* outros credores e clientes *versus* outros devedores.

⁴¹² Já hoje o IASB defende o reconhecimento de classes separadas de activos intangíveis, para alguns dos activos mais dificilmente identificáveis enquanto activos separados. A NIC 38, § 71 refere que uma **classe de activos intangíveis** “é um agrupamento de activos de natureza e uso semelhantes nas operações de uma empresa”. Ver, § 108 da NIC 38.

⁴¹³ Essas explicações adicionais permitiriam que os utilizadores das DFC avaliassem as condições objectivas subjacentes aos cálculos dos valores dos activos intangíveis e pudessem vir a integrar a validade dessas informações nas suas apreciações sobre a entidade em análise.

demonstrações financeiras possam avaliar o impacto futuro desses intangíveis e efeitos sinérgicos nascidos de uma operação de aquisição de partes de capital no grupo.

Desta forma, criar-se-iam condições para que os utilizadores dispusessem de uma informação mais completa e mais relevante, desde que os mesmos a pudessem entender como suficientemente rigorosa, de modo a utilizá-la com um grau de confiança suficiente nas suas previsões sobre a evolução futura da actividade dos grupos. Esse acréscimo de relevância, poderá implicar, pelo menos numa primeira fase, algum sacrifício na fiabilidade da informação divulgada.

Na medida em que estes procedimentos se fossem generalizando, e se verificasse uma maior transparência sobre a metodologia e os parâmetros concretos utilizados na valorização subjacente aos activos intangíveis, poder-se-ia atingir maior relevância e comparabilidade na informação a prestar aos seus utilizadores, conduzindo à redução da assimetria da informação e, ao mesmo tempo, criando as condições propícias para que a divulgação dessa informação permitisse reduzir a incerteza subjacente às decisões dos diferentes agentes económicos (utilizadores das DFC).

A generalização desses comportamentos, diminuiria também o campo de manobra dos responsáveis dos grupos, que, actualmente, registam os activos intangíveis ou não em função de objectivos pouco claros, pois, na generalidade dos casos, procuram soluções para os problemas particulares das suas organizações ou para os seus próprios problemas pessoais, em detrimento de um dos objectivos maiores que deve ser o de prestar informações adequadas que respondam às necessidades de informação dos respectivos utilizadores.

Esta proposta também poderá revelar-se muito útil para complementar a informação, numa perspectiva de gestão interna, permitindo ajuizar da contribuição real de alguns dos elementos intangíveis do grupo, que têm um papel decisivo nas vantagens competitivas sustentáveis de muitos dos grupos e das empresas neste início do terceiro milénio.

Em nossa opinião, esta via de debate deve ser aquela que se afigura mais profícua, em detrimento da ampla e polémica discussão da contabilização inicial do *goodwill* e da sua contabilização subsequente. Pois, ainda que alguns activos intangíveis não cumpram todas as características necessárias à sua classificação como activos a integrar nas DFC, ainda assim,

devia ser obrigatório demonstrar o impacto da sua presença sobre as variáveis chave a atingir com a divulgação da informação financeira (na posição financeira, nas suas alterações e nos resultados das operações), sempre que essa informação se traduzisse em eventuais ganhos informativos para os destinatários da informação financeira, e desde que não representasse custos desproporcionados para a entidade emitente⁴¹⁴.

Neste particular, partilhamos a posição de Arnold *et al.* (1994: 526), os quais observam que, no contexto da função chave da contabilidade que é fornecer informação, a desagregação do *goodwill*, permite uma leitura diferente das DFC, mais do que a que é fornecida por um valor agregado como até agora este é registado. “Se o *goodwill* é repartido ou decomposto em os seus activos intangíveis identificáveis e em um resíduo, incluindo qualquer sub ou sobre-pagamento, cada componente identificada tem, provavelmente, um conteúdo informativo diferente e, assim, os montantes desagregados terão mais conteúdo informativo do que a actual prática de registo numa só rubrica, independentemente do “lugar” onde figure nas contas (...). Logo, a decomposição do *goodwill* poderá ter implicações na melhoria na divulgação e avaliação nas DFC”.

Nesta mesma linha de argumentação Henning (1994) defende que “identificar as fontes e as componentes do *goodwill* acarreta evidências sobre a sua substância económica e permite avaliar se as práticas contabilísticas de registo do *goodwill* reflectem a substância económica da operação de aquisição”.

Também Cairns (1995b: 112) adianta que, com base nas conclusões do “*Jenkins Report*”, concluído em 1995, nos EUA, sobre as necessidades de informação dos investidores e credores a incluir nas demonstrações financeiras se pode afirmar que “os utilizadores seriam ajudados por divulgações melhoradas acerca da identidade, origem e duração esperada para os activos intangíveis, quer estes tenham sido gerados internamente ou adquiridos ao exterior”.

Nesta linha de ruptura com o actual modelo contabilístico surgem propostas interessantes no sentido das demonstrações financeiras passarem a integrar grande parte dos activos intangíveis que hoje se encontram ausentes, com sérios danos na qualidade da informação prestada aos decisores económicos. São exemplos desta nova linha de pensamento autores

⁴¹⁴ A análise do custo-benefício deve ser uma constante em qualquer análise deste tipo, pois só se justifica a divulgação de informação se os custos suportados com a sua elaboração poderem ser compensados pelos benefícios que se obtêm com essa mesma informação.

como Mortensen *et al* (1997), Young (1998), Archel Domench (2000) e Gabás Trigo e Bellostas Pérez-Gruezo (2000).

Mortensen *et al.* e Young sugerem classificações para os intangíveis tendo em conta diferentes níveis ou categorias, segundo a sua natureza e função, na linha defendida por Wallman (1996) que apontava que o balanço devia ser um repositório de valores em função dos critérios de medição utilizados para as diferentes rubricas. Segundo este autor o balanço devia integrar cinco níveis a organizar em função do cumprimento integral ou parcial dos critérios contabilísticos tradicionais, até atingir níveis inferiores onde figurariam rubricas mais dificilmente integráveis face aos critérios tradicionais, como seria o caso do *goodwill*.

Também Archel Domench (2000: 25) se pronuncia no mesmo sentido. Afirma este autor que se trata de estabelecer alguma separação entre os activos que respondem ao modelo contabilístico tradicional e os que não cumpre alguma das suas características. No que respeita ao *goodwill*, Archel Domench afirma que este deveria ocupar um dos últimos lugares no balanço, dada a confusa natureza do mesmo, ao não poder assegurar-se a existência de uma associação entre os investimentos relativos ao dito intangível e a rendibilidade financeira e económica do grupo empresarial.

Nesta linha de pensamento começam a aparecer soluções muito sugestivas onde se destaca o curioso trabalho de Gabás Trigo e Bellostas Pérez-Gruezo (2000) que apontam para o reconhecimento deste tipo de activos, fazendo prevalecer a característica qualitativa da relevância em detrimento da fiabilidade. Para sistematizar a informação a incluir prevê o reconhecimento dos activos em função da probabilidade destes virem a gerar benefícios no futuro.

Tendo em conta os profundos desafios lançados anteriormente⁴¹⁵, poderá referir-se que o nosso “modelo de desagregação do *goodwill*” representa tão-somente um primeiro passo neste “terreno algo pantanoso”, numa clara intenção de incluir informação adicional sobre o futuro impacto que certos elementos de natureza intangível poderão vir a ter no desempenho futuro das entidades do terceiro milénio, permitindo ultrapassar as necessidades informativas sentidas na área dos intangíveis, já que a informação elaborada até agora de acordo com os princípios do actual sistema contabilístico não se mostra adequada para reflectir as áreas mais significativas e críticas para os grupos. A actual proposta de contabilização representa um

contributo muito reduzido para o acréscimo da utilidade da informação financeira na esfera interna e externa, pois o *goodwill* acaba por traduzir-se num investimento de recursos financeiros significativos e vem traduzido até agora nos documentos de prestação de contas, como um valor global de natureza residual, sem permitir aferir quais os verdadeiros recursos que o grupo ou empresa considera ter adquirido ou sob os quais tem controlo como resultado de algumas das operações de aquisição realizadas, e que estão subjacentes à geração de riqueza dos grupos. Todavia, em nossa opinião, esta via de apresentação da informação financeira adicional, só é verdadeiramente útil se for complementar e complementada com as variáveis financeiras obrigatórias pela moldura contabilística dominante.

Essa procura de credibilização da valorização e reconhecimento dos activos intangíveis, deveria ser acompanhada do desenvolvimento de um quadro conceptual credível, por parte dos grandes organismos de normalização contabilística a nível mundial, de modo a diminuir progressivamente o grau de subjectividade que, numa primeira fase, se instalará na procura de uma valorização desses intangíveis, de modo a obter-se algum consenso geral.

O IASB, numa linha um pouco conversadora, mas numa clara vontade de incluir informação adicional sobre o impacto que certos elementos de natureza intangível poderão ter na situação financeira, nas suas alterações e nos resultados das operações de uma qualquer entidade, sugere algumas propostas nesse sentido, ao reconhecer a utilidade de prestar informação adicional à constante das demonstrações financeiras. Refere-se na alínea b), do § 117, da NIC 38 que “é encorajado, mas não exigido, prestar a informação seguinte: “(...) uma breve descrição de activos intangíveis significativos controlados pela empresa, mas não reconhecidos como activos, porque não satisfazem os critérios de reconhecimento desta norma, ou porque foram adquiridos ou gerados antes desta Norma se ter tornado eficaz.”

No caso americano, também, se vem reconhecendo a importância de fornecer informação financeira adicional aos utilizadores, incluindo informação de carácter não financeiro. Prova disto é o famoso relatório “*Jenkins Report*” sob a responsabilidade do AICPA⁴¹⁶, anteriormente citado, que pretende responder às reclamações dos utilizadores das demonstrações financeiras, no sentido de a informação contabilística passar a incorporar informação não financeira, quer em dados operacionais e estatísticas sobre a actividade da

⁴¹⁵ Soluções alternativas têm sido apresentadas desde há longos anos, veja-se a título de exemplo, Kaplan e Norton (1992 e 2002), Sveiby (1998), entre tantos outros.

⁴¹⁶ Citado por Cairns (1995b).

empresa, quer em informações sobre processos chave do negócio, como sejam a qualidade dos produtos e o desenvolvimento de novos produtos, permitindo fornecer informações sobre os recursos não reconhecidos pelo modelo contabilístico, e que se assumem como determinantes na explicação de parte dos fluxos de caixa futuros da empresa. Desta forma, pela aposta numa orientação de longo prazo, passariam a assegurar informação mais útil aos utentes das demonstrações financeiras acerca das actividades que criam valor para os accionistas e que garantem um melhor cumprimento das responsabilidades perante os seus credores.

5.2.2 – Reconhecimento dos elementos integrantes do *goodwill* no ABDRC

Uma outra alternativa, talvez menos ambiciosa, e por isso menos rica em termos informativos, passaria pela integração no balanço consolidado de uma rubrica que agregasse apenas o valor da componente II (activos intangíveis e efeitos sinérgicos), com explicações detalhadas no ABDRC sobre os elementos mais relevantes integrados nessa rubrica global, sendo que as outras duas componentes seriam registadas no balanço consolidado e na demonstração dos resultados consolidada à semelhança da proposta inicial.

Essa desagregação no ABDRC revelar-se-á, eventualmente, adequada a que os utilizadores das DFC possam ter uma ideia aproximada dos elementos constituintes do *goodwill*, bem como possam conhecer o peso de cada um deles no conjunto, criando de seguida cenários possíveis de desenvolvimento para o grupo, em função dos elementos intangíveis que detêm e, que em conjunto com todos os outros activos controlados pelo grupo, contribuem para o seu desempenho futuro, contribuindo, assim, para melhorar a qualidade da informação divulgada e, logo, reduzir a incerteza na tomada de decisões por parte desses utilizadores.

À semelhança do que se previa para o registo dos elementos constituintes do *goodwill* no balanço consolidado, também aqui essas informações adicionais sobre os activos intangíveis, presentes em cada uma das áreas e sujeitos a especiais incertezas no processo de valorização, bem com os pressupostos base utilizados na estimação do valor desses mesmos elementos, deviam ser validados através da opinião de especialistas internos e externos, capazes de se pronunciarem sobre validade dos valores considerados, para que os utilizadores dessa informação a pudessem utilizar nas suas previsões com um nível de segurança aceitável.

Esta proposta, menos ambiciosa, de alargamento da tradicional informação contabilística e financeira, permitiria superar, numa primeira fase, e, pelo menos em parte, as deficiências detectadas no reflexo contabilístico dos activos intangíveis nas DFC, exigindo que esse valor agregado, hoje reconhecido debaixo da expressão genérica de *goodwill*, passasse a ser desagregado, a nível do ABDRC, tendo em conta os elementos que o compõem, com quase unanimidade de opiniões no sentido de que a informação sobre os intangíveis se revela relevante para os utilizadores das DFC. Permitir-se-ia que informações relevantes e úteis para os utentes, não fossem completamente excluídas das demonstrações financeiras, com o argumento de que não apresentam fiabilidade suficiente nas suas medições.

Esta via de debate representa, todavia, uma posição de compromisso, que permitiria, numa primeira fase, lidar com a necessidade de alteração da estrutura conceptual, que é verdadeiramente complexa e que implicará a difícil substituição dos alicerces do sistema contabilístico: os princípios contabilísticos geralmente aceites, criam problemas sérios devido às anomalias que o actual modelo contabilístico origina e o facto de a valorização se restringir ao custo histórico tornando a sobrevivência dos grupos mais difícil no contexto do mundo actual.

Todavia, e apenas numa primeira fase, esta alternativa poderá ser válida, conduzindo a um acréscimo de relevância, sem que “belisque” a fiabilidade da informação divulgada. Contudo, esta opção seria desejável apenas numa primeira fase, sendo a evolução desejada, a contemplada na proposta anterior, pois essa via permitirá a divulgação de informação mais completa e mais relevante nas DFC⁴¹⁷, não relegando essas informações para um documento anexo. Dificilmente se poderá continuar a aceitar que os aspectos, por vezes, mais importantes, relacionados com o desempenho actual e futuro de uma qualquer entidade, possam ser relatados apenas em notas anexas às demonstrações financeiras tradicionais.

⁴¹⁷ O actual paradigma dominante (paradigma da utilidade da informação) trouxe consigo um novo enfoque e novos propósitos e objectivos a atingir com a divulgação da informação financeira. Segundo Tua Pereda (1991: 24) houve uma mudança profunda na contabilidade “com a mudança de ênfase dos propósitos e objectivos dos relatos financeiros, ao substituir-se ou, pelo menos, complementar-se o objectivo ‘medição dos rendimentos (benefícios)’ com o de ‘divulgar informação útil ao usuário’, que tornou a necessidade de divulgar mais e melhor informação como um objectivo em si mesmo, sendo hoje a contabilidade entendida como um sistema de produção de informação útil para os seus utilizadores, permitindo-lhes tomar decisões económicas racionais num contexto de menor incerteza informativa.

5.2.3 – Eventuais críticas às propostas avançadas

As propostas de contabilização dos intangíveis e, particularmente, dos activos intangíveis incluídos no *goodwill*, avançadas anteriormente, talvez contribuam para o acréscimo da relevância, sem perda de fiabilidade na informação divulgada pelos grupos, podendo aumentar, assim, a utilidade da informação financeira, conduzindo as empresas a divulgar as componentes do *goodwill* e ainda as bases sobre que se apoiaram para atribuir um valor a cada uma das suas componentes, já que, até ao momento, a generalidade das normas nacionais e internacionais apenas exigem o registo do excesso do preço de aquisição sobre o valor contabilístico ou justo valor dos activos líquidos da sociedade a adquirir.

As obrigações acessórias resultantes da disponibilização de mais informação aos utilizadores das DFC, seja no balanço consolidado e no ABDRC, seja tão-somente, no ABDRC, contribuirão para que utilizadores das DFC possam avaliar, com menores níveis de incerteza, as probabilidades de rendimentos futuros da entidade globalmente considerada.

Essas exigências de informações acrescidas, contarão, em nossa opinião, com fortes críticas por parte das administrações dos grandes grupos e das grandes empresas de auditoria mundiais. Essas críticas podem ser desagregadas em dois grandes conjuntos.

O primeiro apoia-se em três argumentos principais: custos associados, perigos da disponibilização dessa informação e reconhecimento de elevados custos no exercício da aquisição. Primeiro, porque a desagregação do valor do *goodwill* nas três componentes, pressupõe um estudo casuístico sobre a verdadeira essência subjacente à diferença de aquisição gerada em cada operação de aquisição, implicando esta solução **custos associados** à divulgação da informação, que podem ser significativos⁴¹⁸, dado que se deve proceder à desagregação do *goodwill* para cada uma das operações de aquisição de partes de capital realizadas. Segundo, esta opção de tratamento contabilístico pode revelar-se complexa, tendo subjacente que a divulgação de informação deste tipo pode criar dificuldades à entidade que a divulga, pois faculta informações à concorrência que podem vir a revelar-se danosas no funcionamento futuro do grupo. O terceiro argumento centra-se na ideia de que a desagregação

⁴¹⁸ Uma alternativa deste tipo, só fará sentido se os benefícios associados pela disponibilização dessa informação forem superiores aos custos suportados pela sua divulgação. Os benefícios centram-se em duas grandes áreas: interna e externa. Na primeira apareceriam, seguramente, as vantagens associadas a uma afectação mais cuidada dos activos intangíveis às várias áreas funcionais, permitindo uma gestão mais cuidada desses intangíveis Na

pode implicar o **reconhecimento de uma parte significativa da diferença de aquisição como custos do exercício de aquisição**, como resultante das negociações que estiveram na base desta operação de aquisição de partes de capital (Componente III).

A oposição à ideia de desagregação do *goodwill*, por parte dos seus críticos, poderá encontrar fundamento na literatura contabilística⁴¹⁹. A generalidade dos argumentos avançados prende-se com a dificuldade de identificação separada desses elementos e com o facto de não serem facilmente mensuráveis, ou até de a sua mensuração poder ser altamente subjectiva. Todavia, estes argumentos parecem-nos refutáveis, uma vez que não podemos continuar a aceitar que os activos intangíveis, enquanto factores chave na geração de rendimentos, com um grande valor estratégico e sendo, muitas vezes, os factores determinantes das decisões de investimento continuem a ser omitidos da DFC, com o pretexto de que não se sabe como valorizá-los. Hughes (1982) refere a este respeito que “não é tanto um problema dos contabilistas nunca terem encontrado formas de valorizar o *goodwill* gerado internamente, mas mais o facto de os esforços iniciais terem sido desencorajados”.

Então, o caminho a seguir para ultrapassar esta questão, será o aperfeiçoamento de modelos de avaliação, que permitam minimizar essa subjectividade, e nunca o continuar-se a invocar velhas e gastas razões que impedem que as DFC reflectam as verdadeiras fontes de criação de valor dos grupos.

Esta via de debate conduzirá, mais ou menos, rapidamente ao reconhecimento dos intangíveis adquiridos numa operação de concentração empresarial, e até mesmo dos activos intangíveis gerados internamente, de modo a que a política de crescimento do grupo seja a mais neutra possível nos indicadores de desempenho económico e financeiros apresentados por essas entidades.

As dificuldades associadas a este reconhecimento dos intangíveis não serão, em nossa opinião, superiores às que resultam da realização dos testes de *impairment* actualmente exigíveis, nomeadamente nos EUA e em vias de ser aplicados nas normas do IASB⁴²⁰. Não se compreende que os organismos de normalização contabilística avancem para soluções tão subjectivas no tratamento subsequente do *goodwill* e não atendam à natureza intrínseca dos

segunda, as vantagens associam-se a uma maior e melhor divulgação de informação, que permitirá reduzir a incerteza associada à tomada de decisões por parte dos utilizadores das DFC.

⁴¹⁹ Sobre os problemas de identificação dos vários tipos de intangíveis ver Archel Domench (1995).

seus elementos intangíveis integrantes desse activo (*goodwill*), sendo que a resolução deste problema diminuiria, necessariamente, os problemas suscitados com o tratamento contabilístico posterior ao seu reconhecimento inicial.

O segundo conjunto de críticas, poderá assentar na forma de cálculo dos valores a imputar a cada uma das componentes, já que os índices subjacentes a essa repartição não assentam num modelo teórico suficientemente rigoroso que permita estabelecer padrões a apresentar pelos diferentes grupos.

Temos, contudo, consciência de que, sendo estes indicadores definidos para um conjunto de grupos, ainda que o número destes se aproxime da população, são, mesmo assim, insuficientes para permitir testá-los em outro grupo da população. Também o valor dos indicadores, como valores médios para a amostra em estudo, pode esconder fortes divergências entre os diferentes grupos e, mesmo dentro do mesmo grupo, para diferentes operações de aquisição de participações sociais. Porque os factores intangíveis reconhecidos em diferentes operações de aquisição de partes de capital, dentro ou fora do mesmo grupo, podem ser diferentes, o valor dos indicadores deve ser definido caso a caso. Apresenta, no entanto, uma vantagem que para nós se afigura central: é um primeiro passo e, com a experiência e os futuros desenvolvimentos que se esperam, poderá caminhar num sentido que nos parece atractivo e fecundo no tratamento contabilístico dos activos intangíveis e, particularmente, do *goodwill*.

Esta metodologia visa apenas demonstrar que é possível repartir esse valor agregado (*goodwill*) de tal forma, que possa vir a ser reconhecido tendo em conta os principais elementos que o integram, pois, como observa Ruiz Barbadillo (1993: 106) “a contabilidade postula um tratamento similar para o *goodwill*, com independência da causa ou causas que o originam, o que resulta inconsistente com a sua natureza (...). Como conclusão, se o *goodwill* é explicado por diferentes elementos que têm lugar na realidade empresarial, porquê subtrair da informação contabilística a sua explicitação”.

Esta metodologia precisava vir a ser complementada com uma profunda análise de casos, para aferir se esses valores médios considerados se vêm a relevar como valores tendenciais médios para cada um dos grupos e para população em geral.

⁴²⁰ Ver ED 3 (2002) do IASB.

Em síntese, e apesar de todos estes esforços no sentido de introduzir algumas alterações no modelo contabilístico e financeiro tradicional (no sentido de este poder reflectir os resultados das decisões que outorgam às empresas vantagens competitivas duradouras, que se traduzem na criação de valor para o accionistas), não se atingiu até hoje um modelo teórico suficientemente rigoroso, que permita reflectir os activos intangíveis detidos por essas entidades. Também não existe, até hoje, evidência empírica suficiente que permita concluir que os custos necessários para a elaboração dessa informação são suficientemente compensados pelo melhor conhecimento que os investidores e o mercado em geral viessem a ter sobre o desempenho global do grupo⁴²¹. A noção de utilidade das demonstrações financeiras podem ser determinantes nas escolhas contabilísticas, sendo que as empresas que pretendam recorrer aos mercados de capitais, necessitam de divulgar a melhor informação aos seus actuais, e até potenciais, investidores.

A perspectiva de debate deve passar por incentivar os estudos conducentes a medir cada uma das diferentes componentes integrantes do *goodwill*, para reconhecer de modo adequado nas DFC os intangíveis que este agregado sintetiza. Para se atingir soluções teoricamente defensáveis do ponto de vista da avaliação de cada uma dessas componentes, os primeiros passos têm de ser dados no sentido de incentivar os preparadores das demonstrações financeiras a divulgarem um conjunto de informações mais detalhadas e mais úteis aos seus utilizadores, de modo a permitir-lhes analisar e avaliar as diferentes componentes do *goodwill*, com o objectivo de fornecer informação mais relevante, fiável e útil e, ao mesmo tempo, minimizar os eventuais tratamentos oportunistas das entidades responsáveis pela elaboração dessa informação financeira⁴²², que podem ser conduzidos a não divulgar todos os factos relevantes, na mira de não penalizarem os indicadores de desempenho que necessitam de divulgar ao mercado.

⁴²¹ Sobre a problemática de alguns intangíveis e a valorização que o mercado lhes atribui, particularmente o caso das marcas, ver Barth *et al.* (1998).

⁴²² Sobre o impacto de diferentes métodos de contabilização nos resultados a divulgar ao mercado, ver entre muitos outros autores, os seguintes: Easton e Harris (1991) e Easton (1998).

CONCLUSÃO GERAL

Só os espíritos superficiais desligam a teoria da prática, não olhando que a teoria não é senão uma teoria prática e a prática não é senão a prática de uma teoria”.
Fernando Pessoa

1 – Desenvolvimentos teóricos e suas implicações

O grupo, enquanto realidade económica e financeira multifacetada, sujeito jurídico e contabilístico, em que coexiste uma multiplicidade de pessoas colectivas debaixo de uma mesma unidade directiva, conduziu a algumas alterações no modelo convencional de prestar informações financeiras e contabilísticas.

A informação elaborada e divulgada por cada uma das entidades juridicamente independentes é limitada para efeitos do conhecimento da realidade que é o grupo. Exige-se, por isso, uma informação contabilística distinta daquela que é elaborada individualmente por cada uma das sociedades que o constituem – a informação financeira consolidada.

Essa informação financeira consolidada tem obedecido aos princípios contabilísticos actualmente dominantes, utilizados para a produção de informação de tipo individual. A contabilidade dos grupos tem sido incapaz de integrar soluções alternativas ao modelo tradicional, posto que seja claro que as contas consolidadas deveriam passar a ser elaboradas fora desse quadro rígido imposto pelas actuais normas. A observância dos princípios do *corporate value*, assegurando o respeito pelo paradigma da utilidade, de modo a relevar os activos intangíveis, tanto os gerados internamente como os que resultam de uma operação de aquisição, constitui a alternativa que melhores possibilidades gerou. A mudança de enfoque traduzir-se-á, na nossa opinião, numa maior relevância da informação consolidada e, ao mesmo tempo, num aumento da utilidade da informação para os seus potenciais utilizadores, ainda que possa conduzir, pelo menos numa primeira fase, a alguma redução da fiabilidade e ao aumento da complexidade do sistema. No fundo, o *trade-off* terá que ser ponderado num quadro de equilíbrio desejado entre os ganhos de relevância e a eventual perda de fiabilidade.

Nessa mudança desejada, adivinha-se a necessidade de um novo quadro conceptual que reconheça também a necessidade, quanto aos intangíveis, de sistemas de representação alternativos, prevendo, por exemplo, sistemas de avaliação não financeiros para alguns dos intangíveis, que permitiriam reduzir as actuais insuficiências das DFC tradicionais quanto a esse aspecto.

Assim, as contas consolidadas poderiam ser, de algum modo, uma forma de medir o valor do património e a *performance* da gestão do conjunto, de modo mais relevante, ao reconhecer os intangíveis de forma mais ampla do que é habitual nas contas individuais.

Neste contexto, defendemos a existência de uma contabilidade de consolidação como alternativa à técnica de consolidação actualmente dominante. Do nosso ponto de vista a teoria de entidade deve ser assumida plenamente, conduzindo a uma verdadeira contabilidade de consolidação. Esta nossa opção apoia-se num dos princípios caros à teoria contabilística – o princípio da identidade – que assegura a equivalência entre o balanço de fecho e o de abertura, correspondendo à entidade grupo e não a um simples agregado de entidades individuais.

Na revisão da literatura, que incidiu sobre a análise do normativo português, salientam-se três conclusões que se nos afiguram centrais:

- Em primeiro lugar, na elaboração da informação financeira consolidada, observa-se a forte dominância da óptica da extensão da sociedade-mãe ou óptica financeira, quando, em nossa opinião, a óptica da entidade permite compreender de modo mais adequado o grupo como uma verdadeira entidade económica, financeira e contabilística distinta das partes que o constituem.

- Em segundo lugar, a complementaridade das DFC relativamente às DFI da sociedade adquirente conduz a que as DFC não sejam definitivamente aceites como as contas de uma entidade distinta da sociedade-mãe, à semelhança do que se afirmou anteriormente.

- Em terceiro lugar, o enquadramento contabilístico português compreende um conjunto significativo de incoerências que dificultam a compreensibilidade, fiabilidade, relevância e comparabilidade da informação divulgada pelos grupos, nomeadamente, nos critérios de valorimetria a aplicar na integração dos activos e passivos das filiais, uma vez que o POC se limita a referir a imputação da diferença de aquisição aos elementos constantes nas DFI da filial, cujo valor seja superior ou inferior ao valor contabilístico por que se encontram registados, enquanto que a DC nº 1 refere explicitamente a utilização do justo valor. Ainda no que respeita a esta temática, o POC não prevê o reconhecimento de novos activos e passivos no processo de consolidação, enquanto que a DC o admite.

2 – O questionário das razões e a “teoria da desagregação do *goodwill*”

As preocupações que nortearam a nossa investigação empírica, da concepção à realização e interpretação dos inquéritos, cujos resultados se relataram ao longo da terceira parte, centraram-se no prolongamento das posições e considerações de natureza teórica feitas na primeira parte, em particular no que diz respeito à conceptualização das contas consolidadas como resultado de um processo de construção contabilística, embora ainda não suficientemente adequado para a representação dos intangíveis e, particularmente dos intangíveis incluídos no *goodwill*.

Daí, termos sentido a necessidade de avaliar, numa primeira fase, as políticas de aquisição dos grupos, seguida da análise de certas características da sociedade adquirida (valorização dos seus elementos patrimoniais, presença de intangíveis, efeitos sinérgicos e capacidades negociais) que os grupos privilegiam no processo de aquisição de partes de capital e que justificam o valor da diferença de aquisição e indirectamente o valor a reconhecer como diferenças de consolidação (*goodwill*). O objectivo foi o de propor um modelo de desagregação dessa diferença de aquisição, de modo a que o seu registo contabilístico tenha em conta a verdadeira natureza de cada uma das diferentes componentes integrantes desse agregado (*goodwill*).

Com o intuito de alcançar este objectivo fomos forçados, dada a inexistência de uma metodologia disponível, a encetar um trabalho pioneiro de construção de um instrumento inovador, isto é um questionário perfeitamente adequado aos nossos objectivos de estudo, que nos permitisse medir/identificar todas as componentes do *goodwill*.

Só nesta fase final podemos avaliar a dimensão do trabalho a que nos propusemos, desde o desenho inicial do abrangente questionário, às dificuldades do pré-teste, passando pela demorada, penosa e persistente recolha dos questionários preenchidos.

Tendo em conta que as principais conclusões do nosso trabalho empírico foram devidamente sumariadas nas secções respectivas, limitamo-nos, agora a uma simples inventariação de alguns aspectos de ordem geral, que se nos afiguram mais significativos.

Relativamente às políticas de crescimento dos grupos não financeiros portugueses, cuja sociedade-mãe tem as suas acções cotadas em bolsa e elabora contas consolidadas, conclui-se que a generalidade não privilegia uma de entre as duas vias de crescimento apontadas na literatura (crescimento externo *versus* crescimento interno), ainda que a maioria prossiga uma política de aquisições definida de forma explícita. As participações que os grupos portugueses realizaram ao longo do período em análise (1994–1998), localizam-se preferencialmente em território nacional, foram realizadas fora de bolsa, e resultaram de negociações amigáveis (acordo desejado entre as partes). Centraram-se nos mesmos sectores onde se localiza a sociedade adquirente, ou no sector onde se desenvolve

a maioria das actividades do grupo. Conduziram, na quase totalidade, a situações de aquisições de partes de capital, que garantiram à sociedade adquirente uma participação maioritária no capital social da sociedade adquirida.

Na sequência dessas informações de carácter geral, procurámos definir as razões centrais subjacentes a uma operação de aquisição de uma participação de capital numa filial ou associada por parte dos grupos incluídos na amostra.

Assim, procurámos traçar e fundamentar uma tipologia das motivações que os inquiridos identificassem como mais importantes para a fixação do preço de aquisição da participação e, que concomitantemente concorrem para a justificação do diferencial entre o preço de aquisição da participação e o seu valor contabilístico. É uma perspectiva radicalmente distinta da abordagem dominante, que considera esse diferencial como um valor residual. Começámos por definir, uma ordem de importância atribuída a cada uma das razões gerais na fixação do preço de aquisição da participação, o que envolveu uma ordenação tendo por base as medidas de localização central. As conclusões apontaram para a seguinte hierarquização das razões gerais, por importância decrescente:

- características comerciais (SV1R12);
- características dos activos e passivos da sociedade adquirida (SV1R11);
- características da tecnologia e dos produtos da sociedade adquirida (SV1R13);
- características dos recursos humanos da sociedade adquirida (SV1R14);
- características económicas, sociais e políticas do contexto em que se insere a sociedade adquirida (SV1R15);
- capacidades de negociação das partes envolvidas no processo de aquisição (SV1R16).

Seguidamente, e insistindo na diferente natureza e importância das motivações subjacentes à operação de aquisição, bem como a presença dos efeitos sinérgicos pós-operação de compra, que justificam o surgimento da diferença de aquisição, desagregámos as várias razões gerais em diferentes razões específicas. Avaliámos a significância estatística da diferença de proporções das frequências de cada uma das razões específicas mais comumente assinaladas como “a primeira razão mais importante” *versus* “a razão menos importante”, dentro dos elementos ou conjunto de elementos específicos que conduzem as empresas adquirentes a pagar mais do que o valor contabilístico da empresa a adquirir. Com esta metodologia acedemos a dois níveis de resultados, numa primeira fase distinguimos as razões a que os respondentes atribuíram maior importância, num segundo

momento, depuramos estas razões, a que foi atribuída maior importância, de todo e qualquer nível da “razão menos importante” escolhido por qualquer dos sujeitos, conseguindo assim que as razões identificadas como “a primeira mais importante” apresentasse o maior nível de consistência possível. Utilizámos a mesma metodologia relativamente aos efeitos sinérgicos reconhecidos em cada uma das áreas.

As variáveis (razões e efeitos de sinergia) consideradas estratégicas na decisão de fixação do preço de aquisição de uma participação foram, em cada uma das áreas consideradas, as seguintes:

- Características dos activos e passivos:
 - activos fixos corpóreos subavaliados (SV2R11);
 - activos fixos incorpóreos subavaliados (SV2R12).
- Características comerciais e efeitos sinérgicos:
 - posição privilegiada da sociedade adquirida no mercado nacional: quota actual e suas potencialidades futuras neste mercado (SV2R22);
 - ganhar massa crítica suficiente que permita uma melhor exploração de vários segmentos de mercado (SVI.3.1);
 - aceder a novos mercados (nacionais e internacionais), muitas vezes protegidos por barreiras à entrada (SVI.3.2);
 - melhorar a eficiência, seja pela redução de custos, pela eliminação de recursos duplicados ou pela melhor utilização dos recursos existentes, com aumento da qualidade dos produtos e serviços (SVI.3.4);
 - obter mais rapidamente uma maior dimensão na área de negócios actual, e ou em novas áreas de negócios ou mercados, permitindo reforçar as quotas de mercado, com vista a reduzir o número de competidores e satisfazer um maior número de necessidades dos clientes (SVI.3.7).
- Características da tecnologia e efeitos sinérgicos:
 - actividades de produção relacionadas com grande potencial de economia de escala e de redução de custos (SV2R41);
 - licenças e contratos de produção ou exploração que a sociedade adquirida detém e não estão registados nas suas contas (SV2R46);
 - aproveitar a complementaridade e a similaridade de activos e recursos, dada a exclusividade das sinergias e competências entre as duas entidades, permitindo aumentar a qualidade dos produtos e serviços (SVI.4.3);

- aumentar a dimensão como estratégia de ataque e de defesa perante os concorrentes (SVI.4.6).
- Características dos recursos humanos e efeitos sinérgicos:
 - competências de inovação (SV2R31);
 - competências estratégicas da força de vendas (SV2R32);
 - racionalizar as estruturas organizativas resultantes da gestão integrada dos recursos humanos (SVI.5.1).
- Características do contexto e efeitos de sinergia na área financeira
 - estabilidade macroeconómica e política (SV2R52);
 - aumentar o poder negocial junto dos clientes, fornecedores e outros credores (SVI.2.2);
 - aumentar o valor da empresa (maximização da riqueza dos accionistas actuais e potenciais) via incremento da cotação bolsista (SVI.2.3).
- Capacidades negociais:
 - vantagens subjectivas que a sociedade adquirente considera e que a levam a fazer concessões no preço a pagar (SV2R61);
 - qualidade dos argumentos utilizados na negociação, nomeadamente o bom desempenho passado e actual da sociedade adquirida (SV2R64);
 - comparação com outras aquisições no mercado (SV2R74).

Ainda que a presença dos activos intangíveis na sociedade adquirida e os efeitos de sinergia no grupo, reconhecidos em cada uma das áreas em análise, representem não mais do que opções, cujo valor depende da capacidade de gestão do grupo para as concretizar, foi possível concluir do estudo empírico desenvolvido, que são diferentemente ponderadas pelos inquiridos na sua decisão de compra de participações de capital em filiais e associadas.

Confirmadas as nossas percepções de que cada uma das razões gerais e específicas concorre com importância diferente para a fixação do preço de aquisição de uma participação de capital, procedemos à repartição da diferença de aquisição (*goodwill*) nas três componentes consideradas (questões de valorização; presença de intangíveis e efeitos de sinergia; e capacidade negociais). Utilizámos para o efeito um outro modelo de análise para avaliar o peso com que concorria cada uma das três componentes consideradas para a explicação da diferença de aquisição. As nossas conclusões apontam para os seguintes resultados: Componente I (questões de valorização) – 13%; Componente II (presença de

activos intangíveis e efeitos de sinergia) – 59% e Componente III (capacidades negociais) – 28%.

Pudemos confrontar estes resultados com os obtidos nas respostas ao questionário da contabilização, onde se concluiu, que, em média, as questões de valorização do património (activos e passivos) da sociedade adquirida representavam 19% do valor da diferença de aquisição apurada em cada operação de compra das partes sociais em análise, enquanto que a presença de activos intangíveis identificáveis (a reconhecer ou não, individualmente) detidos pela sociedade adquirida, ainda que não estivessem registados nas suas demonstrações financeiras anteriormente à operação de aquisição, justificavam, em média, 59% dessa diferença, cabendo ao confronto da capacidade negocial das partes, adquirente e adquirida (sobre-pagamento), em média, 22%.

Os resultados obtidos através da elaboração do nosso modelo e os atingidos com base nas respostas directas dos inquiridos à questão SV.25 do questionário da contabilização sobre o peso com que concorriam cada uma dessas componentes para a diferença de aquisição acabaram, assim, por não se revelar significativamente diferentes. Concluiu-se que existe uma convergência de opiniões, que certamente não é devida ao acaso, mas aos verdadeiros factores mobilizadores subjacentes à fixação do preço de uma operação de aquisição de partes de capital em filiais e associadas. Assim, a diferente natureza e peso de cada uma das componentes da diferença de aquisição são reconhecidos de forma imediata pelos inquiridos.

Apesar desta confirmação de resultados aferidos pelas duas perspectivas anteriores, ainda assim consideramos estes resultados de natureza indicativa, atendendo ao carácter subjectivo de grande parte das respostas que se solicitava aos inquiridos, baseadas em presunções de cariz meramente perceptivo, e considerada a natureza das próprias motivações que se pretendiam avaliar. Estes resultados necessitam de ser validados por estudos a desenvolver. Nesta fase permitem apenas indiciar sinais de que os responsáveis consideram que o valor do *goodwill* não é um valor agregado, sem qualquer significado económico, antes pode ser decomposto em componentes.

Será oportuno afirmar que respondemos a algumas das questões hoje suscitadas sobre a natureza do *goodwill*, nomeadamente, no que respeita à natureza heterogénea dos elementos que compõem a diferença de aquisição, e que, na quase generalidade dos casos, são identificados como *goodwill*. Pensamos que a diferença de aquisição deva ser decomposta nos seus elementos constituintes. Os valores a que chegamos reconhecem que,

em média, apenas 59% do valor dessa diferença deve ser entendida como intangíveis, e que actualmente ainda são contabilizados sob a designação genérica de *goodwill* ou diferença de consolidação (Componente II), contrariamente à prática actualmente dominante nos grupos portugueses, pois 70% dos inquiridos consideram a totalidade da diferença de aquisição como *goodwill*, sendo que os restantes 30% pouco se afastam deste procedimento, ainda que possam proceder a algumas revalorizações ou ao reconhecimento de novos elementos patrimoniais não presentes nas contas da sociedade adquirida. Assim, 13% da diferença de aquisição gerada em cada operação de aquisição (Componente I), deve ser imputada aos elementos activos e passivos da filial que não se encontram devidamente valorizados para efeitos de elaboração das DFC. Os restantes 28% (Componente III) dessa diferença devem ser reconhecidos como custos no período em que ocorre a integração dessa entidade nas contas consolidadas, já que se prendem com custos ou perdas resultantes das capacidades negociais em confronto.

Consequentemente, e porque os inquiridos reconhecem que há um conjunto de intangíveis e efeitos de sinergia presentes em diferentes áreas da sociedade adquirida e do grupo, que concorrem para o valor da diferença de aquisição (*goodwill*), concluímos que não é defensável outro tratamento contabilístico para esse agregado que não seja a sua capitalização. Assim, em nossa opinião, o *goodwill* deve ser sempre capitalizado, devendo passar a figurar repartido por diferentes rubricas nas DFC, tendo em conta as características intangíveis e efeitos de sinergia presentes em cada uma das áreas que foram privilegiadas nas diferentes operações de aquisição, cabendo 31% do valor da diferença de aquisição (*goodwill*) à presença dos intangíveis e 28% à presença dos efeitos de sinergia, ou 53% e 47% do valor da Componente II, respectivamente.

Em função das conclusões anteriormente apresentadas, pensamos que o tratamento subsequente ao reconhecimento inicial do *goodwill* deve ser o da sua amortização, uma vez que os intangíveis e os efeitos sinérgicos considerados, ainda que de difícil reconhecimento isoladamente, se esgotam no tempo. No que respeita ao período que deve ser considerado para essa amortização, a questão, todavia, complica-se. Dever-se-á caminhar para a realização de estudos empíricos, no sentido de determinar o período de amortização mais adequado. Pensamos que esse período dependerá muito da natureza dos intangíveis presentes na sociedade adquirida e da natureza das forças sinérgicas consideradas. Estas, variarão de uma operação de aquisição para outra, afigurando-se, de todo o modo, mais relevante saber se existem objectivamente condições suficientes que permitam apontar para um limite máximo para a amortização.

Os indicadores ou pesos que construímos, assentam, numa primeira fase, em algumas referências teóricas, nomeadamente de Arnold *et al.* (1994) e Johnson e Petrone (1998), tendo-se, posteriormente introduzido algumas alterações significativas nas propostas avançadas por esses autores, com o objectivo de construir um modelo sustentado com base nos padrões de comportamento apresentados pelos grupos não financeiros portugueses, para avaliar o peso de cada uma das três componentes em que repartimos o valor do *goodwill*. Ainda que estes indicadores tivessem sido definidos para um número restrito de grupos (trinta e três no total), podemos concluir pela validade do modelo para avaliar os padrões de comportamento apresentados pela população, pois a amostra identifica-se quase na totalidade com a população (cerca de 87%) de grupos não financeiros, que realizaram aquisições de partes de capital em filiais e associadas no período em análise. Ainda assim, são em número insuficiente para generalizar os resultados obtidos. O valor dos indicadores, como valores médios para a amostra em estudo, pode esconder fortes divergências entre os diferentes grupos e, mesmo dentro do mesmo grupo, para diferentes aquisições de participações sociais. Isto porque os activos intangíveis e os efeitos de sinergia reconhecidos em diferentes operações de aquisição de partes de capital são diversos para diferentes grupos e, mesmo dentro de um mesmo grupo, para diferentes operações de aquisição realizadas.

Esta metodologia poderá vir a ser complementada com uma profunda análise de casos, para aferir se os valores médios considerados se vêm a revelar como valores tendenciais médios para cada um dos grupos da população em geral. Admitimos, obviamente, que o valor desses indicadores deve ser definido para cada operação de aquisição em concreto. Esta metodologia visa demonstrar que é possível repartir esse valor agregado, tornando-se necessário desenvolver mais esforços no sentido de comprovar empiricamente estas nossas constatações. Os indicadores que construímos apresentam, no entanto, vantagens que se nos afiguram centrais, representando um primeiro passo na tentativa de nos aproximarmos de uma verdadeira “teoria da desagregação do *goodwill*”, que envolve a análise do peso das diferentes componentes principais que constituem a diferença de aquisição (*goodwill*).

Deve, contudo, atender-se ao carácter exploratório da investigação e às diversas limitações metodológicas convenientemente sublinhadas, devendo as conclusões apresentadas ser tomadas como indicações para investigação futura.

Pela análise desenvolvida, podemos concluir que o *goodwill* não é em si um valor homogêneo. Assim, qualquer política contabilística que o considere como um valor de natureza agregada, parte, em nossa opinião, de um princípio errado, dado que os investidores consideram as várias componentes isoladamente quando avaliam as empresas a adquirir. O *goodwill* não pode ser entendido como um mero valor residual, como pressupõem as soluções mais frequentemente apontadas na generalidade das normas contabilísticas mais influentes em termos mundiais, devendo o seu valor ser repartido pelas principais componentes que o constituem, atendendo à verdadeira essência dos diversos elementos que o integram. Os organismos de normalização contabilística não devem continuar a fazer tábua rasa dos resultados de alguns estudos empíricos, que corroboram a ideia de que o *goodwill* não é globalmente um resíduo, onde cabe o tudo e o nada, mas um agregado que deve ser decomposto, tendo como referência as causas que justificam o seu surgimento, ou seja a natureza distinta dos elementos que se encontram incluídos nessa expressão genérica, devendo avançar para formas de contabilização que atendam a essa distinta natureza dos elementos integrantes do *goodwill*.

Consequentemente, esta filosofia de desagregação precisa ser integrada pelos organismos de normalização contabilística, para que as futuras normas sobre o tratamento contabilístico do *goodwill* e a sua política de amortização se coadunem com o reconhecimento da distinta natureza das suas componentes principais, para que a informação financeira consolidada divulgada pelos grupos possa ser relevante, fiável e comparável e, logo, mais adequada para os decisores económicos.

Esta proposta de tratamento contabilístico conduziu-nos, posteriormente à grande questão de saber como se mede cada um dos activos intangíveis e os efeitos sinérgicos associados à participação adquirida. O nosso ponto de partida foi, todavia, a repartição global do valor da Componente II pelos seus elementos integrantes e não a valorização isoladamente de cada um deles. Para que o reconhecimento individualizado desses elementos seja possível, defendemos a aplicação de critérios alternativos de valorização diferentes dos actualmente indicados por grande parte das normas contabilísticas, abrindo a possibilidade de utilização de técnicas baseadas nos fluxos económicos futuros. Defendemos, com efeito, que as contas consolidadas possam ter por base outras finalidades que não apenas as reservadas às contas individuais. Finalidade onde se inclui por exemplo o mais pleno reconhecimento dos elementos intangíveis e dos efeitos sinérgicos resultantes da junção das entidades. Os objectivos que pretendemos atingir neste trabalho não permitiram avançar para esse campo de discussão.

A nossa convicção é que, apesar de a avaliação dos intangíveis se encontrar, ainda hoje, num estágio rudimentar, valerá a pena tentar encontrar vias de avaliação, através do desenvolvimento de modelos teóricos, que permitam que se passem a reconhecer e registar alguns dos activos intangíveis que as organizações reconhecem como os activos que lhe permitem obter e manter vantagens competitivas sustentáveis no tempo e que se encontram hoje ausentes das DFC. Alcançar-se-ia, no futuro, através desta via mais e melhor informação consolidada, ainda que com algumas características distintas relativamente às actualmente divulgadas pelos grupos. Estas propostas podem ser consideradas inovadoras hoje, mas amanhã serão, necessariamente, obsoletas. Todavia, encontramos-nos entre aqueles que afirmam que uma má medida é melhor que nenhuma medida.

Pretendemos, também, contribuir com este estudo para um conhecimento do comportamento dos grupos não financeiros portugueses, pelo que iremos sumariar algumas das principais conclusões sobre os procedimentos contabilísticos adoptados por estes grupos, no que respeita à contabilização de uma operação de aquisição, com particular realce para o seu registo nas contas consolidadas e a evidenciação da diferença de consolidação gerada.

3 – O questionário da contabilização e as práticas dos grupos portugueses

As conclusões apresentadas de seguida resultam, no essencial, da análise de conteúdo dos relatórios e contas consolidados e do tratamento estatístico das respostas ao questionário da contabilização, confrontando alguns dos procedimentos adoptados com as exigências constantes no normativo contabilístico português.

Dada a insuficiência de informações fornecidas pelos grupos nos seus relatórios e contas consolidados, que nos permitisse avaliar os seus comportamentos no que respeita à contabilização de uma operação de aquisição de partes sociais e a integração dessa participação nas contas consolidadas, com particular realce para a contabilização das diferenças de consolidação originadas, fomos forçados, a encetar um trabalho pioneiro de construção de mais um instrumento inovador, isto é um questionário perfeitamente adequado aos nossos objectivos de estudo, tomando como referência as normas em vigor em Portugal e subsidiariamente as normas do IASB.

Hoje o paradigma fundamental da contabilidade aponta, como objectivo principal a atingir com a elaboração e divulgação de informação contabilística, o ser útil para os seus utilizadores, substituindo, pelo menos parcialmente, a orientação que mais tradicionalmente

se atribuía à preparação das contas, que apontava essencialmente para o apuramento de um número final, o resultado. Ainda que esta alteração de filosofia tenha provocado uma mudança radical na prestação de informação contabilística, que deixou de ser entendida como um mero repositório de informações do passado, podemos concluir que as informações divulgadas pelos grupos não financeiros portugueses apresentam uma série de limitações enquanto fonte de informação útil para os potenciais interessados.

As conclusões sobre as aquisições de partes de capital e a sua contabilização nas contas consolidadas são apresentadas de seguida:

- Habitualmente as participações de capital, realizadas pelos grupos portugueses, são participações de capital maioritárias, que asseguram à partida a existência formal do controlo sobre a filial; logo, o critério utilizado para a constituição do grupo e para a consolidação de contas é a participação de capital detida pela sociedade-mãe na filial. Apenas em 6% dos casos há recurso a outras exigências previstas na lei.
- O valor dessas participações adquiridas, revela-se pouco significativo, quando comparado com os volumes de capitais envolvidos nas grandes operações de aquisição mundiais. O valor médio envolvido nas aquisições em estudo ronda os 18,1 milhões de contos, escondendo, no entanto, situações muito díspares, que variam entre o valor mínimo de 0,03 milhões de contos e o valor máximo de 363,67 milhões de contos.
- Na elaboração das contas individuais da sociedade consolidante, na generalidade dos casos, não se registam as participações de acordo com as exigências previstas na DC nº 9, que obriga, pelo menos nas situações mais comuns, à aplicação do critério de valorimetria do MEP. Grande parte das sociedades-mãe dos grupos da população adopta o critério do custo histórico para os registos dessas participações, com base nas duas alternativas de valorização prevista no POC (custo histórico ou MEP). A generalidade dessas sociedades invoca como razão fundamental para tal comportamento o facto de elaborar DFC.
- Cerca de 70% dos grupos registam nas contas consolidadas os activos e passivos das filiais adquiridas e consolidáveis tendo como referência os valores contabilísticos pelos quais esses elementos se encontravam registados nas DFI da sociedade adquirida. Assim, tanto no caso das filiais, como nas associadas, são os valores contabilísticos que servem de referencial para o cálculo das diferenças de consolidação. A razão para este procedimento é, essencialmente, a dificuldade associada ao cálculo de um novo critério valorimétrico – o justo valor.
- Os 30% restantes reconhecem aplicar o justo valor para proceder a novas valorizações dos elementos das filiais, para registarem esses elementos nas contas consolidadas e ou

para apurarem o valor das diferenças de consolidação a registar no balanço consolidado. Essa utilização do justo valor limita-se, na generalidade dos casos, à revalorização dos imobilizados corpóreos. Raros são os grupos (apenas 15% dos grupos que incluem a amostra M_1 e cerca de 19% dos grupos da população) que reconhecem activos intangíveis identificáveis e, anteriormente, não evidenciados nas DFI das filiais. Este reduzido conjunto de grupos não especificou adequadamente os procedimentos que utilizou nas revalorizações dos activos e passivos identificáveis adquiridos, tornando difícil avaliar a inteligibilidade dos procedimentos adoptados. Apesar de ser muito escassa ou nula a identificação dos elementos intangíveis nas DFC, a generalidade dos inquiridos atribui grande importância à presença desses elementos, quando fixa o preço de aquisição a pagar pelas partes de capital em filiais e associadas, conforme tivemos oportunidade de concluir através dos resultados obtidos nas respostas ao questionário das razões.

- A diversidade de práticas contabilísticas dos grupos portugueses tem subjacentes divergências constantes na própria legislação contabilística. Nas disposições constantes das normas de consolidação de contas previstas no POC, admitem-se eventuais correcções de valores sempre que as rubricas do balanço consolidado tenham valores superiores ou inferiores aos seus valores contabilísticos. Não se especifica, no entanto, qual o critério valorimétrico a utilizar nestas circunstâncias. Tendo em conta que, os critérios de valorimetria permitidos e referenciados no Capítulo 5, do POC não incluem, em nossa opinião, o justo valor, conclui-se que cerca de 30% dos maiores grupos portugueses não financeiros, não cumprem as disposições constantes desse diploma. A DC n.º 1 contempla, todavia, a utilização do justo valor como critério de valorimetria a aplicar nas concentrações de actividades empresariais. Assim, e um pouco a coberto das orientações constantes da DC n.º 1, há um conjunto de grupos que actualizam os valores dos elementos patrimoniais das suas filiais tendo em conta o justo valor, ainda que, no período em análise, as DC não tivessem o estatuto de lei, mas, e apenas, de meras orientações. Esta situação veio a alterar-se com a publicação do Decreto-Lei n.º 367/99, de 18 de Setembro, que atribuiu força de lei a todas as directrizes, ainda que a DC n.º 18 as considere como a segunda fonte de direito contabilístico no caso português. A publicação deste diploma, porém, não tem quaisquer reflexos na análise desenvolvida neste trabalho, já que esta termina em 1998. Todavia, e perante a evolução quase consensual das normas contabilísticas mais influentes em termos mundiais (NIC, SFAS), conclui-se que o critério valorimétrico a privilegiar na elaboração das DFC é o justo valor, não sendo de estranhar que alguns dos grupos portugueses tentem perfilhar estas orientações, procurando valorizar os elementos patrimoniais das suas filiais pelo seu justo valor. Detecta-se, por isso,

incoerência entre o disposto no POC e nas DC, o que contraria o objectivo central da uniformidade das normas a aplicar e concorre para divulgação de informação contabilística que não assegura a comparabilidade das DFC.

- Também as disposições normativas previstas no POC não prevêm o reconhecimento de novos elementos patrimoniais, que anteriormente não se encontrassem registados nas contas individuais das sociedades a consolidar, enquanto a DC nº 1, no seu ponto 3.2.2, aponta claramente para o reconhecimento de activos e passivos identificáveis pelo seu justo valor, ainda que estes não figurassem nas demonstrações financeiras das sociedades adquiridas à data da concentração.
- Verifica-se nas notas do ABDRC, a omissão de algumas informações que se afiguram centrais na análise desenvolvida, não cobrindo essas notas, em casos excepcionais, os requisitos mínimos previstos na lei contabilística. Uma das áreas onde é, particularmente insuficiente a informação divulgada, é exactamente nas diferenças de consolidação geradas em cada uma das operações de aquisição realizadas ao longo do período. É muito reduzido o número de grupos que apresenta informações sobre o cálculo desse agregado e, quando o fazem, não são normalmente compreensíveis os valores apresentados, dadas as poucas explicações que divulgam. O normativo português não exige, todavia, a divulgação do valor da participação financeira anulada na data da sua inclusão nas DFC, nem do valor contabilístico da filial correspondente às partes de capital detidas, bem como da diferença de consolidação imputada a activos e passivos identificáveis e das alterações verificadas em data posterior à aquisição, o que dificulta qualquer análise a partir da informação divulgada nos relatórios e contas consolidados. Também não exige a divulgação separada das diferenças de consolidação geradas em filiais e associadas, nem a divulgação desse agregado para cada uma das operações de aquisição realizadas.
- No que respeita ao tratamento contabilístico das diferenças de consolidação surgidas quando se integra uma sociedade a consolidar no perímetro de consolidação conclui-se pela existência de um duplo padrão de contabilização, pois quase metade dos grupos da população regista essas diferenças no capital próprio, não respeitando as exigências previstas na regulamentação contabilística nacional, enquanto os restantes registam o *goodwill* no activo imobilizado incorpóreo, conforme previsto na lei. Concluiu-se que os grupos com os menores volumes de activos, capitais próprios e resultados, no ano anterior e no ano de aquisição, são os que optam, preferencialmente, pela contabilização do *goodwill* nos capitais próprios.

- Essa duplicidade de procedimentos contabilísticos acarreta sérios prejuízos na qualidade da informação divulgada, tanto quanto à fiabilidade, como à relevância e, particularmente à sua comparabilidade.
- A situação descrita é dificilmente compatibilizável com a forte concentração de respostas no que respeita ao entendimento que os mesmos inquiridos partilham acerca do *goodwill*, dado que 87% deles identifica o *goodwill* como um conjunto de activos intangíveis, que garantem maiores níveis de ganhos futuros para a sociedade adquirente. Não se compreende, portanto, que uma grande parte dos grupos o venha a registar como um valor residual integrado nos capitais próprios consolidados, não atendendo à natureza activa que reconhecem nesse agregado.
- A generalidade dos grupos que reconheceu as diferenças de consolidação no activo procedeu à amortização anual sistemática desse agregado. Quando se tratou de analisar as políticas de amortização utilizadas conclui-se que os grupos consideram uma diversidade significativa nos períodos considerados para a amortização da diferença, confirmando a ideia de que qualquer política de amortização do *goodwill* é altamente subjectiva e o período de vida útil pode ser sujeito a manipulações várias. A opção por diferentes períodos acaba por ter efeitos significativos sobre os resultados consolidados a divulgar pelos grupos. Não se consegue, por indisponibilidade de informação, avaliar a justeza desses períodos de amortização, dado que a vida útil desse agregado depende muito dos elementos que o constituem e está dependente dos próprios objectivos a atingir pelos grupos com a participação adquirida. Uma das razões que pensamos estar subjacente a essa diversidade é de índole fiscal, pois o sistema fiscal, ao não considerar as amortizações do *goodwill* como custos fiscais, pode induzir, deliberadamente, os grupos portugueses ao registo do *goodwill* positivo nos capitais próprios, ou então a amortizarem as diferenças de consolidação por períodos muito longos, podendo daí resultar uma incorrecta avaliação do património, da situação financeira e dos resultados do grupo e, posteriormente, uma incorrecta afectação de recursos. As orientações previstas no POC prevêm a amortização sistemática do *goodwill* por um período até cinco anos, a menos que uma vida útil superior possa ser justificada. A DC nº 1 aponta no mesmo sentido, mas, contrariamente ao previsto no POC, define um limite superior para o período de vida útil, que não deve exceder os vinte anos.
- No que respeita às reduções extraordinárias do valor do *goodwill* positivo, apenas três dos grupos da amostra efectuaram revisões anuais extraordinárias no valor deste agregado,

realizando os ajustamentos referentes às perdas de valor extraordinárias por contrapartida de custos do exercício.

- Verifica-se que nos relatórios de certificação se dá pouca relevância ao não cumprimento por parte da empresa consolidante de alguns requisitos previstos nos normativos contabilísticos nacionais.
- Por último, conclui-se que as práticas contabilísticas utilizadas pelos grupos terão que sofrer profundas alterações face aos novos desafios que se lhes colocam num futuro muito próximo, com a obrigatoriedade de aplicar, a partir de 2005, as NIC para a elaboração das suas DFC.

4 – Em síntese

Permitimo-nos distinguir, neste momento, o protagonismo assumido pelo conceito de *goodwill*, ao longo de todo o trabalho desenvolvido, constituindo o seu estudo o âmago desta tese, ao mesmo tempo que esta constitui o primeiro grande estudo aprofundado sobre a sua problemática.

Ao reflectirmos sobre as conclusões do nosso trabalho, consideramos ser de destacar dois pontos fundamentais.

O primeiro aponta para a natureza heterogénea do *goodwill* – uma conclusão que, podendo agora parecer óbvia, sem o estudo empírico desenvolvido, particularmente a elaboração do questionário, não teria sido possível sustentar como evidência. Confirma-se, assim, a elementar verdade de que a única coisa evidente é que é preciso desconfiar da evidência.

Assim sendo, consideramos que aquilo que poderia ser entendido como mero senso comum, do ponto de vista da análise, ganha um novo protagonismo, em razão da consistência e da sustentação do edifício explicativo do *goodwill*.

Aliás, a mudança de paradigma teórico no que diz respeito ao entendimento actual de alguns activos intangíveis, e em particular do *goodwill*, é uma necessidade que parece ser assumida cada vez com maior premência. Impõe-se, decerto, um reconhecimento mais pleno dos activos intangíveis, o que viabilizará uma desagregação do *goodwill* de acordo com a natureza dos seus elementos integrantes. Daí, advirão significativas vantagens, com particular incidência na informação contabilística consolidada, que resultará necessariamente mais relevante, mais fíável e mais comparável, e, portanto, de maior utilidade para os seus diferentes utilizadores.

Antevê-se e deseja-se que, num futuro mais ou menos próximo, mudanças profundas ocorram nos principais referenciais normativos a nível mundial, de modo a que contemplem um novo tratamento contabilístico para a generalidade dos activos intangíveis e para o *goodwill* em particular.

O segundo ponto prende-se com a insuficiência da informação presente nos relatos financeiros actuais face aos requisitos do paradigma contabilístico dominante. A informação, actualmente divulgada pelos grupos, não responde à presente necessidade de uma informação contabilística consolidada de qualidade que permita aos utilizadores, não só terem uma representação mais adequada das capacidades e oportunidades do grupo, como também a possibilidade de preverem a evolução futura dos negócios com vista a tomarem as suas decisões em contextos de menor incerteza.

Tornou-se claro que tais objectivos estão ainda longe de ser atingidos, quer pelas incoerências contidas nas próprias normas de consolidação, quer pelas próprias opções assumidas pelos grupos, que os levam a não disponibilizar todos os factos relevantes, no intuito de não penalizarem os indicadores de desempenho económico e financeiro a divulgar.

Por todas estas razões, e, dada a diversidade de problemas não resolvidos na área da consolidação de contas, os nossos desafios de investigação futura são enormes, nomeadamente, no que respeita a questões tão essenciais, como sejam as que se prendem com a qualidade da informação divulgada pelas empresas e grupos, bem como os eventuais impactos dessa informação sobre as decisões dos seus diferentes utilizadores.

Torna-se também imperioso intensificar a investigação dos intangíveis e, particularmente, do *goodwill* (positivo e negativo), de forma a garantir um tratamento contabilístico mais consistente e harmonizado, logo cada vez mais satisfatório, desses recursos que constituem os factores competitivos por excelência das empresas do terceiro milénio. Esta via apresenta-se-nos profícua para desenvolver a nossa investigação, sendo certo que a teoria contabilística continuará a ser dominada nos próximos anos pela investigação dos intangíveis.

BIBLIOGRAFIA CITADA

- AAKER, D.** (1989), "Managing Assets and Skills: the Key to a Sustainable Competitive Advantage", *California Management Review*, Winter, p.: 91–106.
- ABAD NAVARRO, C.; GARCIA-BORBOLLA, A.; LAFFARGA, Joaquina; LARRÁN, M. e PIÑERO, J. Manuel** (1997a), "Análisis de las Diferencias entre la Información Contable de las Cuentas Individuales y las Consolidadas", *Actualidad Financiera*, Noviembre, p.: 27–47.
- ABAD NAVARRO, C.; GARCÍA-BORBOLLA, A.; LAFFARGA, Joaquina; LARRÁN, M. e PIÑERO, J. Manuel** (1997b), "Evaluación Empírica de la Relevancia de la Información Consolidada Frente a la Información de la Sociedad Dominante", in *III Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable Congreso de ASEPUC*, Vitoria-Gasteiz, Universidad del País Vasco, Departamento de Economía Financiera I, Asociación Española de Profesores Universitarios de Contabilidad, p.: 63–96.
- ABAD NAVARRO, C.; GARCÍA-BORBOLLA, A.; LAFFARGA, Joaquina; LARRÁN, M. e PIÑERO, J. Manuel** (1997c), "La Información Financiera de los Grupos de Sociedades Frente a la Información Individual: Evidencia Empírica de la Bolsa de Madrid", *IX Congreso de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas*, Salamanca, AECA, p.: 19–38.
- ABAD NAVARRO, C.; GARCÍA-BORBOLLA, A.; LAFFARGA, Joaquina; LARRÁN, M. e PIÑERO, J. Manuel** (1999), "Relevancia de la Información Consolidada: un Estudio Empírico ", *Analisis Financiero*, Noviembre, p.: 6–20.
- ABAD NAVARRO, C.; GARCÍA-BORBOLLA, Amalia; GARROD, Neil; LAFFARGA, Joaquina; LARRÁN, M. e PIÑERO, J. Manuel** (2000), "An Evaluation of the Value Relevance of Consolidated Versus Unconsolidated Accounting Information: Evidence from Quoted Spanish Firms", (pendente de publicação), p.: 1–21.
- ABOODY, David e LEV, Baruch** (1998), "The Value Relevance of Intangibles: the Case of Software Capitalization", *Journal of Accounting Research*, Vol. 36, Supplement, p.: 161–191.
- ACCOUNTING STANDARDS BOARD (ASB)** (1992), *FRS 2 – Accounting for Subsidiary Undertakings*, London, ASB.
- ACCOUNTING STANDARDS BOARD (ASB)** (1997), *FRS 9 – Associates and Joint Ventures*, London, ASB.

- ACCOUNTING STANDARDS BOARD (ASB)** (1997), *FRS 10 – Goodwill and Intangibles Assets*, London, ASB.
- ACCOUNTING STANDARDS BOARD (ASB)** (1998), *FRS 11 – Impairment of Fixed Assets and Goodwill*, London, ASB.
- ALEXANDER, David e ARCHER, Simon** (1996), "Goodwill and the Difference Arising on First Consolidation", *The European Accounting Review*, Vol. 5, nº 2, p.: 243–269.
- ALONSO CARRILLO, I. e SANTOS PEÑALVER, Jesús** (1998), "Tratamiento en los Estados Consolidados de las Subfiliales Homogéneas de Filiales no Homogéneas", *Actualidad Financiera*, Mayo, p.: 59–71.
- ALVAREZ LÓPEZ, J. M.** (1990), *Análisis de Balances (Integración e Interpretación)*, 19th Ed., San Sebastián, Editorial Donostiarra, S. A.
- ALVAREZ MELCÓN, Sixto** (1990), "El Grupo de Empresas: Reseña Historica de su Evolucion Normativa", *Partida Doble*, nº 3, Julio, p.: 4–7.
- ALVAREZ MELCÓN, Sixto** (1999), *Consolidación de Estados Financieros*, 2^a Ed., Madrid, McGraw-Hill.
- AMERICAN INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS (AICPA)** (1959), *ARB 51 – Consolidated Financial Statements*, New York, AICPA.
- AMERICAN INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS (AICPA)** (1970), *APB 16 – Business Combinations*, New York, AICPA.
- AMERICAN INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS (AICPA)** (1970), *APB 17 – Intangible Assets*, New York, AICPA.
- AMERICAN INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS (AICPA)** (1971), *APB 18 – The Equity Method of Accounting for Investments in Common Stock*, New York, AICPA.
- ANDERSON, Charles M.** (1987), "1+1=3", *Management Accounting*, April, p.: 28–31.
- ANSÓN LAPEÑA, J. A.** (1997), *Valoración de Empresas – Análisis de los Métodos Utilizados en la Práctica*, Madrid, Ed. del Instituto de Auditores-Censores Jurados de Cuentas de España.
- ANSÓN LAPEÑA, J. A., BLASCO BURRIEL, M. P. e BRUSCA ALIJARDE, M. I.** (1997a), "Utilidad de la Informacion Contable para Evaluar la Rentabilidad de Sociedades Dominantes: Papel de la Informacion Consolidada Frente a la Individual", *Revista Española de Financiacion y Contabilidad*, Vol. XXVI, nº 83, Octubre–Diciembre, p.: 917–934.

- ANSÓN LAPEÑA, J. A.; BLASCO BURRIEL, M. P.; BRUSCA ALIJARDE, M. I. e COSTA TODA, A.** (1997b), "Información Consolidada y Mercado de Capitales: un Nuevo Campo de Investigación Contable", in *III Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable Congreso de ASEPUC*, Vitoria-Gasteiz, Universidad del País Vasco, Departamento de Economía Financiera I, Asociación Española de Profesores Universitarios de Contabilidad, p.: 97–110.
- ANTHONY, J. M. e ELFRINK, J.** (1989), "SFAS 94 Amends Consolidation Principles to Reduce Off Balance Sheet Financing", *CPA Journal*, Vol. 59, nº 6, June, p.: 58–60.
- ANTUNES, José A. Engrácia** (1993), *Os Grupos de Sociedades*, Coimbra, Livraria Almedina.
- APPELLÁNIZ GÓMEZ, Paloma e ZARDOYA ALEGRIA, Ana Isabel** (1995), "La Publicación de Información por Segmentos no Regulada: Perfil Característico de las Empresas Españolas", *VIII Congreso de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas "Internacionalización de la Empresa: un Desafío para el 2000"*, Sevilla, AECA, p.: 47–67.
- ARCHEL DOMENCH, Pablo** (1994), "¿Son Comparables las Cuentas Anuales Consolidadas que se Publican en España? Evidencia Empírica", *Partida Doble*, nº 42, Febrero, p.: 34–38.
- ARCHEL DOMENCH, Pablo** (1995a), "Activos Intangibles: Análisis de Algunas Partidas Polémicas", *Revista Técnica de Instituto de Auditores Censores Jurados de Cuentas de España*, Año XXVII, 3ª Época, nº 7, p.: 44–67.
- ARCHEL DOMENCH, Pablo** (1995b), "Goodwill Accounting in Spain: Empirical Results", *Paper Presented at the XVIIIth Annual Meeting of the European Accounting Association*, Birmingham, EEA.
- ARCHEL DOMENCH, Pablo** (1998), "Algunas Consideraciones Acerca del Alcance y Limitaciones del Análisis de los Estados Financieros Consolidados", *Técnica Contable*, Tomo L, p.: 181–190.
- ARCHEL DOMENCH, Pablo** (1999a), "Sugerencias para una Revisión de las Normas Españolas de Consolidación", *Revista de Contabilidad y Tributación*. Centro de Estudios Financieros, Junio, p.: 173–190.
- ARCHEL DOMENCH, Pablo** (1999b), "On the Nature of Goodwill and its Amortisation Policy Effects", *Working Papers*, Universidad Pública de Navarra.

- ARCHEL DOMENCH, Pablo** (2000), "A Propósito del Fondo de Comercio: una Propuesta para su Ubicación en el Balance de Situación", *Actualidad Financiera*, Año V, 3^{er} Trimestre, p.: 17–26.
- ARCHEL DOMENCH, Pablo e ROBLEDA CABEZAS, H.** (1995), "Análisis Empírico al Estudio de las Cuentas Consolidadas Depositadas en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (1991–1993)", *Cuadernos de Economía Aplicada*. Centro de Estudios Universitarios Ramon Areces.
- ARCHEL DOMENCH, Pablo; BLASCO BURRIEL, Pilar e COSTA TODA, Alicia** (1997), "Calidad de la Información Contable Consolidada: el Sector de la Alimentación en el Periodo 1991–1995", *IX Congreso de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas*, Salamanca, AECA, p.: 147–168.
- ARCHEL DOMENCH, Pablo; ROBLEDA CABEZAS, H. e SANTAMARÍA AQUILUÉ, R.** (1995), "Una Aproximación Empírica al Estudio de las Eliminaciones en las Cuentas Consolidadas", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XXIV, nº 82, Enero–Marzo, p.: 59–79.
- ARCHER, Simon; ALEXANDER, David, COLLINS; Lionel e PHAM, Dang** (1995), *The Treatment of Goodwill and Other Intangibles: Theory, Standards and Practice in France and UK*, London, Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW).
- ARELLANO, Javier** (1999), "Indicadores de Gestión no-financieros: Cuáles, Cuándo y para Quién", *X Congreso de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA)*, Zaragoza, Septiembre, p.: 1–16.
- ARNOLD, John** (1992), "Goodwill: a Problem That Will Not Go Away", *Accountancy International*, June, p.: 35.
- ARNOLD, John; EGGINTON, Don; KIRKHAM, Linda; MACVE, Richard e PEASNELL, Ken** (1992), *Goodwill and Other Intangibles: Theoretical Considerations and Policy Issues*, London, The Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW).
- ARNOLD, John; HOPE, Tony; SOUTHWORTH, Alan e KIRKHAM, Linda** (1994), *Financial Accounting*, New York, London, 2nd Ed., Prentice Hall.
- ARNOLD, Tony e SHERER, Michael** (1989), "Accounting for the Value of Brands" in **ZEFF, Stephen A. e DHARAN, Bala G.** (1994), *Readings and Notes on Financial Accounting – Issues and Controversies*, EUA, 4th Ed., Mcgraw-Hill International Editions, p.: 359–365.

- ARTHUR ANDERSEN** (1992), *The Valuation of Intangibles Assets*, Special Report nº P254 of the Economist Intelligence Unit, January.
- AUER, Kurt V.** (1996), "Capital Market Reactions to Earnings Announcements: Empirical Evidence on the Difference in the Information Content of IAS-based Earnings and EC-Directives-based Earnings", *The European Accounting Review*, Vol. 5, nº 4, p.: 587–623.
- AUSTIN, David H.** (1993), "The Value of Intangible Assets: an Event-Study Approach to Measuring Innovative Output: the Case of Biotechnology", *The American Economic Review*, May, p.: 253–258.
- AYRES, Frances L.** (1986) "Characteristics of Firms Early Adoption of SFAS 52", *Journal of Accounting and Economics*, nº 8, p.: 143–158.
- BABÍO ARCAJ, M^a R.** (1991), "Un Campo Abierto para las Recomendaciones de un Organismo Profesional: La Información Segmentaria" in *VI Congreso de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA)*, Vigo, Octubre, p.: 267–286.
- BABÍO ARCAJ, M^a R.** (1992), "La Información Segmentada en la Normativa Contable Española", *Partida Doble*, nº 21, Marzo, p.: 43–52.
- BABÍO ARCAJ, M^a R.** (1999), "La Nueva IAS 14: La Información Segmentada", *Partida Doble*, nº 97, Febrero, p.: 70–78.
- BABÍO ARCAJ, M^a R. e MUIÑO VÁZQUEZ, M. F.** (1996), "El Significado de la Diferencia Inicial de Consolidación y Su Tratamiento en la Normativa Contable", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XXV, nº 88, Julio–Septiembre, p.: 543–580.
- BACHILLER CACHO, A.; ESCUER, Espitia e AQUILUÉ, R.** (1992), "Sectores Bursátiles y Riesgos Diferenciales de la Empresa Española", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XXI, nº 73, Octubre–Diciembre, p. 957–978.
- BALL, R. e BROWN, P.** (1968), "An Empirical Evaluation of Accounting Numbers", *Journal of Accounting Research*, Autumn, p. 159–178.
- BARDIN, L.** (1979), *Análise de Conteúdo*, Lisboa, Edições 70.
- BARLEV, Benzion** (1973), "Business Combination and the Creation of Goodwill", *Accounting and Business Research*, Vol. 3, Autumn, p.: 304–308, (reimpresso em 1985).

- BARTH, M. e LADSMAN, W.** (1995), "Fundamental Issues Related to Using Fair Value Accounting for Financial Reporting", *Accounting Horizons*, Vol. 9, n° 4, December, p.: 97–107.
- BARTH, Mary E.; CLEMENT, Michael B., FOSTER, George e KASZNIK, Ron** (1998), "Brand Values and Capital Market Valuation", *Review of Accounting Studies*, Vol. 3, n°s 1 e 2, p.: 41–68.
- BAXTER, George C. e SPINNEY, James C.** (1975), "A Closer Look at Consolidated Financial Statement Theory", *CA Magazine*, January, p.: 31–36.
- BAXTER, W. T.** (1993), *Asset Values "Goodwill" and Brand Names*, London, The Chartered Association of Certified Accountants, (Occasional Research Paper n° 14).
- BAXTER, W. T.** (1996), "'Goodwill' – The Misconceived Asset" in **BAXTER, W. T. (Ed.)**, *Accounting Theory*, New York e London, Garland Publishing, p.: 66–69.
- BAXTER, William T.** (1981), "The Future of Company Financial Reporting" in **LEE, Thomas A. (Ed.)** (1981), *Developments in Financial Reporting*, Oxford, Philip Allan, p. 270–292.
- BAYO LECUE, J. M.** (1993), "Las Eliminaciones en la Consolidacion", *Tecnica Contable*, Tomo XLV, p.: 11–30 e 96.
- BEDFORD, Norton M. e BURTON, E. James** (1977), "Goodwill" in **DAVIDSON, Sidney e WEIL, Roman** (1977), *Handbook of Modern Accounting*, 2nd Ed., New York, McGraw-Hill Book Company, p. 21.1–21.21.
- BELLOSTAS PÉREZ-GRUESO, Ana** (1996), "Controversia en la Normalización del Fondo de Comercio. Una Solución desde el Marco Conceptual", *Tecnica Contable*, Tomo XLVIII, p.: 347–366 e 372.
- BENIS, Martin** (1993), "The Non-Consolidated Finance Company Subsidiary", *The Accounting Review*, Vol. LIV, n° 4, October, p.: 804–814.
- BENTO, José e MACHADO, José Fernandes** (1992), *O Plano Oficial de Contabilidade Explicado*, Porto, 21^a Ed., Porto Editora.
- BERENSON, Mark L. e LEVINE, David M.** (1999), *Basic Business Statistics – Concepts and Applications*, 7th Ed., New Jersey, Prentice Hall, Inc.
- BERG, Gary G. e BAYES, Paul E.** (1991), "Empirical Results of SFAS 94: The Effects of Consolidating Previously Unconsolidated Subsidiaries", *Akron Business and Economic Review (ABER)*, Vol. 22, n° 2, Summer, p.: 150–160.

- BERNÉ MANERO, C.; MÚGICA GRIJALBA, J. M. e YAGUE GUILLÉN, M^a J.** (1996), "La Gestion Estrategica y los Conceptos de Calidad Percibida, Satisfaccion del Cliente y Lealtad", *Economia Industrial*, nº 307, Enero-Febrero, p.: 63–74.
- BERNHARDT, Irwin e COPELAND, Ronald M.** (1970), "Some Problems in Applying an Information Theory Approach to Accounting Aggregation", *Journal of Accounting Research*, Vol. 8, nº 1, Spring, p.: 95–98.
- BIERMAN, Harold** (1992), "Proportionate Consolidation and Financial Analysis", in **BLOOM, Robert e ELGERS, Pieter** (1995), *Issues in Accounting Policy – A Reader*, EUA, Harcourt Brace & Company, p.: 302–318.
- BLALOCK JR., Hubert M.** (1979), *Social Statistics*, 3rd Ed., Singapore, McGraw-Hill International Editions [1st Ed., 1960].
- BLASCO BURRIEL, M. Pilar** (1997), *El Análisis de las Cuentas Anuales Consolidadas – Una Aproximación Conceptual y Empírica*, Madrid, Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA).
- BLASCO BURRIEL, M. Pilar** (1997/1998), "Algunas Reflexiones en Torno a la Normativa Contable Española en Materia de Información Consolidada", *Boletín AECA*, nº 45, Noviembre/Febrero, p.: 41–44.
- BLASCO BURRIEL, M. Pilar e LABRADOR BARROFÓN, M.** (1992), "«Filiales no Homogéneas»¿ Integración Global o Puesta en Equivalencia? Visión del S.F.A.S.⁹⁴", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XXI, nº 71, Abril-Junio, p. 347–368.
- BLASCO BURRIEL, M. Pilar; BRUSCA ALIJARDE, M. Isabel e CÓNDOR LÓPEZ, Vicente** (1997), "La Información Segmentada: Referencia a los Grupos de Empresas", *Tecnica Contable*, Tomo XLIX, p.: 595–603 e 620.
- BOISSELIER, Patrick e OLIVERO, Bernard** (1995), "Théorie Comptable et Logique de la Recherche en Comptabilité Financière" in **L'ÉCOLE FRANÇAISE DE COMPTABILITÉ (Ed.)** (1995), *Mélanges en l'honneur du Profeseur Claude Pérochon*, Paris, Ed. Foucher, p. : 51–75.
- BOJANIC, S. Lee e OFFICER, Dennis T.** (1994), "Corporate Takeover Barriers: Valuation and Firm Performance", *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 21, nº 4, June, p.: 589–601.
- BOLSA DE VALORES DE LISBOA** (1994–1998), *Relatório Anual da Bolsa de Valores (Anos: 1994–1998)*, Lisboa, BVL.

- BOLSA DE VALORES DE LISBOA** (1994–1998), *Sociedades Cotadas (1994–1998)*, Lisboa, BVL.
- BORGES, António; RODRIGUES, Azevedo e RODRIGUES, Rogério** (2002), *Elementos de Contabilidade Geral*, Lisboa, 19ª Ed., Áreas Editora.
- BOUNFOUR, Ahmed** (2000), "Intangible Resources and Competitiveness: Towards a Dynamic View of Corporate Performance" in **BUIGUE, Pierre; JACQUEMIN, Alexis e MARCHIPONT, Jean-François (Ed.)** (2000), *Competitiveness and the Value of Intangible Assets*, Edward Elgar Publishing Limited, UK e USA, p. 17–41.
- BOYCE, Gordon** (2000), "Valuing Customers and Loyalty: The Rhetoric of Customer Focus versus the Reality of Alienation and Exclusion of (Devalued) Customers", *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 11, p.: 649–689.
- BOYLE, P.** (1985), "Goodwill – An Ending without a Conclusion", *The Accountant's Magazine*, February, p.: 70–71.
- BREALEY, Richard A. e MYERS, Stewart C.** (1992), *Princípios de Finanças Empresariais*, Lisboa, 3ª Ed., Editora McGraw-Hill de Portugal.
- BRENNAN, B. A.** (1992), "Mind over Matter", *CA Magazine*, Vol. 125, nº 6, p.: 20–24.
- BROCKINGTON, R.** (1996), *Accounting for Intangible Assets – A New Perspective on the True and Fair View*, New York, Addison Wesley Publishing Company.
- BROOK, Robert H.** (1986), "The RAND/UCLA Appropriateness Method", *Quality and Appropriateness of Care*, Rand/RP–395, p.: 59–65 [reimpresso em 1998].
- BROOKING, A.** (1997), *El Capital Intelectual. El Principal Activo de las Empresas del Tercer Milenio*, Ed. Paidós Ibérica, SA.
- BRUCE, Grady D. e TAYLOR, James W.** (1991), "The Short-Term Orientation of American Managers: Fact or Fantasy?", *Business Horizons*, May–June, p.: 10–15.
- BRUNOVŠ, Rudolf e KIRSCH, Robert J.** (1991), "Goodwill Accounting in Selected Countries and the Harmonization of International Accounting Standards", *Abacus*, Vol. 27, nº 2, p.: 135–161.
- BRYMAN, Alan e CRAMER, Duncan** (1993), *Análisis de Dados em Ciências Sociais – Introdução às Técnicas Utilizando o SPSS*, Lisboa, 2ª Ed., Celta Editora.
- BUIGUES, P. ; JACQUEMIN, A. e MARCHIPONT, J. (Ed.)** (2000), *Competitiveness and the Value of Intangible Assets*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing Limited.
- BURNETT, Tom; KING, Thomas E. e LEMBKE, Valdean C.** (1979), "Equity Method Reporting for Major Finance Subsidiaries", *The Accounting Review*, Vol. LIV, nº 4, October, p.: 815–823.

- BURTON, Jonh** (1970), *Accounting for Business Combination*, London, Financial Executive Research Foundation.
- CAEIRO, António e SERENS, Nogueira M.** (1992), *Código Comercial – Código das Sociedades Comerciais – Legislação Complementar*, 5ª Ed., Coimbra, Livraria Almedina.
- CAIRNS, David** (1995a), "Only Valuating Intangibles Need Apply", *Accountancy International*, July, p.: 112.
- CAIRNS, David** (1995b), *A Guide to Applying International Accounting Standards*, London, Accountancy Books – The Institute's Publisher, The Institute of Chartered Accountants in England & Wales, Central Milton Keynes.
- CAÑIBANO CALVO, Leandro e CEA GARCÍA, J. L.** (1972), *Los Grupos de Empresas – Consolidacion y Censura de sus Estados Financieros*, Madrid, Ed. ICE.
- CAÑIBANO CALVO, Leandro e GINER INCHAUSTI, Begoña** (1996), "Financial Statement Analysis: a European Perspective", in **SOCÍAS, A. (Ed.)**, *Readings in Accounting in European Union*, Universitat de les Illes Balears, p.: 37–54.
- CAÑIBANO CALVO, Leandro e SÁNCHEZ, M. Paloma** (1997), "La Valoración de los Intangibles. Estudios de Innovacion vs Información Contable-Financiera", *IX Congreso de la Asociacion Española de Contabilidad y Administracion de Empresas (AECA)*, Salamanca, Septiembre, p.: 287–308.
- CAÑIBANO CALVO, Leandro, GARCÍA-AYUSO, Manuel; SÁNCHEZ, Paloma; CHAMINADE, Cristina; OLEA, Marta e ESCOBAR, Carmen Gloria** (1999a), "Medicion de Intangibles. Discusion de los Indicadores. Estudio de un Caso Español", *X Congreso de la Asociacion Española de Contabilidad y Administracion de Empresas (AECA)*, Zaragoza, Septiembre, p.: 1–14.
- CAÑIBANO CALVO, Leandro; GARCÍA-AYUSO COVARSI, Manuel e SÁNCHEZ, M. Paloma** (1999b), "La Relevancia de los Intangibles para la Valoración y la Gestión de Empresas: Revisión de la Literatura", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Extraordinario nº 100, p.: 17–88.
- CAÑIBANO CALVO, Leandro; GARCÍA-AYUSO, Manuel, RUEDA, Juan Antonio** (2000), "Is Accounting Information Loosing Relevance? Some Answers from European Countries", in <http://www.cica.es/aliens/dcefus/Papeles/revelance.pdf>, p.: 1–21.
- CANNING, John B.** (1929), *The Economics of Accountancy – A Critical Analysis of Accounting Theory*, New York, The Ronald Press Company.

- CARQUEJA, Hernâni O.** (1995), "Pequenos... Grandes Problemas? VII. Valor Justo... o que é?", *Jornal do Técnico de Contas e da Empresa*, nº 354, Março, p.: 70–71.
- CARREIRA, Medina** (1992), *Concentração de Empresas e Grupos de Sociedades – Aspectos Históricos Económicos e Jurídicos*, Porto, «Documentos dos IESF nº 3», Edições Asa.
- CARVALHO, Alexandra C. P.** (s/d), "Activos Intangíveis: Reconhecimento e Mensuração – Um Teste Empírico", Aveiro, Dissertação apresentada à Universidade Aberta para obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças Empresariais.
- CATLETT, George R. e OLSON, Norman** (1968), *Accounting for Goodwill*, Accounting Research Study nº 10, New York, American Institute of Certified Public Accountants (AICPA).
- CAVERO, Sandra e CEBOLLADA, Javier** (1997), *Loyalty, Brand Choice, and Competition. An Empirical Application*, Departamento de Gestion de Empresas, Universidad Publica de Navarra, Documento de Discussion nº 97/22.
- CEA GARCÍA, J. L.** (1991), "Comentarios Sobre las Partidas Específicas de los Modelos de Balance y Cuenta de Pérdidas y Ganancias, Consolidadas Según el Borrador del I.C.A.C." in *VI Congreso de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA)*, Vigo, Octubre, p.: 57–92.
- CEA GARCÍA, J. L.** (1992), "Algunas Anotaciones Sobre la Imagen Fiel y Sobre el Concepto de Cuentas Consolidadas de los Grupos de Sociedades", *Revista de Contabilidad y Tributación del Centro de Estudios Financieros*, nº 108, Marzo, p.: 23–40.
- CEARNS, Kathryn** (1999), "Impairment: Understanding CGUs", *Accountancy International*, March, p.: 104–105.
- CERVERA MILLÁN, Natividad, GINER INCHAUSTI, B. e RUIZ LIOPIS, A.** (1997), "La Información Segmentada y el Problema de Identificación de los Segmentos: Un Estudio Empírico", in *Ensayos y Estudios Contables*, Libro en Homenaje a: D. Enrique Fernandez Peña, D. Rafael Muñoz-Yusta Marcos y D. Melecio Riesco Escudero, Madrid, Instituto de Contabilidad y Auditoria de Cuentas (I.C.A.C.), Ministerio de Economía y Hacienda, p.: 181–203.
- CERVERA MILLAN, Natividad e RUIZ LIOPIS, Amparo** (1998), "Nuevas Tendencias de la Normativa Sobre Información Segmentada", *Técnica Contable*, Tomo L, p.: 81–94.

- CERVIÑO, Justo** (1998), "Problemática de Contabilidade y Valoración Económico-financiera de las Marcas", *Actas do Congresso das VII Jornadas de Contabilidade e Auditoria – Século XXI: Os Novos Contextos da Globalização, a Contabilidade e a Auditoria*, Coimbra, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra (ISCAC), Novembro, Tomo I, p.: 221–250.
- CHAMBERS, J. R.** (1999a), "The Case for Simplicity in Accounting", *Abacus*, Vol. 35, nº 2, June, p.: 121–137.
- CHAMBERS, J. R.** (1999b), "The Poverty of Accounting Disclosure", *Abacus*, Vol. 35, nº 3, October, p.: 241–251.
- CHAMBERS, R. J.** (1966), *Accounting, Evaluation and Economic Behavior*, New Jersey Prentice-Hall, Inc., Englewood.
- CHAMBERS, R. J.** (1976), *Current Cost Accounting – A Critique of the Sandilands Report*, Lancaster, ICRA Occasional Paper nº 11, International Centre for Research in Accounting University of Lancaster.
- CHAMBERS, R. J.**, (1968), "Consolidated Statements are not Really Necessary", *The Australian Accountant*, February, p.: 90–99.
- CHANG, J.** (1998), *The Decline in the Value Relevance of Earnings and Book Values*, Working Paper, University of Harvard.
- CHATTERJEE, Sayan** (1992), "Sources of Value in Takeovers Synergy or Restructuring – Implications for Target and Bidder Firms", *Strategic Management Journal*, Vol. 13, nº 4, May, p.: 267–286.
- CHAUVIN, Keith W. e HIRSCHEY, Mark** (1994), "Goodwill, Profitability, and the Market Value of the Firm", *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 13, nº 2, Summer, p.: 159–180.
- CHENG, Peter e COULOMBE, Daniel** (1996), "Why Managers Voluntarily Make Income Increasing Accounting Change", *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 23, nº 4, June, p.: 497–511.
- CHITTY, David** (2000), "Goodwill and Intangibles" in **BUIGUE, Pierre (Ed.)** (2000), *Financial Reporting Today – Current and Emerging Issues – The 1998 Edition – Goodwill and Intangibles*, Ed. Accountancy Books – The Institute's Publisher, The Institute of Chartered Accountants in England and Wales, London, p. 42–71.
- CHOI, Frederick D. S. e LEE, Changwoo** (1991), "Merger Premia and National Differences in Accounting for Goodwill", *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 3, nº 3, Autumn, p.: 219–240.

- CLARK, Myrtle W.** (1993), "Evolution of Concepts of Minority Interest", *The Accounting Historians Journal*, Vol. 20, nº 1, June, p.: 59–78.
- COHEN-SCALI, Jean** (1988), "L'Amortissement du Goodwill dans les Comptes Consolidés", *Economie & Comptabilité*, nº 164, Octubre, p.: 64–65.
- COLLEY, J. Ron e VOLKAN, Ara G.** (1988), "Accounting for Goodwill" in **ZEFF, Stephen A. e DHARAN, Bala G.** (1994), *Readings and Notes on Financial Accounting – Issues and Controversies*, EUA, 4th Ed., McGraw-Hill International Editions, p.: 322–333.
- COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CMVM)** (1999), *Código dos Valores Mobiliários*, Coimbra, Livraria Almedina.
- CONDOR LÓPEZ, Vicente** (1984), "El Perímetro Técnico de Consolidación en la VII Directriz y en las Normas del Instituto de Planificación Contable", *Revista Tecnica Instituto de Auditores Censores Jurados de Cuentas de España*, nº 9, p.: 19–24.
- CONDOR LÓPEZ, Vicente** (1988), *Cuentas Consolidadas – Aspectos Fundamentales en su Elaboración*, Madrid, Instituto de Contabilidad y Auditoria de Cuentas (ICAC).
- CONDOR LÓPEZ, Vicente** (1990), "Tratamiento de las Empresas Asociadas en las Cuentas Consolidadas", *Partida Doble*, nº 3, Julio, p.: 8–15.
- CONDOR LÓPEZ, Vicente** (1991), "La Eliminacion Inversion/Fondos Propios", in *Como Consolidar las Cuentas Anuales de los Grupos de Sociedades*, Expansión–AECA, Tomo 1, p.: 81–96.
- CONDOR LÓPEZ, Vicente** (1992a), *Metodologia de las Cuentas Consolidadas en Europa*, Madrid, Instituto de Contabilidad y Auditoria de Cuentas (ICAC).
- CONDOR LÓPEZ, Vicente** (1992b), "Las Normas Sobre Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas. Aspectos mas Relevantes", *Partida Doble*, nº 26, Septiembre, p.: 4–19.
- CONDOR LÓPEZ, Vicente** (1993), *Las Cuentas Anuales Consolidadas*, Zaragoza, Autoedición.
- CONDOR LÓPEZ, Vicente** (1995), "Algunos Problemas de la Consolidación de Cuentas", *Partida Doble*, nº 53, Febrero, p.: 8–15.
- CONDOR LÓPEZ, Vicente** (1996), "Las Cuentas Anuales Consolidadas", in Instituto de Auditores-Censores Jurados de Cuentas de España – Escuela de Auditoria (Ed.), *Auditoria*, Tomo III, Madrid, Instituto de Auditores-Censores Jurados de Cuentas de España, p.: 437–512.

- CONDOR LÓPEZ, Vicente** (1997), "Los Grupos de Empresas y las Particularidades de su Análisis Contable", in *III Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable Congreso de ASEPUC*, Universidad del País Vasco, Departamento de Economía Financiera I, Asociación Española de Profesores Universitarios de Contabilidad, p.: 5–62.
- CONDOR LÓPEZ, Vicente** (1998), "Particularidades del Análisis de las Cuentas Anuales Consolidadas", in *La Contabilidad en el Siglo XXI, Técnica Contable*, Vol. Extraordinario, p.: 53–77.
- CONDOR LÓPEZ, Vicente** (2000), "Calidad de la Información Consolidada y Normalización Internacional: ¿Es Necesaria una Revisión de las Normas Españolas?", *Ponencia en la III Semana Interdepartamental*, Universidad de Barcelona, Febrero, p.: 1–31.
- CONDOR LÓPEZ, Vicente e BLASCO BURRIEL, M. Pilar**, (1996), "Consolidated Accounts in the European Union. Current Situation and Reform Perspectives", in **SOCÍAS, A. (Ed.)**, *Readings in Accounting in European Union*, Universitat de les Illes Balears, p.: 131-143.
- CONDOR LÓPEZ, Vicente; BLASCO BURRIEL, M. Pilar e COSTA TODA, Alicia** (1997), "Análisis de la Información Consolidada del Sector de la Construcción Español en el Período 1991–1994", in *Ensayos y Estudios Contables*, Libro en Homenaje a: D. Enrique Fernández Peña, D. Rafael Muñoz-Yusta Marcos y D. Melecio Riesco Escudero, Madrid, Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (I.C.A.C.), Ministerio de Economía y Hacienda, p.: 209–229.
- CONDOR LÓPEZ, Vicente; BLASCO BURRIEL, M. Pilar e COSTA TODA, Alicia** (1999), "Calidad de la Información Consolidada en el Sector de la Construcción. Análisis para el período 1991–1998", *X Congreso de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA)*, Zaragoza, Septiembre, p.: 1–11.
- CONDOR LÓPEZ, Vicente; BLASCO BURRIEL, M. Pilar e COSTA TODA, Alicia** (2003), "Contenido y Características de la Información Consolidada Publicada en España. Análisis Empírico para el Sector de la Construcción en el Período 1991–1998" (pendiente de publicación).
- CONDOR LÓPEZ, Vicente; BLASCO BURRIEL, M. Pilar, COSTA TODA, Alicia e BENITEZ FLORIANO, J.** (1993), "La Información Consolidada Publicada en el Registro Mercantil: Una Aproximación" in *VII Congreso de la Asociación Española*

- de Contabilidad y Administracion de Empresas (AECA)*, Vitoria–Gasteiz, Septiembre, p.: 31–55.
- COPELAND, Ronald M. e MCKINNON, Sharon** (1987), "'Financial Distortion' and Consolidation of Captive Finance Subsidiaries in the General Merchandising Industry", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 14, nº 1, Spring, p.: 77–97.
- CORDEIRO, A. Menezes** (1994), "Da Tomada de Sociedades (*Takeover*): efectivação, Valoração e Técnicas de Defesa", *Revista da Ordem dos Advogados*. Ano 54, Dezembro, p.: 761– 777.
- CORREIA L. Brito** (1990), *Direito Comercial*, Vol. 3, Lisboa, Associação Académica da Faculdade de Direito.
- COSTA, C. Baptista da Costa e ALVES, G. Correia** (2001), *Contabilidade Financeira*, Lisboa, Editora Rei dos Livros.
- CUERVO HUERGO, J. Carlos** (2000), "El Tratamiento Contable del Inmovilizado Inmaterial. Posicionamiento de las Normas Contables Españolas Respecto a las Normas del IASC", *Tecnica Contable*, Tomo LII, p.: 345–362.
- DAVIS, J. R.** (1989), "Financial Statements: Ambiguity, Ethics, and the Bottom Line", *Business Horizon*, May/June, p.: 65–70.
- DAVIS, Michael** (1992), "Goodwill Accounting: time for an Overhaul", *Journal of Accountancy*, Vol. 173, nº 6, June, p.: 75–83.
- DIETER, Richard e Wyatt, Arthur R.** (1978), "The Expanded Equity Method – An Alternative in Accounting for Investments in Joint Ventures", *The Journal of Accountancy*, June, p.: 89–94.
- DILLEY, Steven C. e YOUNG, James C.** (1994), "A Pragmatic Approach to Amortization of Intangibles", *The CPA Journal*, Vol. LXIV, nº 12, December, p.: 46–55.
- DION, Gisele** (1996) "Comparative Analysis of IAS 27, *Consolidated Financial Statements and Accounting for Investments in Subsidiaries*, and U.S. GAAP including ARB nº 51, *Consolidated Financial Statements*, and FASB Statement nº 94, *Consolidation of All Majority-Owned Subsidiaries*", in **BLOOMER, Carrie** (1996), *The IASC – U.S. Comparison Project: A Report on the Similarities and Differences Between IASC Standards and U.S. GAAP*, Norwalk, Connecticut, Financial Accounting Standards Board of the Financial Accounting Foudation.

- DODGE, Roy** (1996), *Group Financial Statements*, London, 1st Ed., International Thomson Business Press.
- DUN & BRADSTREET (DB) e FORTUNA E NEGÓCIOS** (1998), *Os Grandes Grupos Económicos em Portugal – The Leading Groups in Portugal – 1998*, Lisboa, Andersen Consulting.
- DUNNE, Kathleen** (1990), "An Empirical Analysis of Management's Choice of Accounting Treatment for Business Combinations", *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 9, nº 2, Summer, p.: 111–133.
- DUNNE, Kathleen e NDUBIZU, Gordian A.** (s/d), "The Effects of International Differences in the Tax Treatment of Goodwill: A Reply", *Journal of International Business Studies*, Vol. 27, p.: 593–596.
- DUNNE, Kathleen M. e ROLLINS, Theresa P.** (1992), "Accounting for Goodwill: A Case Analysis of the U.S., U.K. and Japan" in **ZEFF, Stephen A. e DHARAN, Bala G.** (1994), *Readings and Notes on Financial Accounting – Issues and Controversies*, EUA, 4th Ed., McGraw-Hill International Editions, p.: 339–354.
- DUVALL, L.; JENNINGS R.; ROBINSON, J. e THOMPSON II, R. B.** (1992), "Can Investors Unravel the Effects of Goodwill Accounting?", *Accounting Horizons*, Vol. 6, nº 2, June, p.: 1–14.
- EASTON, Peter D.** (1998), "Discussion of Revalued Financial, Tangible, and Intangible Assets: Association With Share Prices and Non-Market-Based Value Estimates", *Journal of Accounting Research*, Vol. 36, Supplement, p.: 235–247.
- EASTON, Peter D. e HARRIS, Trevor S.** (1991), "Earnings as an Explanatory Variable for Returns", *Journal of Accounting Research*, Vol. 29, nº 1, Spring, p.: 19–36.
- ECCHER, Elizabeth** (1998), "Discussion of the Value Relevance of Intangibles: The Case of Software CapitalizationI", *Journal of Accounting Research*, Vol. 36, Supplement, p.: 193–198.
- ECCLES, Robert G.; LANES, Kersten L. e Wilson, Thomas C.** (1999), "Are You Paying Too Much for That Acquisition", *Harvard Business Review*, July/August, p.: 136–16.
- ECONOMIA PURA** (2000), Novembro/Dezembro.
- EGGINTON, Don A.** (1965), "Unrealised Profit and Consolidated Accounts", *Accountancy*, May, p.: 410–415.

- EGGINTON, Don A.** (1990), "Towards Some Principles for Intangible Asset Accounting", *Accounting and Business Research*, Vol. 20, n° 79, Summer, p.: 193–205.
- EGGINTON, Don A.** (1991), *Testing Goodwill: A Case Study*, London, The Chartered Association of Certified Accountants, (Occasional Research Paper n° 8).
- ELIASSON, Gunnar** (2000), "Making Intangibles Visible: the Value, The Efficiency and the Economic Consequences of Knowledge" in **BUIGUE, Pierre; JACQUEMIN, Alexis e MARCHIPONT, Jean-François (Ed.)** (2000), *Competitiveness and the Value of Intangible Assets*, Edward Elgar Publishing Limited, UK e USA, p. 42–71.
- ELLIOTT, Barry e ELLIOTT, Jamie** (1996), *Financial Accounting et Reporting*, Hertfordshire, 2nd Ed., Prentice Hall Europe.
- ELLIOTT, Barry e ELLIOTT, Jamie** (2002), *Financial Accounting and Reporting*, Essex, 6th Ed., Pearson Education Limited.
- ELY, Kirsten e WAYMIRE, Gregory** (1999), "Intangible Assets and Stock Prices in the Pre-SEC Era", *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, Supplement, p.: 17–44.
- ERNST & YOUNG FOUNDATION (THE)** (1993), *Measurement Research in Financial Accounting*, Toronto, The Ernst & Young Foundation.
- EUSTACE, Clark** (2000), *The Intangible Economy Impact and Policy Issues – Report of the European High Level Expert Group on the Intangible Economy*, European Commission, October, Enterprise Directorate-General.
- EVERITT, Haydn** (1993), "Is This Value Really Fair?", *Accountancy International*, September, p.: 92.
- FALK, Haim e GORDON, L. A.** (1977), "Imperfect Markets and the Nature of Goodwill", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 4, n° 4, Winter, p.: 443–462.
- FERNANDES, Gastambide** (1991), "Tratamento Contabilístico do Trespasse Previsto no POC", *Jornal de Contabilidade*, n° 173, Agosto, p.: 189–191 e 200.
- FERRÁN ARANAZ, Magdalena** (1996), *SPSS para Windows Programación y Análisis Estadístico*, Madrid, McGraw-Hill/Interamericana de España, SA.
- FERREIRA, Domingos** (2002), *Fusões, Aquisições e Reestruturações de Empresas*, Lisboa, Edições Sílabo, 2 Volumes.
- FERREIRA, Leonor Fernandes** (1999), "Reflexão Sobre Bases de Dados das Contas Consolidadas de Empresas Portuguesas", *Revista de Contabilidade e Comércio*, Vol. LVI, n° 223, Novembro, p.: 537–546.

- FERREIRA, Leonor Fernandes** (2001), "Portugal – Group Accounts", in **ORDELHEIDE, Dieter e KPMG (Ed.)**, (2001), *Transnational Accounting*, Vol. 3, 2nd Ed., United Kingdom, Palgrave Publishers Ltd., p.: 2147–2186.
- FERREIRA, Rogério Fernandes** (1991), "A Propósito de Trespasses" *Actas das IV Jornadas de Contabilidade*, Aveiro, ISCAA, Outubro, p.: 133–142.
- FERREIRA, Rogério Fernandes** (1992), *O Plano Oficial de Contabilidade – Ensaio e Estudos Crítico*, Lisboa, Escher, Fim de Século Edições, Lda.
- FERREIRA, Rogério Fernandes** (1993), "Ainda os Conceitos de Trespass e de Direito ao Arrendamento", *Jornal de Contabilidade*, nº 196, Julho, p.: 170.
- FERREIRA, Rogério Fernandes** (1994), "Valorimetria, Contabilização e/ou Registo, na Empresa-mãe, das Participações (Partes de Capital em Filiais e Associadas)", *Jornal do Técnico de Contas e da Empresa*, nº 342, Março, p.: 65–68.
- FERREIRA, Rogério Fernandes** (1998), "O Valor da Empresa ou de Suas Partes Sociais", *Jornal do Técnico de Contas e da Empresa*, nº 390, Março, p.: 60–61.
- FERREIRA, Rogério Fernandes** (1999), "O que Vale uma Empresa? (Mais Algumas Reflexões)", *Jornal do Técnico de Contas e da Empresa*, nº 409, Outubro, p.: 284–285.
- FERREIRA, Rogério Fernandes** (2001), "Comentário a Actuais Tendências Contabilísticas", *XIII Encontro de Docentes de Contabilidade do Ensino Superior*, Coimbra, p.: 1–13.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (FASB)** (1980), *SFAC 3 – Elements of Financial Statements of Business Enterprises*, Connecticut, FASB.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (FASB)** (1985), *SFAC 6 – Elements of Financial Statements*, Connecticut, FASB.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (FASB)** (1987), *SFAS 94 – Consolidation of All Majority-Owned Subsidiaries*, Connecticut, FASB.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (FASB)** (1999), *Exposure Draft – Proposed Statement of Financial Accounting Standards – Business Combinations and Intangible Assets*, Financial Accounting Standards Board of the Financial Accounting Foundation, Norwalk, Connecticut, September.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (FASB)** (2001), *SFAS 141 – Business Combinations*, Connecticut.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (FASB)** (2001), *SFAS 142 – Goodwill and Other Intangible Assets*, Connecticut.

- FINCH, Clare** (1998), "Understanding Complex Groups", *Accountancy International*, March, p.: 72–73.
- FLINT, David** (1993), "A True and Fair View in Consolidated Accounts" in **GRAY, S. J.; COENENBERG, A. G. e GORDON, P. (Ed.)** (1993), *International Group Accounting – Issues in European Harmonisation*, 2nd Ed., London, Routledge, p.: 11–32.
- FRANCIS, J. e SCHIPPER, K.** (1999), "Have Financial Statements Lost Their Relevance?", *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, n° 2, Autumn, p.: 319–352.
- FRANCIS, Jene R.** (1986), "Debt Reporting by Parent Companies: Parent-Only Versus Consolidated Statements", *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 13, n° 3, Autumn, p.: 393–403.
- FREIRE, Adriano** (1997), *Estratégia – Sucesso em Portugal*, Lisboa, Editorial Verbo.
- GABÁS TRIGO, F. e BELLOSTAS PÉREZ-GRUESO, A.** (2000), "Las Necesidades de los Usuarios y los Objetivos de la Información Financiera" in **TUA PEREDA, Jorge** (2000), *El Marco Conceptual para la Información Financiera – Análisis y Comentarios*, Madrid, Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA).
- GALLIZO LUIS, José** (1998), "El Fondo de Comercio en las Normas Internacionales de Contabilidad", *Partida Doble*, n° 93, Octubre, p.: 58–67.
- GARCÍA BENAÚ, M^a A. e ALMELA DÍEZ, B.** (1993), "Análisis Financiero de los Grupos de Empresas", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XXII, n° 76, Julio–Septiembre, p.: 593–648.
- GARCÍA BENAÚ, M^a A. e LOPEZ GRACIA, José** (1991), "Los Intereses Minoritarios en los Grupos de Empresas", *Técnica Contable*, Tomo XLIII, p.: 705–716.
- GARCÍA FERRANDO, Manuel** (1985), *Socioestadística - Introducción a la Estadística en Sociología*, Madrid, Alianza Editorial, SA.
- GARCÍA-AYUSO, MONTERREY, J. e PINEDA, C.** (1998), *Empirical Evidence on the Convex Relationship between Prices, Earnings and Book Values: The Role of Abnormal Earnings in Equity Valuation*, Working Paper, University of Seville.
- GARRIDO PULIDO, Tomás** (1999), "Metodos de Valoración de Empresas Empleados en los Procesos de Concentración Empresarial", *X Congreso de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA)*, Zaragoza, Septiembre, p.: 1–11.

- GÉLARD, Gilbert** (1989), "Le Traitement Comptable de l'Écart de Première Consolidation: un Débat Capital", *Revue Française de Comptabilité*, nº 205, Octubre, p.: 83–85.
- GÉRARD, Max** (1990), "L'écart de Première Consolidation (Survaleur): un Objet Comptable qui Tend a S'identifier", *Revue de Droit Comptable*, nº 90–3, p.: 65–84.
- GHIGLIONE, Rodolphe e MATALON, Benjamin** (1997), *O Inquérito – Teoria e Prática*, Oeiras, 3ª Ed., Celta Editora.
- GIMENO ZUERA, Javier** (1988), "El Fondo de Comercio en la VII Directriz", *Técnica Contable*, Tomo XL, p.: 315–323 e 369–380.
- GINER INCHAUSTI, Begoña** (1995), *La Divulgación de Información Financiera: Una Investigación Empírica*, Madrid, Instituto de Contabilidad y Auditoria de Cuentas (ICAC), Ministerio de Economía y Hacienda.
- GLASER, Barney G. e STRAUSS, Anselm L.** (1967), *The Discovery of Grounded Theory — Strategies for Qualitative Research*, New York, Aldinede Gruyter.
- GOMES, Glenn M.** (1988), "Excess Earnings, Competitive Advantage and Goodwill Value", *Journal of Small Business Management*, Vol. 26, nº 3, July, p.: 22–31.
- GÓMEZ SALA, J. C.** (1994), "La Estructura de Dependencia del Precio de las Acciones: el Efecto de los Grupos Homogéneos", *Análisis Financiero*, nº 62, 1º Cuadrimestre, p.: 66–77.
- GONZALO ANGULO, José A.** (1994), *Lectura e Interpretación de las Cuentas Anuales Consolidadas*, Madrid e Barcelona, Centro de Estudios Financieros.
- GONZALO ANGULO, José A. e TUA PEREDA, J.** (1982), "El Grupo y el Conjunto de la Consolidación", *Revista Técnica del Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España*, nº 6, p.: 21–51.
- GORE, Pelham; TAIB, Fauziah M. e TAYLOR, Paul A.** (2000), "Accounting for Goodwill: An Examination of Factors Influencing Management Preferences", *Accounting and Business Research*, Vol. 30, nº 3, Summer, p.: 213–225.
- GRASSI, Olivier** (1999), *Comptes Consolidés Image Fidèle d'un Lieu de Conflits?* Caen, These de Doctorat en Sciences de Gestion, Université de Caen.
- GRAY, Rob, OWEN, Dave e ADAMS, Carol** (1996), *Accounting & Accountability – Changes and Challenges in Corporate Social and Environmental Reporting*, London, Prentice Hall.
- GRAY, S. J.** (1989), "Accounting for Brands: A Mission Impossible?", *The Investment Analyst*, nº 92, April, p.: 3–5.

- GRAY, S. J.** (1988), "Towards a Theory of Cultural Influence on the Development of Accounting Systems Internationally", *Abacus*, Vol. 24, nº 1, p.: 1–15.
- GREEN, Judith e D'OLIVEIRA, Manuela** (1991), *Testes Estatísticos em Psicologia*, Lisboa, «Imprensa Universitária», Editorial Estampa [tradução de Paulo Louro, *Learning to Use Statistical Tests in Psychology*, 1982].
- GREGORY, Alan** (2000), "Motives Underlying the Method of Payment by UK Acquirers: The Influence of Goodwill", *Accounting and Business Research*, Vol. 30, nº 3, Summer, p.: 227–240.
- GRELING, Jacques de** (1999), "Le Grand Retour du Goodwill", *Analyse Financière*, nº 119, Juin, p.: 54–32.
- GRINYER, John R. e RUSSEL, Alex** (1992), "Goodwill – An Example of Puzzle-Solving in Accounting – A Comment", *Abacus*, Vol. 28, nº 1, p.: 107–112.
- GRINYER, John R.; RUSSEL, Alex e WALKER, Martin** (1990), "The Rationale for Accounting for Goodwill", *British Accounting Review*, Vol. 22, nº 3, September, p.: 223–235.
- GRINYER, John R.; RUSSEL, Alex e WALKER, Martin** (1991), "Managerial Choices in the Valuation of Acquired Goodwill in the UK", *Accounting and Business Research*, Vol. 22, nº 85, p.: 51–55.
- GU, Feng e LEV, Baruch** (2001), *Markets in Intangibles: Patent Licensing*, Working Paper, Boston University e New York University.
- GUILDING, Chris e PIKE, Richard** (1990), "Intangibles Marketing Assets: a Managerial Accounting Perspective", *Accounting and Business Research*, Vol. 21, nº 18, Winter, p.: 41–49.
- GUILDING, Chris e PIKE, Richard** (1994), "Brand Valuation: A Model and Empirical Study of Organisational Implications", *Accounting and Business Research*, Vol. 24, nº 95, Summer, p.: 241–253.
- GUIMARÃES, R. Campos e CABRAL, José A. Sarsfield** (1997), *Estatística*, Lisboa, McGraw-Hill de Portugal.
- GUPTA, Manak C e HUEFNER, Ronald J.** (1972), "A Cluster Analysis Study of Financial Ratios and Industry Characteristics", *Journal of Accounting Research*, Vol. 10, nº 1, Spring, p.: 77–95.
- GYNTHER, Reg S.** (1969), "Some "Conceptualizing" on Goodwill", *The Accounting Review*, Vol. 44, nº 2, April, p.: 247–255.

- HAGERMAN, Robert L. e ZMIJEWSKI, Mark E.** (1979), "Some Economic Determinants of Accounting Policy Choice", *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 1, p.: 141–161.
- HALL, Richard** (1992), "The Strategic Analysis of Intangible Resources", *Strategic Management Journal*, Vol. 13, n° 2, February, p.: 135–144.
- HALL, Richard** (1993a), "A Framework Linking Intangible Resources and Capabilities to Sustainable Competitive Advantage", *Strategic Management Journal*, Vol. 14, n° 8, November, p.: 607–618.
- HALL, Steven** (1993b), "Determinants of Goodwill Amortization Period", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 20, n° 4, June, p.: 613–621.
- HALPERN, P.**, (1983), "Corporate Acquisitions: A Theory of Special Cases? A Review of Event Studies Applied to Acquisitions", *The Journal of Finance*, Vol. XXXVIII, n° 2, May, p.: 297–317.
- HANSON, Robert C. e SONG, Moon H.** (1996), "Ownership Structure and Managerial Incentives: The Evidence From Acquisitions by Dual Class Firms", *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 23, n° 5/6, July, p.: 831–849.
- HARDING, Noel e MCKINNON, Jill** (1997), "User Involvement in the Standard-Setting Process: A Research Note on the Congruence of Accountant and User Perceptions of Decision Usefulness", *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 22, n° 1, p.: 55–67.
- HARIED, A. A.; IMDIEKE, L. F. e SMITH, R. E.** (1994), *Advanced Accounting*, New York, 6th Ed., John Wiley & Sons, Inc.
- HARRIS, Trevor S.; LANG, Mark H., e MÖLLER, Hans P.** (1997), "Unconsolidated Versus Consolidated Accounting Measures: Empirical Evidence from Listed German Companies" in *20th Annual Congress of the EAA*, Graz, Austria, p.: 1-34.
- HASTIE, S.** (1990), "Goodwill: Are we Really Making Progress?", *Accountancy International*, October, p. 28.
- HEIAN, James B. e THIES, James B.** (1989), "Consolidation of Finance Subsidiaries: \$ 230 Billion in Off-Balance-Sheet Financing Comes Home to Roost", *Accounting Horizons*, Vol. 3, n° 1, March, p.: 1–9.
- HENDRIKSEN, Eldon S.** (1974), *Teoria de la Contabilidad*, Barcelona, Union Tipografica Editorial Hispano-Americana [Tradução: *Accounting Theory*, 1970].
- HENDRIKSEN, Eldon S. e BREDA, Michael F. Van** (1992), *Accounting Theory*, 9th Ed., New York, John Wiley & Sons, Inc.

- HENNING, Steven L.** (1994), *Accounting for Goodwill: Current Practices, Variation in Source and Components, and Market Valuation*, Dissertation for the Degree of Doctor of Philosophy, Graduate School of the University of Wisconsin – Madison.
- HENNING, Steven L.; LEWIS, Barry L e SHAW, Wayne H.** (2000), "Valuation of the Components of Purchased Goodwill", *Journal of Accounting Research*, Vol. 38, nº 2, Autumn, p.: 375–386.
- HIGLEY, Wayne e RASMUSSEN, Connie** (1983), "Purchased Goodwill Should Not Be Reported As An Asset – An Advocacy for Equity Adjustment", *The Woman CPA*, April, p.: 12–15.
- HIGSON, C. e Elliot, J.** (1998), "Post-Takeover Returns – The UK Evidence", *Journal of Empirical Finance*, Vol. 5, nº 1, January, p.: 27–46.
- HIGSON, Chris** (1998), "Goodwill", *British Accounting Review*, nº 30, p.: 141–158.
- HODGSON, Allan; OKUNEV, John. e WILLET, Roger** (1993), "Accounting for Intangibles: A Theoretical Perspective", *Accounting and Business Research*, Vol. 23, nº 90, Spring, p.: 138–150.
- HOLGATE, Peter** (1993), "International Aspects of Accounting for Goodwill and Mergers", in **GRAY, S. J.; COENENBERG, A. G. e GORDON, P. (Ed.)** (1993), *International Group Accounting – Issues in European Harmonisation*, London, 2nd Ed., London, Routledge, p.: 297–314.
- HUGHES, Huygh P.** (1982), *Goodwill in Accounting: A History of the Issues and Problems*, Atlanta, Business Publishing Divison College of Business Administration Georgia State University, Research Monograph nº 80.
- IGLESIAS SÁNCHEZ, J. L.** (1992), "Utilidad, Fiabilidad y Relevancia de los Estados Financieros Consolidados", *Partida Doble*, nº 26, Septiembre, p.: 20–30.
- INSTITUTO NACIONAL DE ESTATÍSTICA (INE)** (2000), *Estatísticas das Empresas – 1998*, Lisboa, INE.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE (IASC)** (1989), *Estrutura Conceptual para a Preparação e Apresentação das Demonstrações Financeiras (ECPADF)*, London, International Accounting Standards Committee.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE (IASC)** (1997), *IAS 1 (Revised 1997) – Presentation of Financial Statements*, London, International Accounting Standards Committee.

- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE (IASC)** (1997), *IAS 14 (Revised 1997) – Segment Reporting*, London, International Accounting Standards Committee.
- INTERNACIONAL ACCOUNTING STANDARD COMMITTEE (IASC)** (1998), *IAS 36 – Impairment of Assets*, London, International Accounting Standards Committee (IASC).
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE (IASC)** (1998), *IAS 22 – Business Combination IAS 22*, London, International Accounting Standards Committee.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE (IASC)** (1998), *IAS 28 – Accounting for Investments in Associates*, London, International Accounting Standards Committee.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE (IASC)** (1998), *IAS 27 – Consolidated Financial Statements and Accounting for Investments in Subsidiaries*, London, International Accounting Standards Committee.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE (IASC)** (1998), *IAS 28 – Accounting for Investments in Associates*, London, International Accounting Standards Committee.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE (IASC)** (1998), *IAS 31 – Financial Reporting Interests in Joint Ventures*, London, International Accounting Standards Committee.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE (IASC)** (1998), *IAS 38 – Intangible Assets*, London, International Accounting Standards Committee.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE (IASC)** (1998), *IAS 37, Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets*, London, International Accounting Standards Committee.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE (IASC)** (1998), *International Accounting Standards IAS 38 (Revised 1998) – Intangible Assets*, London, International Accounting Standards Committee.
- ITTNER, Christopher D. e LARCKER, David F.** (1998), "Are Nonfinancial Measures Leading Indicators of Financial Performance? An Analysis of Customer Satisfaction", *Journal of Accounting Research*, Vol. 36, Supplement, p.: 1–35.
- JACQUEMIN, Alexis** (1984), *Economia Industrial Europeia*, Lisboa, «Biblioteca de Estudos Económicos», Edições 70.

- JENNINGS, Ross; ROBINSON, John; THOMPSON II e DUVALL, Linda** (1996), "The Relation Between Accounting Goodwill Numbers and Equity Values", *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 23, nº 4, June, p.: 513–533.
- JENSEN, Michael C. e MECKLING, William H.** (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, nº 3, p.: 305–360.
- JENSEN, Robert E.** (1971), "A Cluster Analysis Study of Financial Performance of Selected Business Firms", *The Accounting Review*, Vol. XLVI, nº 1, January, p.: 36–56.
- JESUINO, Jorge Correia** (1992), *A Negociação - Estratégia e Táticas*, Texto Editora, Lda.
- JOHNSON, Gerry e SCHOLE, Kevan** (1993), *Exploring Corporate Strategy – Text and Cases*, 3rd Ed., UK, Prentice-Hall International Editions.
- JOHNSON, Jeannie D. e TEARNEY, Michael G.** (1993), "Goodwill – An Eternal Controversy", *The CPA Journal*, Vol. LXIII, nº 3, April, p.: 58–61.
- JOHNSON, L. Todd e PETRONE, Kimberley R.** (1998), "Is Goodwill an Asset?", *Accounting Horizons*, Vol. 12, nº 3, September, p.: 293–303.
- JORDAN, Charles E.; PATE, Gwen R. e CLARK, Stan J.** (1992), "SFAS 94: Did it Produce its Intended Effect?", *The CPA Journal*, April, p.: 56 e 59.
- KAM, Vernon** (1990), *Accounting Theory*, 2nd Ed., New York, John Wiley & Sons [1st Ed., 1986].
- KAPLAN, Robert S. e NORTON, David P.** (1992), "The Balanced Scorecard Measures that Drive Performance", *Harvard Business Review*, January–February, p.: 71–79.
- KAPLAN, Robert S. e NORTON, David P.** (2001), "Transforming the Balanced Scorecard from Performance Measurement to Strategic Management: Part I", *Accounting Horizons*, Vol. 15, nº 1, March, p.: 87–104.
- KEALEY, B. Thomas** (1996), *Goodwill Accounting Differences of the US and UK and Their Effect on Share Prices*, Dissertation for the Degree of Doctor of Philosophy, Graduate Faculty of the University of Norman – Oklahoma.
- KENNEDY, Shân** (1994), "Goodwill – There is no Obvious Solution", *Accountancy International*, February, p.: 90–91.
- KIDDER, Louise H.; JUDD, Charles M. e SMITH, Eliot R.** (1986), *Research Methods in Social Relations*, New York, College Publishing [1st Ed., Holt, Rinehart and Winston, Inc., 1951].

- KIESO, Donald E. e WEYGANDT, Jerry J.** (1992), *Intermediate Accounting*, New York, 8th Ed., John Wiley & Sons, Inc.
- KIESO, Donald E. e WEYGANDT, Jerry J.** (1998), *Intermediate Accounting*, New York, 9th Ed., John Wiley & Sons, Inc.
- KING, Thomas E. e LEMBKE, Valdean C.** (1994), "An Examination of Financial Reporting Alternatives for Associated Enterprises" in **SCHWARTZ, Bill N. (Ed.)**, *Advances in Accounting*, Vol. 12, London, JAI Press Inc., p.: 1–30.
- KIRKHAM, L. e ARNOLD, J.** (1992), "Goodwill Accounting in the U.K.: a Fresh Approach to an Old Problem", *European Accounting Review*, Vol.1, nº 2, December, p.: 421–425.
- LADERMAN, Jeffrey M.** (1989), "Goodwill is Making a Lot of People Angry" in **ZEFF, Stephen A. e DHARAN, Bala G.** (1994), *Readings and Notes on Financial Accounting – Issues and Controversies*, EUA, 4th Ed., Mcgraw-Hill International Editions, p.: 333–336.
- LAMB, Margaret** (1995), "When is a Group a Group? Convergence of Concepts of 'Group' in European Union Corporate Tax", *The European Accounting Review*, Vol. 4, nº 1, p.: 33–78.
- LAMBERT, Richard A.** (1998), "Customer Satisfaction and Future Financial Performance – Discussion of Are Nonfinancial Measures Leading Indicators of Financial Performance? An Analysis of Customer Satisfaction", *Journal of Accounting Research*, Vol. 36, Supplement, p.: 37–46.
- LANDERMAN, Jeffery** (1989), "Goodwill is Making a Lot of People Angry" in **ZEFF, Stephen A. e DHARAN, Bala G.** (1994), *Readings and Notes on Financial Accounting – Issues and Controversies*, EUA, 4th Ed., Mcgraw-Hill International Editions, p.: 333–336.
- LARRÁN JORGE, M.** (1996), "Análisis Financiero de Grupos de Empresas: Un Estudio Empírico del Período 91–94", in *VII Congreso de ASEPUC Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable Congreso de ASEPUC*, Universidad de Barcelona, Asociación Española de Profesores Universitarios de Contabilidad, p.: 1–19.
- LARRÁN JORGE, M.** (1997), "Una Introducción al Análisis de Estados Financieros Consolidados", *Actualidad Financiera*, Septiembre, p.: 21–46.
- LARRÁN JORGE, M.; MONTERREY MAYORAL, Juan e MULERO MENDIGORRI, Eva** (2000), "Una Evaluación Empírica del Fondo de Comercio", (pendente de publicação), p.: 1–38.

- LEAKE, P. D.** (1914), "Goodwill: Its Nature and How to Value it", *The Accountant*, January, p.: 81–90.
- LEE, T. A.** (1971), "Goodwill – An Example of Will-o'-the-Whisp Accounting", *Accounting and Business Research*, Vol. 1, Autumn, p.: 318–328 [reimpresso em 1985].
- LEE, Tom** (1973), "Accounting for Goodwill – An Empirical Study of Company Practices in the United Kingdom – 1962 to 1971", *Accounting and Business Research*, Summer, p.: 175–196.
- LEE, Tom** (1974), "Accounting for and Disclosure of Business Combinations", *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. I, n° 1, Spring, p.: 1–23.
- LEE, Tom** (1993), "Goodwill – Further Attempts to Capture the Will-o'-the-Wisp: A Review of an ICAEW Research Report", *Accounting and Business Research*, Vol. 24, n° 93, Winter, p.: 79–81.
- LEFEBVRE, C. e FLOWER, John** (with Liangqui Lin) (1994), *European Financial Reporting – Belgium*, London e New York, Routledge.
- LEFEBVRE, Chris e LIN, Liang-Qi** (1991), "On the Scope of Consolidation: a Comparative Study of the EEC 7th, IAS 27 and the Belgian Royal Decree on Consolidation", *British Accounting Review*, Vol. 23, p.: 133–147.
- LEO, K. J.; HOGGETT, J. R. e RADFORD, J.** (1995), *Accounting for Identifiable Intangibles and Goodwill*, Melbourne, Australian Society of Certified Practising Accountants.
- LEV, Baruch** (1968), "The Aggregation Problem in Financial Statements: an Informational Approach", *Journal of Accounting Research*, Autumn, p.: 247–261.
- LEV, Baruch** (1969), *Accounting and Information Theory*, Sarasota, American Accounting Association.
- LEV, Baruch** (1970), "The Informational Approach to Aggregation in Financial Statements: extensions", *Journal of Accounting Research*, Vol. 8, n° 1, Spring, p.: 78–94.
- LEV, Baruch** (1997), "Announcing the Foundation of the Intangibles Research Center at the Vicent C. Ross Institute of Accounting Research", *Accounting Horizons*, Vol. 11, n° 1, March, p.: 136–138.
- LEV, Baruch e ZAROWIN, P.** (1999), "The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them", *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, n° 2, Autumn, p.: 353–386.

- LLOYD, B. Michl e WEYGANDT, Jerry** (1971), "Market Value Information for Non-subsidiary Investments", *The Accounting Review*, Vol. XLVI, nº 1, October, p.: 756–764.
- LORENZO CABANELAS, P.** (2001), "La Gestión del Conocimiento y de las Relaciones con los Clientes en el Epicentro de las Nuevas Ventajas Competitivas", *Actas de Congresso*, Covilhã, p.: 1–12.
- LOURENÇO, Isabel M^a E. Costa** (2002), *Análise da Utilidade das Demonstrações Financeiras Consolidadas das Sociedades Cotadas em Portugal e Espanha*, Lisboa, Tese de Doutoramento, Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa.
- LOURENÇO, Isabel M^a E. Costa** (2003), "Valorização de Activos e Passivos nas Demonstrações Financeiras: uma Revisão da Literatura", *XV Encontro Nacional da ADCES*, Leiria, p.: 1–16.
- LOVEDAY, Guy** (1991), "The Importance of Group Accounts", *Accountancy International*, May, p.: 100–103.
- LOW, J. e SIESFELD, T.** (1998), "Measures that Matter: Wall Street Considers non Financial Performance more than you Think", *Strategy & Leadership*, March/April, p. 24–38.
- MA, Ronald e HOPKINS, Roger** (1988), "Goodwill – An Example of Puzzle-solving in Accounting", *Abacus*, Vol. 24, nº 1, March, p.: 75–85.
- MA, Ronald e HOPKINS, Roger** (1992), "Goodwill – An Example of Puzzle-Solving in Accounting: a Reply", *Abacus*, Vol. 28, nº 1, p.: 113–115.
- MACHADO, J. R. Braz** (1993), *Consolidação de Contas*, Lisboa, «Biblioteca de Gestão», Editorial Notícias.
- MACHADO, J. R. Braz** (1998), *Contabilidade Financeira – Da Perspectiva da Determinação dos Resultados*, Lisboa, Protocontas.
- MARTÍNEZ OCHOA, L.** (1997), "Activos Intangibles e Información Contable", *Partida Doble*, nº 81, Septiembre, p.: 16–23.
- MARTÍNEZ OCHOA, L.** (1999), "Revelancia de la Información Contable y Activos Intangibles", *X Congreso de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA)*, Zaragoza, Septiembre, p.: 1–29.
- MARTINEZ TAPIA, Ramón** (1991), "Los Usuarios de la Información Contable. Una Diferencia Respecto a los Usuarios de los Grupos de Empresa", *Técnica Contable*, Tomo XLIII, p.: 513–520, 532, 538–539.

- MARTORY, Bernard e VERDIER, Françoise** (2000), "Comment Traiter le Goodwill? Pratique d'une Théorie, Théorie d'une Pratique", *Comptabilité–Contrôle–Audit*, Tome 6, Vol. 2, Septembre, p.: 175–193.
- MARTY, Richard** (1996), "Brèves Réflexions sur un Concept Juridique à la Mode: le Droit des Groupes des Sociétés", *Revue Française de Comptabilité*, n° 285, Janvier, p.: 59–64.
- MAVRINAC, S. C. e BOYLES, T.** (1996), Sell-Side Analysis, Non Financial Performance Evaluation, and the Accuracy of Short-Term Earnings Forecasts, Ernst & Young LLP Working Paper.
- McCARTHY, Mark G. e SCHNEIDER, Douglas K.** (1995), "Market Perception of Goodwill: some Empirical Evidence", *Accounting and Business Research*, Vol. 26, n° 1, Winter, p.: 69–81.
- MCKINNON, Sharon M.** (1994), *Cuentas Consolidadas. La Séptima Directriz de la CEE*, Madrid, Arthur Young e Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA), Monografía n° 6.
- MEIGS, W.; MOSICH, A. N. e JOHNSON, Charles** (1978), *Intermediate Accounting*, 4th Ed., New Cork, McGraw-Hill Book Company.
- MERCIER, René** (1996), *Une Analyse des Principes Fondamentaux de la Comptabilité d'Entreprise*, Paris, Editions Economica.
- MILLER, Malcolm C.** (1973), "Goodwill – An Aggregation Issue", *The Accounting Review*, Vol. 48, n° 2, April, p.: 280–291.
- MOHR, Rosanne M.** (1988), "Unconsolidated Finance Subsidiaries: characteristics and Debt/Equity Effects", *Accounting Horizons*, Vol. 2, n° 1, March, p.: 27–34.
- MOHR, Rosanne M.**, (1991), "Illustrating the Economic Consequences of FASB Statement n°. 94, Consolidation of all Majority-Owned Subsidiaries", *Journal of Accounting Education*, Vol. 9, p.: 123–136.
- MÖLLER, Hans P e HÜFNER, Bernd**, (1998), "The Value-Relevance of German Financial Analysts' Earnings" in *21th Annual Congress of the EAA*, Graz, Austria, p.: 1-34.
- MONTIER, Jean** (1995), "La Diversité de la Notion de Groupe", *Revue Française de Comptabilité*, n° 271, Octobre, p.: 78–91.
- MONTIER, Jean e SCOGNAMIGLIO, Gilles** (1995), *Techniques de Consolidation – Exercices et Applications*, Paris, «Collection Techniques de Gestion», Editions Economica.

- MONTMORILLON, Bernard de** (1986), *Les Groupes Industriels – Analyse Structurelle et Stratégique*, Paris, «Gestion», Editions Economica.
- MOONITZ, Maurice** (1951), *The Entity Theory of Consolidated Statements*, Brooklyn, The Foundation Press, Inc.
- MORA ENGUÍDANOS, A. e Rees, William** (1996), "Un Análisis Empírico sobre la Práctica de la Consolidación Contable en las Empresas Españolas", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XXV, nº 86, Enero–Marzo, p.: 161–178.
- MORALES GUERRERO, A.; RAMOS SANCHEZ, S. e VILLARROYA LEQUERICAONANDIA, B.** (1991), "La Delimitación del Perímetro de Consolidación de los Grupos de Sociedades" in *VI Congreso de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA)*, Vigo, Octubre, p.: 215–228.
- MORTENSEN, J.; EUSTACE, C. e LANNOO, K.** (1997), "Intangibles in the European Economy", *Paper Presented at the CEPS Workshop on Intangibles in the European Economy*, Brussels.
- MULLEN, Maggie** (1993), "How to Value Intangibles", *Accountancy International*, November, p.: 92–94.
- MUÑOZ USABIAGA, A.** (1998), *La VII Directiva Comunitaria: el Proceso de Elaboración de la Norma Europea y su Incidencia en Alemania, España y Reino*, Tesis Doctoral, Universidad de Sevilla, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Departamento de Contabilidad y Economía Financiera, Sevilla.
- MUÑOZ USABIAGA, A.** (1999), "Análisis Comparativo del Tratamiento de las Diferencias de Consolidación: el caso de España y Portugal", in *IX Jornadas Hispano-Lusas de Gestión Científica*, El Management en el Próximo Milenio, Huelva, Febrero, p.: 205–215.
- MURTEIRA, Bento J. F. e BLACK, George, H. J.** (1983), *Estatística Descritiva*, Lisboa, Editora McGraw-Hill de Portugal.
- MURTEIRA, Bento J. F. et al.** (2001), *Introdução à Estatística*, Lisboa, Editora McGraw-Hill de Portugal.
- MYERS, S.** (1984), "The Capital Structure Puzzle", *The Journal of Finance*, nº 39, Junho, p.: 575–592.
- NASER, Kamal H. M.** (1993), *Creative Financial Accounting - It's Nature and Use*, Hemel Hempstead, Prentice Hall International (UK) Limited.

- NELSON, R. H.** (1953), "The Momentum Theory of Goodwill", *Accounting Review*, October, p.: 491–499.
- NEUHAUSEN, Benjamin S.**, (1982), "Consolidation and the Equity Method – Time for an Overhaul", *Journal of Accountancy*, February, p.: 54–66.
- NISKANEN, Jyskanen; KINNUNEN, Juha e KASANEN, Eero** (1998), "A Note on the Information Content of Parent Company *versus* Consolidated Earnings in Finland", *The European Accounting Review*, Vol. 7, n° 1, p.: 31–40.
- NOBES, Chris e PARKER, R.** (1998), *Comparative International Accounting*, London, 5th Ed., Prentice Hall Europe.
- NOBES, Christopher** (1987), *Some Practical and Theoretical Problems of Group Accounting*, London, Certified Accountant Publications Limited, Bulletin n° 23.
- NOBES, Christopher** (1992), "A Political History of Goodwill in the U.K.: an Illustration of Cyclical Standard Setting", *Abacus*, Vol. 28, n° 2, p.: 142–167.
- NOMEN, Eusebi** (1996), "Activos Intangibles y Politica de Empresa", *Harvard Deusto Business Review*, n° 71, June, p.: 20–26.
- NUNES, Gonçalo Avelãs** (2001), *Tributação dos Grupos de Sociedades pelo Lucro Consolidado em Sede de IRC – Contributo para um novo Enquadramento Dogmático e Legal do seu Regime*, Coimbra, Almedina.
- NUNNALLY, J.** (1967), *Psychometric Theory*, New York, 2nd Ed., McGraw-Hill Book Company.
- O'MAHONY, Mary e VECCHI, Michela** (2000), "Tangible and Intangibles Investment and Economic Performance: evidence from Company Accounts" in **BUIGUE, Pierre; JACQUEMIN, Alexis e MARCHIPONT, Jean-François (Ed.)** (2000), *Competitiveness and the Value of Intangible Assets*, Edward Elgar Publishing Limited, UK e USA, p.: 199–227.
- PASQUALINI, François** (1992), *Le Principe de l'Image Fidele en Droit Comptable*, Paris, Editions Litec.
- PATON, W.Y. e LITTLETON, A. C.** (1940), *An Introduction to Corporate Accounting Standards*, American Accounting Association, Monografi n° 3.
- PELLENS, Bernhard e LINNHOFF, Ulrich** (1993), "Financial Analysis of Group Accounts in Germany: an Empirical Study" in **GRAY, S. J., COENENBERG, A. G. e GORDON, P. (Ed.)** (1993), *International Group Accounting – Issues in European Harmonisation*, 2nd Ed., London, Routledge, p.: 110–120.

- PENDLEBURY, M.** (1980), "The Application of Information Theory to Accounting for Groups of Companies", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 7, nº 1, Spring, p.:105–117.
- PESTANA, M^a Helena e GAGEIRO, J. Nunes** (1998), *Análisis de Dados para Ciências Sociais – A Complementaridade do SPSS*, Lisboa, Edições Sílabo, Lda.
- PESTANA, M^a Helena e GAGEIRO, J. Nunes** (2000), *Análisis de Dados para Ciências Sociais – A Complementaridade do SPSS*, Lisboa, 2^a Ed., Edições Sílabo, Lda.
- PIMPÃO, M. Guia S. A. Maia** (1997), *Contabilização do Goodwill – Um Tema Controverso*, Coimbra, Dissertação apresentada à Universidade Aberta para obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças Empresariais.
- PINTADO, M. Rodrigues e Mendonça, Álvaro** (1989), *Os Novos Grupos Económicos*, Lisboa, Texto Editora.
- PINTO, J. A. Pinheiro** (1993), "O Método da Equivalência Patrimonial na Valorimetria das Participações de Capital nas Contas Individuais das Empresas", *Revista de Contabilidade e Comércio*, Vol. L, nº 197, Março, p.: 61–76.
- PINTO, J. A. Pinheiro** (1996), "Contabilização de Investimentos Financeiros pelo Método da Equivalência Patrimonial", *Revista de Contabilidade e Comércio*, Vol. LIII, nº 211, Setembro, p.: 301–318.
- PLANO OFICIAL DE CONTABILIDADE (POC)** (1997), *Plano Oficial de Contabilidade – Directrizes da Comissão de Normalização Contabilística – Amortizações e Reintegrações*, Vislis Editores.
- POURTIER, Frédéric** (1993), *Contribution a la Connaissance de la Qualité de L'information Comptable et Financière Consolidée: incidence de la Consolidation de L'information Financière sur la Fiabilité des Valeurs Consolidées*, Paris, These de Doctorat en Sciences de Gestion, Université de Bordeaux I.
- POURTIER, Frédéric**, (1995–1996), "L'Information Sectorielle dans les Comptes Consolidés", *La Revue du Financier*, nºs 103/104, p.: 4–19.
- RADEBAUGH, Lee H. e GRAY, Sidney J.** (1997), *International Accounting and Multinational Enterprises*, New York, 4th Ed., John Wiley & Sons, Inc.
- RAPPAPORT, Alfred e SIROWER, Mark L.** (1999), "Stock or Cash? The Trade-Offs for Buyers and Sellers in Mergers and Acquisitions", *Harvard Business Review*, November/December, p.: 147–158.
- REILLY, R. F. e SCHWEIHS, R. P.** (1998), *Valuing Intangible Assets*, New York, McGraw-Hill.

- REIS, Elizabeth** (1997), *Estatística Multivariada Aplicada*, Lisboa, Edições Sílabo.
- REIS, J. Vieira dos** (1991a), "A Contabilização do Trespasse", *Fisco*, nº 36, Novembro, p.: 3–8.
- REIS, J. Vieira dos** (1991b), *A Consolidação de Contas*, Lisboa, Editora Rei dos Livros.
- REIS, J. Vieira dos** (1993), "Valorização Contabilística das Partes de Capital pelo Método da Equivalência Patrimonial", *Fisco*, nº 50, Janeiro, p.: 24–32.
- REIS, J. Vieira dos** (1994a), "Tratamento Contabilístico da Diferença de Aquisição (Remanescente)", *Fisco*, nos 63/64, Março/Abril, p.: 27–32.
- REIS, J. Vieira dos** (1994b), "O «Trespasse»", *Jornal do Técnico de Contas e da Empresa*, nº 342, Março, p.: 69–72.
- REIS, J. Vieira dos** (1996), "Princípios Contabilísticos Adoptados em Portugal – Alguns Casos", *Jornal do Técnico de Contas e da Empresa*, nº 369, Junho, p.: 151–154.
- REKLAU, David L.** (1977), "Accounting for Investments in Joint Ventures – A Reexamination", *The Journal of Accountancy*, September, p.: 96–103.
- RENNIE, Elaine; GARROD, Neil e EMMANUEL, Clive** (1993), "Seeking Complementarity between and Consolidated Reports: the UK Experience" in **GRAY, S. J.; COENENBERG, A. G. e GORDON, P. (Ed.)** (1993), *International Group Accounting – Issues in European Harmonisation*, 2nd Ed., London, Routledge, p.: 334–353.
- RICHARD, Jacques** (1988), "Principes et Spécificité de l'Analyse de la Rentabilité des Groupes d'Après les Comptes Consolidés", *Revue Française de Comptabilité*, nº 191, Juin, p.: 81–91.
- RIVERO TORRE, P.; MARTÍNEZ DEL BARRIO, I. e CABELLOS VELASCO, M.** (1998), "El Análisis Basado en la Información Contable Consolidada. Una Visión Internacional", in *La Contabilidad en el Siglo XXI, Técnica Contable*, Vol. Extraordinario, p.: 113–132.
- ROBLEDA CABEZAS, H.** (1991), "Sociedades Multigrupos: ¿Integración Proporcional o Puesta en Equivalencia?", *Técnica Contable*, Tomo XLIII, p.: 41–49 e 60.
- ROBLEDA CABEZAS, H.**, (1988), *Valoración de Inversiones en Subtenedoras: el Método de la Puesta en Equivalencia*, Tesis Doctoral, Universidad Autónoma de Madrid.
- ROCKWELL JR, F. Willard** (1968), "How to Acquire a Company", *Harvard Business Review*, September/October, p.: 121–132.

- RODRIGUES, J. Avezedo** (1998), *Práticas de Consolidação de Contas – Empresas Subordinadas ao POC e Instituições Financeiras*, Lisboa, Áreas Editora.
- RODRÍGUEZ ARIZA, Lázaro** (s. d.), *La Agregacion en Contabilidad*, Madrid, Ministerio de Economía Y Hacienda.
- RODRÍGUEZ ARIZA; Lázaro e GÓMEZ MIRANDA, M^a Elena** (2001), "¿Sector de Actividad: ¿Condicionante Empresarial?" in *Actas do Congresso*, Covilhã, p.: 1–11.
- RODRÍGUEZ FIGUEROA, Walter** (1986), "Algunos Antecedentes Históricos Sobre la Consolidación de Estados Financieros", *Tecnica Contable*, Tomo XXXVIII, Outubro, p.: 427–431.
- ROJO RAMÍREZ, A.; SIERRA FERNÁNDEZ, Montserrat e NIETO GONZÁLEZ, Francisco J.** (1999a), "Los Intangibles através del Ratio Valor de Mercado/Valor Contable en la Unión Europea", *X Congreso de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA)*, Zaragoza, Septiembre, p.: 1–9.
- ROJO RAMIREZ, A.; SIERRA, M. e NIETO, F. J.** (1999b), "Intangible Assets and Accounting Information in the EU", in *22th Annual Congress of the EAA*, Bordeus, Maio, p.:1–25.
- ROSENFELD, P. e RUBIN, S.**, (1986), "Minority Interest Opposing Views", in **BLOOM, Robert e ELGERS, Pieter** (1995), *Issues in Accounting Policy – A Reader*, EUA, Harcourt Brace & Company.
- RUIZ BARBADILLO, E.** (1993), "El Fondo de Comercio en la Normativa Contable Española", *Revista de Contabilidad y Tributación del Centro de Estudios Financieros*, nº 127, Octubre, p.: 99–152.
- RUIZ-MAYA, L e MARTIN PLIEGO, JAVIER** (1995), *Estadística II: inferencia*, Madrid, Editorial AC.
- RUSSEL, A. et al.** (1989), *Accounting for Goodwill*, London, The Chartered Association of Certified Accountants, (Certified Research Report nº 13).
- RUTTEMAN, Paul** (1989), "Mergers, Acquisitions, Brands and Goodwill", *Accountancy International*, September, p.: 27–28.
- SÁ, A. Lopes de** (1995), "Desarmonia de Procedimentos Contábeis nos Fundos de Comércio ou Aviamentos", *Jornal do Técnico de Contas e da Empresa*, nº 362, Novembro, p.: 256–259.
- SAADA, Toufik** (1994), "Théorie de l'Information et Comptabilité Financière", *Revue Française de Comptabilité*, nº 255, Avril, p.: 78–86.

- SALTER, Stephen B. et al.** (1996), "Reporting Financial Information by Segment: a Comment of the American Accounting Association on the IASC Draft Statement of Principles", *Accounting Horizons*, Vol. 10, nº 1, March, p.: 118–123.
- SAMUELSON, Paul A. e NORDHAUS, William, D.** (1993), *Economia*, 14ª Ed., Lisboa, McGraw-Hill.
- SAMUELSON, Richard A.** (1996), "The Concept of Assets in Accounting Theory", *Accounting Horizons*, Vol. 10, nº 3, September, p.: 147–157.
- SÁNCHEZ, Paloma; CAÑIBANO, Leandro; GARCÍA-AYUSO, Manuel; CHAMINADE, Cristina; OLEA, Marta e ESCOBAR, Carmen Gloria** (2000), "Best Practices in the Measurement and Management of Intangibles. Results of Spanish Case Studies – Measuring intangibles to understand and improve Innovation Management (MERITUM) Project" 4th International Conference on Technology Policy and Innovation, Curitiba, August, in <http://in3.dem.ist.utl.pt/downloads/cur2000/papers/S05P02.PDF>, p.: 1–24.
- SANDS, J. L.** (1963), *Wealth, Income and Intangibles*, Toronto, University of Toronto Press.
- SANTOS PENÁLVER, Jesús F.** (1999), "Justificación de la Consolidación y Delimitación del Perímetro del Grupo", *Auditoria Publica*, nº 18, Septiembre, p.: 39–48.
- SANTOS, Ana Isabel D. L. T. dos** (1997), *O conceito de Goodwill surgido na Aquisição de Empresas. Da Evidência Financeira à Relevância Contabilística*, Lisboa, Dissertação apresentada à Universidade Aberta para obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças Empresariais.
- SANTOS, Ana Isabel D. L. T. dos** (2003), "Valometria do Goodwill: novas regras, nova metodologia", *XV Encontro Nacional da ADCES*, p.: 2–15.
- SCHUETZE, Walter P.** (1993), "What is an Asset?", *Accounting Horizons*, Vol. 7, nº 3, September, p.: 66–70.
- SCHUETZE, Walter P.** (2001), "What are Assets and Liabilities? Where is True North? (Accounting that my Sister Would Understand)", *Abacus*, Vol. 37, nº 1, p.: 1–25.
- SCICLUNA, Martin** (1994), "Goodwill – The Case for Separate Intangibles", *Accountancy International*, March, p.: 101.
- SERRA SALVADOR, V.** (1985), "Normativa Sobre la Contabilidad del Fondo de Comercio", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XIV, nº 47, Mayo–Agosto, p. 395–409.

- SEYHUN, H. Nejat** (1990), "Do Bidder Managers Knowingly Pay Too Much for Target Firms", *The Journal of Business*, Vol. 63, nº 4, October, p.: 439–464.
- SHERMAN, W. Richard** (2001), "The Socially Responsible Business: a need for Standards Now", *Internacional WorkShop on Accounting & Regulation*, Siena, p.: 27–29.
- SHERWOOD, Ken** (1990), "Goodwill – The Asset that Nobody Wants", *Accountancy International*, June, p.: 31.
- SHIN, H., COLLIER, D. e WILSON, D.** (2000), "Supply Management Orientation and Supplier/Buyers Performance", *Journal of Operations Management*, Vol. 18, p.: 317–333.
- SIEGEL, Sidney** (1975), *Estatística Não-paramétrica (Para as Ciências do Comportamento)*, Brasil, McGraw-Hill, Inc. [1ª Ed., *NonParametric Statistics for the Behavioral Sciences*, 1916].
- SILVA, Amílcar Teixeira da** (1998), *Consolidação de Contas – Análise Genérica da Consolidação e Específica do Método Integral*, Porto, Areal Editores.
- SILVA, Ana F.; RODRIGUES, Ana Mª e FERREIRA, Leonor F.** (2003), "Accounting Regulation and Enforcement Mechanisms: the Auditor's Role in the Portuguese Listed Groups", *Revista Contabilidade & Finanças*, Vol. 1, Outubro, p.: 88–105.
- SILVA, F. V. Gonçalves da** (1973), *Contabilidade Geral*, Lisboa, 2ª Ed., Livraria Sá da Costa Editora.
- SILVA, F. V. Gonçalves da e PEREIRA, J. M. Esteves** (1994), *Contabilidade das Sociedades*, Lisboa, 10ª Ed., Plátano Editora.
- SIMONS, Pascal e GIROUD, Alain** (1988), "Écarts d'Aquisition en Consolidation: peut-on les Imputer sur les Capitaux Propres", *Revue Française de Comptabilité*, nº 195, Novembre, p.: 38–42.
- SIROWER, M. L.** (1997), *The Sinergy Trap: how Companies Lose the Acquisition Game*, New York, The Free Press.
- SMITH, Gordon V.** (1997), *Trademark Valuation*, New York, John Wiley & Sons, Inc.
- SMITH, Gordon V. e PARR, Russel E.** (2000), *Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets*, New York, 3rd Ed., Ed. John Wiley & Sons, Inc.
- SMITH, Terry** (1992), *Accounting for Growth – Stripping the Camouflage from Company Accounts*, London, Century Business.

- SOCÍAS SALVÁ, Antonio** (1995), "Eliminacion Inversion-Fondos Propios y Atribucion de Resultados en las Relaciones de Dominio Reciprocas, Circulares, Triangulares y Complejas", *Tecnica Contable*, Tomo XLVII, p.: 439–470 e 543–558.
- SOCIÉTÉ FRANÇAISE DES ANALYSTES FINANCIÈRES (SFAF)** (1994), "Écart d'Acquisition et Écart d'Évaluation Incorporel: information Financière et Retraitements", *Analyse Financière*, n° 98, Mars, p.: 83–87.
- SOLOMONS, David** (1989), *Guidelines for Financial Reporting Standards*, London, Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW).
- SPACEK, Leonard**, (1964), "The Treatment of Goodwill in the Corporate Balance Sheet", *The Journal of Accountancy*, February, p.: 35–40.
- SRIKANTHAN, Sri; WARD, Keith e NEAL, Richard** (1989), "Brand Accounting: myth or reality", *Management Accounting*, Vol. 67, n° 4, April, p.: 20–22.
- STATISTICAL PACKAGE FOR SOCIAL SCIENCES FOR WINDOWS (SPSS)**, *SPSS Base 10.0 – User Guide*, Chicago, SPSS.
- STOLOWY, Hervé e JENY, Anne** (1999), "How Accounting Standards Approach and Classify Intangibles – An International Survey", in *22th Annual Congress of the EAA*, Bordeaux, France, May, p.: 1–38.
- SUDARSANAM, Sudi** (1995), *MThe Essence of Mergers and Acquisitions*, London, Prentice Hall International (UK) Limited.
- SVEIBY, Karl-Erik** (1998), "Measuring Intangibles and Intellectual Capital – An Emerging First Standard", in <http://www.203.32.10.69/IntangAss/MeasureIntangibleAssets.html>.
- TAYLOR, Paul** (1996), *Consolidated Financial Reporting*, London, Paul Chapman Publishing.
- TEARNEY, M. G.** (1971), *A Critical Analysis of Accounting for Goodwill*, Dissertation for the Degree of Doctor of Philosophy, University of Missouri – Columbia.
- TEARNEY, Michael G.** (1973), "Accounting for Goodwill: a Realistic Approach", *The Journal of Accountancy*, July, p.: 41–45.
- THEIL, H.** (1969), "On the Use of Information Theory Concepts in the Analysis of Financial Statements", *Management Science*, Vol. 15, n° 9, May, p.: 459–480.
- THO, Le Thanh** (1995), *Comptes Consolidés et Comptes Sociaux: analyse des Effets Informationnels sur le Marche Financier*, Paris, These de Doctorat en Sciences des Organisations, Université de Paris-Dauphine.

- TOLLINGTON, T.** (1997a), "When is an Asset not an Asset – 2?", *Management Accounting*, Vol. 75, nº 3, March, p.: 30.
- TOLLINGTON, T.** (1997b), "When is an Asset not an Asset? (Part 3)", *Management Accounting*, Vol. 75, nº 6, June, p.: 52–53.
- TOLLINGTON, T.** (1997c), "When is an Asset not an Asset?", *Management Accounting*, Vol. 75, nº 1, January, p.: 43.
- TORRES CORONAS, T.** (2000), "El Goodwill: una Ficción Precisa", *Técnica Contable*, Año LII, nº 614, p.: 135–146.
- TUA PEREDA, J.** (1989), "Algunas Implicaciones del Paradigma de Utilidad en la Disciplina Contable", *Técnica Contable*, Tomo XLI, p.: 260–280.
- TUA PEREDA, J.** (1991), "La Obligación de Consolidar en la Legislación Mercantil Española", *Partida Doble*, nº 14, Julio, p.: 12–23.
- TUA, PEREDA J.** (1982), "El Concepto de Grupo en el VII Directriz de la CEE", *Revista Técnica del IACJC*, nº 8, p.: 13–19.
- UBEDA GARCIA, Mercedes; LLOPIS VAÑO, Francisco; SABATER SEMPERE, Vicente e TARÍ GUILLÓ, Juan J.** (1999), "La Gestión del Conocimiento y los Recursos Humanos como Factores Competitivos de las Empresas en los albores del S. XXI, X Congreso de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA), Zaragoza, Septiembre, p.: 1–8.
- VAN HORNE, James C.** (1995), *Financial Management and Policy*, 10th Ed., Englewood Cliffs, Prentice-Hall International.
- VANGERMEERSCH, Richard** (1985), "The Route of the Seventh Directive of the EEC on Consolidated Accounts – Slow, Steady, Studied, and Successful", *International Journal of Accounting Education and Research*, Vol. 20, nº 2, Spring, p.: 103–118.
- VELA PASTOR, Manuel; MONTESINOS JULVE, Vicente e SERRA SALVADOR, Vicente** (1991), *Manual de Contabilidad*, Barcelona, Editorial Ariel, SA.
- VENTURA, Raul** (1979), "Participações Dominantes: alguns Aspectos do Domínio de Sociedades por Sociedades", *Revista da Ordem dos Advogados*. Ano 39, Janeiro–Abril, p.: 5–62.
- VENTURA, Raul** (1979), "Participações Dominantes: alguns Aspectos do Domínio de Sociedades por Sociedades (Conclusão)", *Revista da Ordem dos Advogados*. Ano 39, Maio–Agosto, p.: 241–291.
- VICENT, L.** (1995), "The Equity Valuation Implications of Accounting Acquisition Premiums", *Working Paper*, The University of Chicago.

- VICKERY, Graham** (2000), "Accounting for Intangibles: issues and prospects" in **BUIGUE, Pierre; JACQUEMIN, Alexis e MARCHIPONT, Jean-François (Ed.)** (2000), *Competitiveness and the Value of Intangible Assets*, Edward Elgar Publishing Limited, UK e USA, p. 72–99.
- VOLMER, F. G.** (1995), "Goodwill and the Balance Sheet: a New Solution for a Dilema? Some Dutch Experiences and Ideas", *Paper Presented at the XVIIIth Annual Meeting of the European Accounting Association*, Birmingham, May.
- WALKER, George, T.**, (1938), "Goodwill on Financial Statements", *The Accounting Review*, Vol. XIII, n° 2, June, p.: 174–182.
- WALKER, R. G.** (1976), "An Evolution of the Information Conveyed by Consolidated Statements", *Abacus*, Vol. 14, n° 2, December, p.: 77–115.
- WALKER, R. G.** (1978), *Consolidated Statements*, New York, Arno Press.
- WALKER, R. G. e MACK, Janet** (1998), "The Influence of Regulation on the Publication of Consolidated Statements", *Abacus*, Vol. 34, n° 1, p.: 48–74.
- WALLMAN, Steven M. H.** (1995), "The Future of Accounting and Disclosure in an Envolving World: the Need for Dramatic Change", *Accounting Horizons*, Vol. 9, n° 3, September, p.: 81–91.
- WALLMAN, Steven M. H.** (1996), "The Future of Accounting and Financial Reporting: parte II: the Colorized Approach", *Accounting Horizons*, Vol. 10, n° 2, June, p.: 138–148.
- WALLMAN, Steven M. H.** (1997), "The Future of Accounting and Financial Reporting: parte IV: "Access" Accounting", *Accounting Horizons*, Vol. 11, n° 2, June, p.: 103-116.
- WATTS, Ross L. e ZIMMERMAN, Jerold L.** (1979), "The Demand for and Supply of Accounting Theories: the Market for Excuses", *The Accounting Review*, Vol. LIV, n° 2, April, p.: 273–305.
- WATTS, Ross L. e ZIMMERMAN, Jerold L.** (1986), *Positive Accounting Theory*, Englewood Cliffs, New Jersey, Prentice Hall International Inc.
- WHITTRED, G.** (1986), "The Evolution of Consolidated Financial Reporting in Australia", *Abacus*, Vol. 22, n° 2, September, p.: 103–120.
- WINES, Graeme e FERGUSON, Colin** (1993), "An Empirical Investigation of Accounting Methods for Goodwill and Identifiable Intangible Assets: 1985 to 1989", *Abacus*, Vol. 29, n° 1, p.: 90–105.

- WONNACOTT, Thomas H. e WONNACOTT, Ronald J.** (1990), *Statistique*, 4^{ème} Ed., Paris, Editions Economica.
- YOSHINO, Michael Y. e RANGAN, U. Srinivasa** (1996), *Las Alianzas Estratégicas – Un Enfoque Empresarial a la Globalización*, Barcelona, Editorial Ariel, S.A.
- YOUNG, Alison** (1998), *Measuring Intangible Investment – Towards and Interim Statistical Framework: selecting the Core Components of Intangible Investment*, Paris, OECD.
- ZAROWIN, Paul** (1999), "Discussion of Intangible Assets and Stock Prices in the Pre-SEC Era", *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, Supplement, p.: 45–51.
- ZUBIAURRE ARTOLA, M. Angel** (1995), "Nuevas Tendencias en el Tratamiento Contable de los Activos Intangibles", *VIII Congreso de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA) "Internacionalización de la Empresa: un Desafío para el 2000"*, Sevilla, Septiembre, p.: 1025–1045.

ANEXOS

QUESTIONÁRIO DAS RAZÕES

AQUISIÇÃO DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS:

RAZÕES QUE CONDICIONAM O SEU PREÇO

Ana Maria Rodrigues

Faculdade de Economia

Universidade de Coimbra

A fim de se respeitar os direitos de autor, qualquer forma de utilização deste instrumento deverá ser solicitada aos autores do mesmo para o seguinte contacto: anarodri@fe.uc.pt

- ◆ Este questionário tem como objectivo **compreender as razões que condicionam o preço de aquisição de uma participação social** adquirida pelos grupos portugueses, durante o período de 1994 a 1998.
- Tenha como referência para as respostas a este inquérito as **duas últimas aquisições** realizadas, entre 1 de Janeiro de 1994 e 31 de Dezembro de 1998, que garantiram uma situação de **controlo** (presumido pela detenção, directa ou indirecta, de mais de 50% dos direitos de voto dos titulares de capital) ou **influência significativa** (presumida pela detenção, directa ou indirecta, de mais de 20% dos direitos de voto dos titulares de capital), em que uma delas gerou um **goodwill positivo** e a outra gerou um **goodwill negativo**.
- Considera-se que uma operação de aquisição de participações sociais gerou uma **diferença de aquisição positiva** (uma primeira aproximação do conceito de *goodwill* positivo) se o **preço de aquisição** da participação foi **superior** ao **valor contabilístico da participação** (produto do valor dos capitais próprios pela percentagem de capital adquirido).
- Considera-se que uma operação de aquisição de participações sociais gerou uma **diferença de aquisição negativa** (uma primeira aproximação do conceito de *goodwill* negativo) se o **preço de aquisição** da participação foi **inferior** ao **valor contabilístico da participação** (produto do valor dos capitais próprios pela percentagem de capital adquirido).
- Utilizaremos a expressão **aquisição de participações sociais**, num sentido lato, para designar as situações de aquisição de acções ou partes de capital que garantem à sociedade adquirente **uma situação de controlo** ou **influência significativa** sobre a política operacional e financeira da sociedade adquirida.
- A **confidencialidade** e o **anonimato** das vossas respostas são garantidos na totalidade.
- A utilização dos dados destina-se **única e exclusivamente** à elaboração de **uma tese de doutoramento**.
- **Tempo de resposta** previsto para o questionário é aproximadamente de **90 minutos**.
- Por favor assinale com uma cruz (x) a(s) opção(ões) que melhor represente(m) a(s) vossa(a) resposta(s).
- Iremos utilizar, na maior parte das questões, uma escala de importância, pelo que substituiremos ao longo de todo o inquérito:
 - **Muito Importante: por NI**
 - **Pouco Importante: por PI**
 - **Importante: por I**
 - **Muito Importante: por MI**

ANTECIPADAMENTE GRATA PELA COLABORAÇÃO

SECÇÃO I: CARACTERIZAÇÃO DA SOCIEDADE ADQUIRENTE

1. CAE: _____

2. A vossa sociedade é uma **SGPS**?

Sim..... 1 Não..... 2

3. Repartição do Capital Social:

3.1. Percentagem de **Capital Nacional**:

	Privado	Público		Privado	Público
• 0% e <10%.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 1	• ≥ 50% e < 90%.....	<input type="checkbox"/> 4	<input type="checkbox"/> 4
• ≥10% e < 20%.....	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 2	• ≥ 90%.....	<input type="checkbox"/> 5	<input type="checkbox"/> 5
• ≥20% e < 50%.....	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 3			

3.2. Percentagem de **Capital Estrangeiro**:

	Privado	Público		Privado	Público
• 0% e <10%.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 1	• ≥ 50% e < 90%.....	<input type="checkbox"/> 4	<input type="checkbox"/> 4
• ≥10% e < 20%.....	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 2	• ≥ 90%.....	<input type="checkbox"/> 5	<input type="checkbox"/> 5
• ≥20% e < 50%.....	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 3			

SECÇÃO II: OBJECTIVOS GERAIS DAS OPERAÇÕES DE AQUISIÇÃO REALIZADAS

1. O vosso grupo prossegue uma **política de aquisições definida de forma explícita**?

Sim..... 1 Não..... 2

2. Se o vosso grupo não tivesse adquirido estas participações, estariam dispostos a realizar o mesmo nível de investimento numa opção de **crecimento orgânico (interno)**?

Sim..... 1 Não..... 2

3. As **estratégias de aquisições** de participações sociais do vosso grupo **dirigem-se**, preferencialmente, para:

(Por favor assinale com uma cruz (x) a(s) resposta(s) que corresponde(m) à vossa situação)

- | | |
|--|--|
| 3.1 Mesmos sectores da sociedade-mãe..... <input type="checkbox"/> 1 | 3.5 Sectores concorrentes com o da sociedade-mãe..... <input type="checkbox"/> 5 |
| 3.2 Sectores relacionados com o da sociedade-mãe..... <input type="checkbox"/> 2 | 3.6 Sectores das novas tecnologias da informação e comunicação..... <input type="checkbox"/> 6 |
| 3.3 Sectores complementares ao da sociedade-mãe..... <input type="checkbox"/> 3 | 3.7 Outros. Especifique. _____ <input type="checkbox"/> 7 |
| 3.4 Sectores sem relação com o da sociedade-mãe..... <input type="checkbox"/> 4 | |

4. As **estratégias de aquisição do vosso grupo** visam normalmente:

(Por favor assinale com uma cruz (x) a(s) resposta(s) que corresponde(m) à vossa situação)

- | | |
|---|--|
| 4.1 Diversificar através da entrada em sectores que representem oportunidades de crescimento, e que permitam melhorar a carteira de negócios do grupo..... <input type="checkbox"/> 1 | 4.6 Melhorar a performance do grupo face à concorrência..... <input type="checkbox"/> 6 |
| 4.2 Posicionar-se estrategicamente em novos mercados com fortes potencialidades de crescimento..... <input type="checkbox"/> 2 | 4.7 Melhorar a rentabilidade económica e financeira do grupo, na mira de melhorar a capitalização bolsista da sociedade adquirente..... <input type="checkbox"/> 7 |
| 4.3 Atingir mais rapidamente os objectivos de crescimento desejados, através de uma maior concentração na própria área de negócios..... <input type="checkbox"/> 3 | 4.8 Assegurar uma estratégia fiscal mais vantajosa para o grupo..... <input type="checkbox"/> 8 |
| 4.4 Melhorar os canais de abastecimento e distribuição do grupo..... <input type="checkbox"/> 4 | 4.9 Outras. Especifique. _____ <input type="checkbox"/> 9 |
| 4.5 Aceder a competências complementares, atraindo e retendo colaboradores de elevado potencial..... <input type="checkbox"/> 5 | |

5. Nas aquisições de participações sociais entende que a **Fiscalidade**:

- | | Sim | Não | | Sim | Não |
|--|----------------------------|----------------------------|---------------------------------|----------------------------|----------------------------|
| 5.1 É um aspecto essencial a considerar na negociação..... | <input type="checkbox"/> 1 | <input type="checkbox"/> 2 | 5.3 É em geral irrelevante..... | <input type="checkbox"/> 1 | <input type="checkbox"/> 2 |
| 5.2 Condiciona a forma da negociação..... | <input type="checkbox"/> 1 | <input type="checkbox"/> 2 | 5.4 Outro. Especifique _____ | <input type="checkbox"/> 1 | <input type="checkbox"/> 2 |

SECÇÃO III: OPERAÇÕES DE AQUISIÇÃO REALIZADAS

- As vossas respostas a esta parte do questionário devem ter como referência as duas últimas aquisições de participações sociais realizadas, entre 1 de Janeiro de 1994 e 31 de Dezembro de 1998, que garantiram uma situação de controlo ou influência significativa. Iremos designar por:
- **Aquisição A:** A operação de aquisição que gerou uma diferença de aquisição positiva. Ao longo do questionário aparecerá designada por A.
- **Aquisição B:** A operação de aquisição que gerou uma diferença de aquisição negativa. Ao longo do questionário aparecerá designada por B.

- Considere que a diferença de aquisição é a diferença entre o preço de aquisição e o valor correspondente à percentagem detida no capital próprio da sociedade adquirida.

- Por favor assinale com uma cruz (x) a(s) opção(ões) que melhor represente(m) a(s) vossa(a) resposta(s)

1. Entre 1 de Janeiro de 1994 e 31 de Dezembro de 1998 o vosso grupo realizou alguma **aquisição de participações sociais**, que lhe tenha garantido uma situação de controlo ou de influência significativa sobre as políticas operacionais e financeiras da sociedade adquirida?

Sim..... 1 (Siga para 2) Não..... 2 (Siga para a Secção IX, pois terminou a resposta a este inquérito)

2. Se se verificou a situação referida em 1, em alguma dessas aquisições o **Preço de aquisição** da participação foi superior ao **valor contabilístico da participação**?

Sim..... 1 (Deve responder às Secções IV, V e VI e IX) Não..... 2 (Siga para 3)

3. Se se verificou a situação referida em 1 e não se verificou a situação referida em 2, em alguma dessas aquisições o **Preço de aquisição** da participação foi inferior ao **valor contabilístico da participação**?

Sim..... 1 (Deve responder à Secção IV, VII, VIII e IX) Não..... 2 (Responde, apenas às Secções IV, V, VI e IX)

SECÇÃO IV: CARACTERIZAÇÃO DAS SOCIEDADES ADQUIRIDAS

1. CAE: _____

2. Nacionalidade:

	A		B	
Portuguesa.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	1
Estrangeira.....	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	2

3. Percentagem de participação que passaram a deter nas sociedade após a última aquisição:

	A		B		A		B		
• < 20%.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	1	• >50% e < 80%.....	<input type="checkbox"/>	3	<input type="checkbox"/>	3
• ≥ 20% e ≤50%.....	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	2	• ≥ 80%.....	<input type="checkbox"/>	4	<input type="checkbox"/>	4

4. As **aquisição** foram realizadas em **Bolsa**?

	A		B	
1.Sim.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	1
2.Não.....	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	2

5. As aquisições resultaram de uma **negociação amigável** (acordo desejado entre as partes)?

	A		B	
1.Sim.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	1
2.Não.....	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	2

6. Indique o grau de importância que atribui aos seguintes **objectivos** na aquisição destas participações:

A					B			
NI	PI	I	MI		NI	PI	I	MI
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	6.1 Alcançar uma maior capitalização bolsista para a sociedade adquirente.....	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	6.2 Atenuar os efeitos da eventual dispersão de capital (evitar o bloqueio dos accionistas minoritários).....	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	6.3 Atingir mais rapidamente os objectivos de crescimento desejados para o grupo.....	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	6.4 Alcançar um melhor equilíbrio da carteira de negócios do grupo.....	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	6.5 Atingir a liderança do sector pela redução de custos.....	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	6.6 Assegurar uma maior inovação nas tecnologias de produtos e ou de processos.....	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	6.7 Atrair e reter colaboradores de elevado potencial.....	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	6.8 Permitir criar um maior estímulo ao desempenho através da criação de oportunidades de carreira para os colaboradores	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	6.9 Outro. Especifique _____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

A B

- Identifique o número do **primeiro objectivo mais** importante.....
- Identifique o número do **segundo objectivo mais** importante.....
- Identifique o número do **objectivo menos** importante.....

Se o preço de aquisição da participação for superior ao valor contabilístico da participação (produto do valor dos capitais próprios da adquirida pela percentagem de capital adquirido) siga para Secção V, VI e IX.

Se o preço de aquisição da participação for inferior ao valor contabilístico da participação (produto do valor dos capitais próprios da adquirida pela percentagem de capital adquirido) siga para Secção VII, VIII e IX.

SECÇÃO V: RAZÕES QUE CONDICIONAM O PREÇO DE AQUISIÇÃO DA PARTICIPAÇÃO A

(Para a aquisição em que o preço de aquisição foi superior ao valor contabilístico da participação)

1. **Custo de aquisição** desta participação: _____ milhares de contos.
2. **Valor contabilístico** da participação (produto do valor dos capitais próprios da adquirida pela percentagem de capital adquirido): _____ milhares de contos.

V.1 – RAZÕES GERAIS

1. Indique, para cada uma das seguintes razões, o grau de importância que lhe atribui na fixação do preço de aquisição desta participação:

	NI		PI		I		MI
1.1 Características dos activos e passivos da sociedade adquirida.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	3	<input type="checkbox"/> 4
1.2 Características comerciais da sociedade adquirida.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	3	<input type="checkbox"/> 4
1.3 Características da tecnologia e produtos da sociedade adquirida.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	3	<input type="checkbox"/> 4
1.4 Características dos recursos humanos da sociedade adquirida.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	3	<input type="checkbox"/> 4
1.5 Características económicas, sociais e políticas do contexto em que se insere a sociedade adquirida.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	3	<input type="checkbox"/> 4
1.6 Capacidades de negociação das partes envolvidas no processo de aquisição.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	3	<input type="checkbox"/> 4
1.7 Outras. Especifique. _____	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	3	<input type="checkbox"/> 4

- Identifique o número da **primeira razão mais** importante.....
- Identifique o número da **segunda razão mais** importante.....
- Identifique o número da **razão menos** importante.....

V.2 – RAZÕES ESPECÍFICAS

1. Indique, para cada uma das razões referidas (**revisão dos valores contabilísticos dos activos e passivos registados, ou reconhecimento e registo dos activos e passivos não registados anteriormente nas demonstrações financeiras da sociedade adquirida**), o grau de importância que lhe atribui na fixação do preço de aquisição desta participação:

	NI	PI	I	MI
1.1 Activos fixos corpóreos subavaliados.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
1.2 Activos fixos incorpóreos subavaliados.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
1.3 Investimentos financeiros subavaliados.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
1.4 Activos circulantes subavaliados.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
1.5 Activos corpóreos que são propriedade da sociedade adquirida, mas que não se encontram registados nas demonstrações financeiras.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
1.6 Activos incorpóreos que são propriedade da sociedade adquirida, mas que não se encontram registados nas demonstrações financeiras.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
1.7 Passivos sobreavaliados.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
1.8 Outras. Especifique. _____	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4

Identifique o número da **primeira razão mais** importante.....

Identifique o número da **segunda razão mais** importante.....

Identifique o número da **razão menos** importante.....

2. Indique, para cada uma das razões referidas (**intangíveis ligados à área comercial**), o grau de importância que lhe atribui na fixação do preço de aquisição desta participação:

	NI	PI	I	MI
2.1 Marcas de prestígio (fábrica, comerciais, e outras) detidas.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
2.2 Posição privilegiada da sociedade adquirida no mercado nacional: quota actual e suas potencialidades futuras neste mercado.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
2.3 Posição privilegiada da sociedade adquirida em mercados externos: quotas actuais e suas potencialidades futuras nesses mercados.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
2.4 Satisfação dos clientes e sua fidelidade.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
2.5 Qualidade dos produtos e serviços.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
2.6 Domínio de importantes canais de distribuição.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
2.7 Domínio da cadeia logística de aquisição de <i>inputs</i>	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
2.8 Outras. Especifique . _____	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4

Identifique o número da **primeira razão mais** importante.....

Identifique o número da **segunda razão mais** importante.....

Identifique o número da **razão menos** importante.....

3. Indique, para cada uma das razões referidas (**intangíveis ligados à área de recursos humanos**), o grau de importância que lhe atribui na fixação do preço de aquisição desta participação:

	NI	PI	I	MI
3.1 Competências de inovação.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
3.2 Competências estratégicas da força de vendas.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
3.3 Imagem de qualidade da gestão de topo (capacidade de visão estratégica).....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
3.4 Cultura empresarial dominante.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
3.5 Políticas de remunerações e incentivos.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
3.6 Políticas de formação e desenvolvimento profissional.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
3.7 Forte capacidade de adaptabilidade às mudanças por parte dos colaboradores da sociedade adquirida.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
3.8 Outras. Especifique . _____	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4

Identifique o número da **primeira razão mais** importante.....

Identifique o número da **segunda razão mais** importante.....

Identifique o número da **razão menos** importante.....

4. Indique, para cada uma das razões referidas (**intangíveis ligados à área tecnológica e de produtos**), o grau de importância que lhe atribui na fixação do preço de aquisição desta participação:

	NI	PI	I	MI
4.1 Actividades de produção relacionadas com grande potencial de economias de escala e de redução de custos.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
4.2 Carteira de produtos fabricados/comercializados (produtos inovadores ou produtos com grande aceitação no mercado).....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
4.3 Nível de qualidade atingida.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
4.4 Posse de um <i>Know-how</i> produtivo muito específico e valioso (por exemplo uma tecnologia própria).....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
4.5 Existência de barreiras tecnológicas e outras à entrada no sector onde a sociedade adquirida opera.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
4.6 Licenças e contratos de produção ou exploração que a sociedade adquirida detém e que não estão registados nas suas contas	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
4.7 Projectos de I&D complementares aos da sociedade adquirente.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
4.8 Outras. Especifique . _____	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4

Identifique o número da **primeira razão mais** importante.....

Identifique o número da **segunda razão mais** importante.....

Identifique o número da **razão menos** importante.....

5. Indique, para cada uma das razões referidas (**intangíveis ligados ao contexto económico, social e político**), o grau de importância que lhe atribui na fixação do preço de aquisição desta participação:

	NI	PI	I	MI
5.1 Envolvente sócio-política condicionante da cultura empresarial.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4

- 5.2 Estabilidade macroeconómica e política..... 1 2 3 4
- 5.3 Funcionamento dos mercados, particularmente dos mercados financeiros e de capitais..... 1 2 3 4
- 5.4 Enquadramento legal (legislação laboral, regras de concorrência, enquadramento jurídico-societário, legislação fiscal, etc.)..... 1 2 3 4
- 5.5 Políticas públicas de apoio ao sector..... 1 2 3 4
- 5.6 Infra-estruturas de apoio existentes (científicas, tecnológicas, de comunicação, etc.)..... 1 2 3 4
- 5.7 Existência de recursos naturais especialmente adequados à actividade da sociedade adquirida..... 1 2 3 4
- 5.8 Outras. Especifique . _____ 1 2 3 4

Identifique o número da **primeira razão mais** importante.....

Identifique o número da **segunda razão mais** importante.....

Identifique o número da **razão menos** importante.....

6. Indique, para cada uma das razões referidas (**estratégia subjectiva de negociação**), o grau de importância que lhe atribui na fixação do preço de aquisição desta participação:

- | | | NI | PI | I | MI | | | |
|--|--------------------------|----|--------------------------|---|--------------------------|---|--------------------------|---|
| 6.1 Vantagens subjectivas que a sociedade adquirente considera e que a levam a fazer concessões em termos de preço a pagar..... | <input type="checkbox"/> | 1 | <input type="checkbox"/> | 2 | <input type="checkbox"/> | 3 | <input type="checkbox"/> | 4 |
| 6.2 Assegurar a perenidade da empresa no mercado ou, mesmo, assegurar problemas de sucessão..... | <input type="checkbox"/> | 1 | <input type="checkbox"/> | 2 | <input type="checkbox"/> | 3 | <input type="checkbox"/> | 4 |
| 6.3 Factores de ordem pessoal que influenciam os negociadores..... | <input type="checkbox"/> | 1 | <input type="checkbox"/> | 2 | <input type="checkbox"/> | 3 | <input type="checkbox"/> | 4 |
| 6.4 Qualidade dos argumentos utilizados na negociação, nomeadamente as boas <i>performances</i> passadas e actuais da sociedade adquirida..... | <input type="checkbox"/> | 1 | <input type="checkbox"/> | 2 | <input type="checkbox"/> | 3 | <input type="checkbox"/> | 4 |
| 6.5 Relação de força e interesses das administrações das sociedade adquirente e adquirida..... | <input type="checkbox"/> | 1 | <input type="checkbox"/> | 2 | <input type="checkbox"/> | 3 | <input type="checkbox"/> | 4 |
| 6.6 Firmeza na negociação e com poucas concessões por parte do vendedor..... | <input type="checkbox"/> | 1 | <input type="checkbox"/> | 2 | <input type="checkbox"/> | 3 | <input type="checkbox"/> | 4 |
| 6.7 Boas relações entre accionistas e gestores na sociedade adquirida..... | <input type="checkbox"/> | 1 | <input type="checkbox"/> | 2 | <input type="checkbox"/> | 3 | <input type="checkbox"/> | 4 |
| 6.8 Outras. Especifique . _____ | <input type="checkbox"/> | 1 | <input type="checkbox"/> | 2 | <input type="checkbox"/> | 3 | <input type="checkbox"/> | 4 |

Identifique o número da **primeira razão mais** importante.....

Identifique o número da **segunda razão mais** importante.....

Identifique o número da **razão menos** importante.....

7. Indique, para cada uma das razões referidas (**estratégia objectiva de negociação**), o grau de importância que lhe atribui na fixação do preço de aquisição desta participação:

	NI	PI	I	MI
7.1 Existência de planos formalizados e devidamente quantificados sobre as reestruturações a implementar na sociedade adquirida como consequência da operação de aquisição.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
7.2. Percentagem de capital e direitos de votos que a sociedade adquirente detém no capital da sociedade adquirida anteriormente à operação em análise	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
7.3 As partes em negociação têm conhecimentos diferentes sobre o valor de transacção, e ambas as partes desconhecem o preço de resistência da outra parte.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
7.4 Comparação com outras aquisições no mercado.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
7.5 Pressão de potenciais adquirentes no mesmo processo de aquisição.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
7.6 Percentagem de capital e direitos de votos que a sociedade adquirente precisa deter para garantir o controlo (ou influência significativa) na sociedade adquirida.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
7.7 A forma e condições de pagamento da aquisição por parte da sociedade adquirente (acções <i>versus</i> dinheiro, equivalentes de dinheiro, ou outros activos).....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
7.8 Outras. Especifique . _____	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4

Identifique o número da **primeira razão mais** importante.....

Identifique o número da **segunda razão mais** importante.....

Identifique o número da **razão menos** importante.....

SECÇÃO VI: RECONHECIMENTO DOS EFEITOS DE SINERGIA RESULTANTES DESTA OPERAÇÃO DE AQUISIÇÃO

Os activos intangíveis adquiridos acrescentam valor ao conjunto, criando importantes efeitos de sinergia.

1. Indique o grau de importância dos efeitos de sinergia resultantes do processo de aquisição da participação, em cada uma das seguintes áreas:

	NI	PI	I	MI
1.1 Área financeira do grupo.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
1.2 Área comercial do grupo.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
1.3 Área da tecnologia e produtos do grupo.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
1.4 Área dos recursos humanos do grupo.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
1.5 Outras. Especifique . _____	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4

Identifique o número do **primeiro efeito de sinergia mais** importante.....

Identifique o número do **segundo efeito de sinergia mais** importante.....

Identifique o número do **efeito de sinergia menos** importante.....

2. Indique a importância dos seguintes efeitos de sinergia resultantes da aquisição, no que se refere à **área financeira**:

	NI	PI	I	MI
2.1 Aumentar o poder negocial junto dos bancos e outras instituições financeiras (maior capacidade de endividamento e/ou menores custos de endividamento).....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
2.2 Aumentar o poder negocial junto dos clientes, fornecedores e outros credores.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
2.3 Aumentar o valor da empresa (maximização da riqueza dos accionistas actuais e potenciais) via incremento da cotação bolsista.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
2.4 Conseguir uma optimização fiscal (aproveitamento de vantagens fiscais associadas à concentração das actividades empresariais).....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
2.5 Utilizar mais eficientemente os recursos financeiros.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
2.6 Melhorar a qualidade da relação com os investidores.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
2.7 Assegurar uma melhor política de distribuição de dividendos.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
2.8 Reduzir o risco financeiro.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
2.9 Outros. Especifique. _____	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4

Identifique o número do **primeiro efeito de sinergia mais** importante.....

Identifique o número do **segundo efeito de sinergia mais** importante.....

Identifique o número do **efeito de sinergia menos** importante.....

3. Indique a importância dos seguintes efeitos de sinergia resultantes da aquisição, no que se refere à **área comercial**:

	NI	PI	I	MI
3.1 Ganhar massa crítica suficiente que permita uma melhor exploração de vários segmentos de mercado.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
3.2 Aceder a novos mercados (nacionais e internacionais), muitas vezes protegidos por barreiras à entrada.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
3.3 Consolidar marcas.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
3.4 Melhorar a eficiência, seja pela redução de custos, pela eliminação de recursos duplicados ou pela melhor utilização de recursos existentes, com aumento da qualidade dos produtos e serviços	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
3.5 Melhorar a eficiência nas campanhas publicitárias e de promoção, tanto para os diferentes produtos/serviços, como para promover a notoriedade do grupo.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
3.6 Melhorar a eficiência resultante do controlo ou melhor utilização de canais de distribuição.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
3.7 Obter mais rapidamente uma maior dimensão na área de negócios actual e/ou em novas áreas de negócios/mercados, permitindo reforçar as quotas de mercado com vista a reduzir o número de competidores e permitindo satisfazer um maior número de necessidades dos clientes.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
3.8 Ganhar dimensão de forma a permitir melhorar a gestão da cadeia logística de <i>inputs</i> e de <i>outputs</i>	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
3.9 Outros. Especifique. _____	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4

Identifique o número do **primeiro efeito de sinergia mais** importante.....

Identifique o número do **segundo efeito de sinergia mais** importante.....

Identifique o número do **efeito de sinergia menos** importante.....

4. Indique a importância dos seguintes efeitos de sinergia resultantes da aquisição, no que se refere à **área tecnológica e de produtos**:

	NI	PI	I	MI
4.1 Obter ganhos resultantes do acesso a tecnologias de produto e de processo inovadoras.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
4.2 Obter ganhos associados ao acesso a novos produtos/serviços.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
4.3 Aproveitar a complementaridade e a similaridade de activos e recursos dada a exclusividade das sinergias e competências entre as duas entidades, permitindo aumentar a qualidade dos produtos e serviços	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
4.4 Partilhar custos de investigação e desenvolvimento, visando reduzir os riscos dessa investigação.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
4.5 Beneficiar de economias de escala.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
4.6 Aumentar a dimensão como estratégia de ataque e de defesa perante os concorrentes.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
4.7 Aproveitar competências resultantes da aquisição para melhorar as possibilidades de diferenciação dos produtos.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
4.8 Promover o desenvolvimento de competências internas capazes de produzir/fornecer a custos mais baixos do que a concorrência.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
4.9 Outros. Especifique. _____	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4

Identifique o número do **primeiro efeito de sinergia mais** importante.....

Identifique o número do **segundo efeito de sinergia mais** importante.....

Identifique o número do **efeito de sinergia menos** importante.....

5. Indique a importância dos seguintes efeitos de sinergia resultantes da aquisição, no que se refere à **área dos recursos humanos**:

	NI	PI	I	MI
5.1 Racionalizar as estruturas organizativas resultantes da sua gestão integrada.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
5.2 Adquirir competências estratégicas em novas áreas de negócio.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
5.3 Adquirir novas competências de gestão e técnicas na própria área de negócios.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
5.4 Criar condições para a promoção de carreiras que sejam mais aliciantes para os colaboradores.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
5.5 Atingir maior potencial de atracção para novos colaboradores.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
5.6 Conseguir maior potencial de retenção dos colaboradores existentes.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
5.7 Obter maior estímulo e qualidade de desempenho dos colaboradores através de uma concorrência saudável.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
5.8 Atingir maior polivalência e flexibilidade dos colaboradores.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
5.9 Outros. Especifique. _____	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4

Identifique o número do **primeiro efeito de sinergia mais** importante.....

Identifique o número do **segundo efeito de sinergia mais** importante.....

Identifique o número do **efeito de sinergia menos** importante.....

SECÇÃO VII: RAZÕES QUE CONDICIONAM O PREÇO DE AQUISIÇÃO B

(Para a aquisição em que o preço de aquisição foi inferior ao valor contabilístico da participação)

VII.1 – RAZÕES GERAIS DE AQUISIÇÃO

1. Indique, para cada uma das seguintes razões, o grau de importância que lhe atribui na fixação do preço de aquisição desta participação:

	NI	PI	I	MI
1.1 Características dos activos e passivos da sociedade adquirida.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
1.2 Características comerciais da sociedade adquirida.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
1.3 Características da tecnologia e produtos da sociedade adquirida.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
1.4 Características dos recursos humanos da sociedade adquirida.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
1.5 Características económicas, sociais e políticas do contexto em que se insere a sociedade adquirida.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
1.6 Capacidades de negociação das partes envolvidas no processo de aquisição.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
1.7 Outras. Especifique . _____	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
Identifique o número da primeira razão mais importante.....				<input type="checkbox"/>
Identifique o número da segunda razão mais importante.....				<input type="checkbox"/>
Identifique o número da razão menos importante.....				<input type="checkbox"/>

VII.2 – RAZÕES ESPECÍFICAS DE AQUISIÇÃO

1. Indique, para cada uma das razões referidas (**revisão dos valores contabilísticos dos activos e passivos registados, ou reconhecimento e registo dos activos e passivos não registados anteriormente nas demonstrações financeiras da sociedade adquirida**), o grau de importância que lhe atribui na fixação do preço de aquisição desta participação:

	NI	PI	I	MI
1.1 Activos fixos corpóreos sobreavaliados.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
1.2 Activos fixos incorpóreos sobreavaliados.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
1.3 Investimentos financeiros sobreavaliados.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
1.4 Activos circulantes sobreavaliados.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
1.5 Activos corpóreos que já não são propriedade da sociedade adquirida, mas que ainda se encontram registados nas demonstrações financeiras.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
1.6 Activos incorpóreos que já não são propriedade da sociedade adquirida, mas que ainda se encontram registados nas demonstrações financeiras.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
1.7 Passivos subavaliados.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
1.8 Outras. Especifique. _____	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
Identifique o número da primeira razão mais importante.....				<input type="checkbox"/>
Identifique o número da segunda razão mais importante.....				<input type="checkbox"/>
Identifique o número da razão menos importante.....				<input type="checkbox"/>

2. Indique, para cada uma das razões referidas (**intangíveis ligados à área comercial**), o grau de importância que lhe atribui na fixação do preço de aquisição desta participação:

	NI	PI	I	MI
2.1 Marcas de prestígio, mas com forte risco de perder visibilidade no mercado.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
2.2 Posição privilegiada da empresa adquirida no mercado nacional: quota actual e suas potencialidades futuras, mas em risco de se virem a perder.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
2.3 Posição privilegiada da empresa adquirida em mercados externos: quotas actual e suas potencialidades futuras, mas em risco de se virem a perder.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
2.4 Não satisfação integral das necessidades dos clientes.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
2.5 Qualidade dos produtos e serviços, mas com forte risco de degradação.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
2.6 Domínio de importantes canais de distribuição, mas deficientemente aproveitados, fruto de incorrectas políticas de fixação dos preços de venda e outras falhas na gestão da cadeia logística de <i>outputs</i>	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
2.7 Insegurança no aprovisionamento, com fortes reflexos no cumprimento dos prazos de entrega.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
2.8 Outras. Especifique. _____	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4

Identifique o número da **primeira razão mais** importante.....

Identifique o número da **segunda razão mais** importante.....

Identifique o número da **razão menos** importante.....

3. Indique, para cada uma das razões referidas (**intangíveis ligados à área de recursos humanos**), o grau de importância que lhe atribui na fixação do preço de aquisição desta participação:

	NI	PI	I	MI
3.1 Competências relevantes dos recursos humanos insuficientes nalgumas áreas críticas do negócio, particularmente na inovação.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
3.2 Competências estratégicas na área da força de vendas, mas com falta de dinamismo por se encontrarem pouco motivadas.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
3.3 A imagem de qualidade da gestão de topo tem vindo a enfraquecer, o que tem conduzido a um fraco desempenho na sociedade adquirida.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
3.4. Cultura empresarial dominante enfraquecida.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
3.5 Deficientes políticas de remunerações e incentivos.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
3.6 Inexistência de programas de formação e desenvolvimento profissional.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
3.7 Fraca capacidade de adaptabilidade dos colaboradores da sociedade adquirida às mudanças.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
3.8 Outras. Especifique. _____	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4

Identifique o número da **primeira razão mais** importante.....

Identifique o número da **segunda razão mais** importante.....

Identifique o número da **razão menos** importante.....

4. Indique, para cada uma das razões referidas (**intangíveis ligados à área tecnológica e de produtos**), o grau de importância que lhe atribui na fixação do preço de aquisição desta participação:

	NI	PI	I	MI
4.1 Actividades de produção relacionadas com grande potencial de economias de escala e de redução de custos.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
4.2 Carteira de produtos fabricados/comercializados (produtos ou linhas de produtos em face de maturidade e declínio).....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
4.3 Nível de qualidade atingido.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
4.4 Posse de um <i>Know-how</i> produtivo muito específico e valioso (por exemplo uma tecnologia própria), mas que se encontra, eventualmente sub-utilizada.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
4.5 Existência de barreiras à entrada e outras no sector onde opera a sociedade adquirida.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
4.6 Licenças e contratos de produção ou exploração que detém a sociedade adquirida e que não estão registados nas suas contas	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
4.7 Fraca ou inexistente actividade de I&D.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
4.8 Outras. Especifique. _____	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4

Identifique o número da **primeira razão mais** importante.....

Identifique o número da **segunda razão mais** importante.....

Identifique o número da **razão menos** importante.....

5. Indique, para cada uma das razões referidas (**intangíveis ligados ao contexto económico, social e político**), o grau de importância que lhe atribui na fixação do preço de aquisição desta participação:

	NI	PI	I	MI
5.1. Envolvente sócio-política condicionante da cultura empresarial.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
5.2. Estabilidade macroeconómica e política.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
5.3 Funcionamento dos mercados, particularmente dos mercados financeiros e de capitais.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
5.4 Enquadramento legal (legislação laboral, regras de concorrência, enquadramento jurídico-societário, legislação fiscal, etc.).....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
5.5 Políticas de apoio ao sector.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
5.6 Infra-estruturas de apoio existentes (científicas, tecnológicas, de comunicação, etc.).....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
5.7 Existência de recursos naturais especialmente adequadas à actividade da sociedade adquirida.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
5.8. Outras. Especifique. _____	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4

Identifique o número da **primeira razão mais** importante.....

Identifique o número da **segunda razão mais** importante.....

Identifique o número da **razão menos** importante.....

6. Indique, para cada uma das razões referidas (**estratégia subjectiva de negociação**), o grau de importância que lhe atribui na fixação do preço de aquisição desta participação:

NI PI I MI

- 6.1 Vantagens subjectivas que a sociedade adquirente considera, mas que, apesar disso, não a levam a fazer grandes concessões em termos de preço a pagar..... 1 2 3 4
- 6.2 Assegurar a perenidade da empresa no mercado ou, mesmo, assegurar problemas de sucessão..... 1 2 3 4
- 6.3 Factores de ordem pessoal que influenciam os negociadores..... 1 2 3 4
- 6.4 Qualidade dos argumentos utilizados na negociação, nomeadamente as fracas *performances* passadas e actuais da sociedade adquirida..... 1 2 3 4
- 6.5 Relação de forças e interesses das administrações das sociedade adquirente e adquirida..... 1 2 3 4
- 6.6 Fraqueza na negociação e com muitas concessões por parte do vendedor..... 1 2 3 4
- 6.7 Os accionistas que alienam a participação têm um envolvimento muito reduzido com a empresa adquirida ou existem fortes conflitos entre accionistas e gestores na sociedade adquirida..... 1 2 3 4
- 6.8. Outras. Especifique. _____ 1 2 3 4

Identifique o número da **primeira razão mais** importante.....

Identifique o número da **segunda razão mais** importante.....

Identifique o número da **razão menos** importante.....

7. Indique, para cada uma das razões referidas (**estratégia objectiva de negociação**), o grau de importância que lhe atribui na fixação do preço de aquisição desta participação:

- | | | NI | PI | I | MI |
|---|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| 7.1 Existência de planos formalizados e devidamente quantificados sobre as reestruturações a implementar na sociedade adquirida como consequência da operação de aquisição..... | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 7.2. Percentagem de capital e direitos de votos que a sociedade adquirente detém no capital da sociedade adquirida anteriormente à operação de aquisição em análise..... | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 7.3 As partes em negociação têm conhecimentos diferentes sobre o valor da transacção, ambas as partes desconhecem o preço de resistência da outra parte..... | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 7.4 Comparação com outras aquisições no mercado..... | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 7.5 Inexistência de outros potenciais adquirentes concorrentes no mercado..... | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 7.6 Percentagem de capital e direitos de votos que a sociedade adquirente precisa deter para garantir o controlo (ou a influência significativa) na sociedade adquirida... | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 7.7 A forma e condições de pagamento da aquisição por parte da sociedade adquirente (acções <i>versus</i> dinheiro, equivalentes de dinheiro, ou outros activos)..... | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 7.8. Outras. Especifique. _____ | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

Identifique o número da **primeira razão mais** importante.....

Identifique o número da **segunda razão mais** importante.....

Identifique o número da **razão menos** importante.....

SECÇÃO VIII: RECONHECIMENTO DOS EFEITOS DE SINERGIA RESULTANTES DESTA OPERAÇÃO DE AQUISIÇÃO

Os activos intangíveis adquiridos acrescentam valor ao conjunto, criando importantes efeitos de sinergia.

1. Indique o grau de importância dos efeitos de sinergia resultantes do processo de aquisição da participação, em cada uma das seguintes áreas:

	NI	PI	I	MI
1.1 Área financeira do grupo.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
1.2 Área comercial do grupo.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
1.3 Área da tecnologia e produtos do grupo.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
1.4 Área dos recursos humanos do grupo.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
1.5 Outras. Especifique . _____	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4

Identifique o número do **primeiro efeito de sinergia mais** importante.....

Identifique o número do **segundo efeito de sinergia mais** importante.....

Identifique o número do **efeito de sinergia menos** importante.....

2. Indique a importância dos seguintes efeitos de sinergia resultantes da aquisição, no que se refere à **área financeira**:

	NI	PI	I	MI
2.1 Ganhar capacidade de negociação para a renegociação de passivos junto dos bancos e outras instituições financeiras (quer em termos de montantes quer de taxas de juro), de forma a provocar efeitos positivos na estrutura financeira da sociedade adquirida.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
2.2 Ganhar capacidade de negociação para a renegociação junto dos clientes, fornecedores e outros credores, de forma a provocar efeitos positivos na estrutura financeira da sociedade adquirida.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
2.3 Alterar a estrutura financeira da empresa, com a eliminação de défices de capitais permanentes que poderão, pelo menos em parte, ser colmatadas por redução das necessidades de fundo de maneo e utilização mais eficiente dos recursos financeiros.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
2.4. Beneficiar de uma optimização fiscal (aproveitamento de vantagens fiscais associadas à concentração das actividades empresariais).....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
2.5 Minimizar os meios necessários para proceder às despesas de reestruturação, que embora importantes podem não exigir um montante de recursos financeiros muito significativo, já que com algumas políticas criteriosas de desinvestimento criativo (desinvestimento para reinvestimento ou libertação de meios financeiros) se pode atingir os objectivos.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
2.6 Melhorar a qualidade da relação com os accionistas.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
2.7 Aumentar as expectativas de atingir melhores rendibilidades e mais elevados <i>cash-flows</i> no futuro, desde que se verifiquem as reestruturações necessárias.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
2.8 Reduzir o risco financeiro.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
2.9 Outros. Especifique. _____	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4

Identifique o número do **primeiro feito de sinergia mais** importante.....

Identifique o número do **segundo efeito de sinergia mais** importante.....

Identifique o número do **efeito de sinergia menos** importante.....

3. Indique a importância dos seguintes efeitos de sinergia resultantes da aquisição, no que se refere à **área comercial**:

	NI	PI	I	MI
3.1 Ganhar massa crítica suficiente que permita uma melhor exploração de vários segmentos de mercado.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
3.2 Aceder a novos mercados (nacionais e internacionais), muitas vezes protegidos por barreiras à entrada.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
3.3. Consolidar marcas	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
3.4 Melhorar a eficiência, seja pela redução de custos, pela eliminação de recursos duplicados ou pela melhor utilização dos recursos existentes, com aumento da qualidade dos produtos e serviços	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
3.5 Melhorar a eficiência nas campanhas publicitárias e de promoção, tanto para os diferentes produtos/serviços, como para promover a notoriedade do grupo.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
3.6 Melhorar a eficiência resultante do controlo ou melhor utilização dos canais de distribuição.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
3.7 Ganhar posição competitiva em relação aos concorrentes, permitindo satisfazer um maior número de necessidades dos clientes.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
3.8 Ganhar dimensão de forma a permitir melhorar a gestão da cadeia logística de <i>inputs</i> e de <i>outputs</i>	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
Outros. Especifique . _____	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4

Identifique o número do **primeiro feito de sinergia mais** importante.....

Identifique o número do **segundo efeito de sinergia mais** importante.....

Identifique o número do **efeito de sinergia menos** importante.....

4. Indique a importância dos seguintes efeitos de sinergia resultantes da aquisição, no que se refere à **área tecnológica e de produtos**:

	NI	PI	I	MI
4.1 Obter ganhos resultantes da reconversão de técnicas, processos e produtos, aproveitando o potencial da empresa adquirida que se encontrava mal explorado.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
4.2 Abandonar, eventualmente, produtos ou linhas de produtos menos interessantes ou aceder a novos produtos/serviços.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
4.3 Aproveitar a complementaridade e a similaridade de activos e recursos dada a exclusividade das sinergias e competências entre as duas entidades, permitindo aumentar a qualidade dos produtos e serviços	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
4.4 Partilhar custos de investigação e desenvolvimento, visando reduzir os riscos dessa investigação.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
4.5 Beneficiar de economias de escala.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
4.6 Aumentar a dimensão como estratégia de ataque e de defesa perante os concorrentes.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
4.7 Aproveitar competências resultantes da aquisição para melhorar as possibilidades de diferenciação dos produtos.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
4.8 Promover o desenvolvimento de competências internas capazes de produzir/fornecer a custos mais baixos do que a concorrência.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
4.9 Outros. Especifique . _____	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4

Identifique o número do **primeiro feito de sinergia mais** importante.....

Identifique o número do **segundo efeito de sinergia mais** importante.....

Identifique o número do **efeito de sinergia menos** importante.....

5. Indique a importância dos seguintes efeitos de sinergia resultantes da aquisição, no que se refere à **área dos recursos humanos**:

	NI	PI	I	MI
5.1 Racionalizar as estruturas organizativas resultantes da sua gestão integrada.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
5.2 Adquirir competências estratégicas em novas áreas de negócio.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
5.3 Adquirir novas competências de gestão e técnicas na própria área de negócio.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
5.4 Criar condições para a promoção de carreiras que sejam mais aliciantes para os colaboradores.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
5.5 Atingir maior potencial de atracção para novos colaboradores.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
5.6 Conseguir maior potencial de retenção dos colaboradores existentes.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
5.7 Obter maior estímulo e qualidade de desempenho dos colaboradores através de uma concorrência saudável.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
5.8 Atingir maior polivalência e flexibilidade dos colaboradores.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4
5.9 Outros. Especifique . _____	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 4

Identifique o número do **primeiro efeito de sinergia mais** importante.....

Identifique o número do **segundo efeito de sinergia mais** importante.....

Identifique o número do **efeito de sinergia menos** importante.....

SECÇÃO IX: INFORMAÇÕES SOBRE O INQUIRIDO

Sexo: Masculino 1 Feminino 2

Idade:

- ◆ < 25 anos 1
- ◆ 25 a 34 anos 2
- ◆ 35 a 44 anos 3
- ◆ 45 a 54 anos 4
- ◆ 55 a 64 anos 5
- ◆ ≥ 65 anos 6

Funções desempenhadas na organização pelo subscritor das respostas ao inquérito:

- ◆ Presidente do Conselho de Administração..... 1
- ◆ Administrador..... 2
- ◆ Director Financeiro..... 3
- ◆ Director do Departamento de Aquisições..... 4
- ◆ Director do Departamento de Contabilidade..... 5
- ◆ Outro. Especifique _____ 6

Habilitações Académicas:

Grau: _____

Instituição de Ensino: _____

Disponibilidade:

1 Em caso de necessidade, estará disponível para uma entrevista?

Sim 1 Não 2

Se a sua resposta for sim, então queira fornecer-me as suas coordenadas:

Nome: _____

Morada: _____

Contacto Telefónico: _____

E-mail: _____

2 Estará interessado em vir a dispor dos resultados do nosso trabalho de investigação?

Sim 1 Não 2

Se a sua resposta for sim, então queira fornecer-me as suas coordenadas:

Nome: _____

Morada: _____

Contacto Telefónico: _____

E-mail: _____

FIM

OBRIGADO PELA COLABORAÇÃO

QUESTIONÁRIO DA CONTABILIZAÇÃO

AQUISIÇÃO DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS:

SUA CONTABILIZAÇÃO

Ana Maria Rodrigues

Faculdade de Economia

Universidade de Coimbra

A fim de se respeitar os direitos de autor, qualquer forma de utilização deste instrumento deverá ser solicitada aos autores do mesmo para o seguinte contacto: anarodri@fe.uc.pt

- Este questionário tem como objectivo **avaliar as práticas contabilísticas adoptadas na contabilização do goodwill positivo** e do **goodwill negativo** utilizadas pelos grupos portugueses, durante o período de 1994 a 1998.
- Tenha como referência para as respostas a este inquérito as **duas últimas aquisições** realizadas, entre 1 de Janeiro de 1994 e 31 de Dezembro de 1998, que garantiram uma situação de **controlo** (presumido pela detenção, directa ou indirecta, de mais de 50% dos direitos de voto dos titulares de capital) ou **influência significativa** (presumida pela detenção, directa ou indirecta, de mais de 20% dos direitos de voto dos titulares de capital), em que uma delas gerou um **goodwill positivo** e a outra gerou um **goodwill negativo**.
- Considera-se que uma operação de aquisição de participações sociais gerou uma **diferença de aquisição positiva** (uma primeira aproximação do conceito de *goodwill* positivo) se o **preço de aquisição** da participação foi **superior** ao **valor contabilístico da participação** (produto do valor dos capitais próprios pela percentagem de capital adquirido).
- Considera-se que uma operação de aquisição de participações sociais gerou uma **diferença de aquisição negativa** (uma primeira aproximação do conceito de *goodwill* negativo) se o **preço de aquisição** da participação foi **inferior** ao **valor contabilístico da participação** (produto do valor dos capitais próprios pela percentagem de capital adquirido).
- Utilizaremos a expressão **aquisição de participações sociais**, num sentido lato, para designar as situações de aquisição de acções ou partes de capital que garantem à sociedade adquirente uma **situação de controlo** ou **influência significativa** sobre a política operacional e financeira da sociedade adquirida.
- Uma aquisição pode implicar duas ou mais operações de transacção. Considera-se que a data de aquisição é a data em que a empresa adquirente assumiu o controlo (influência significativa) sobre os activos líquidos e operações da sociedade adquirida.
- Convém referir que, por vezes, substituímos a terminologia utilizada no Plano Oficial de Contabilidade (POC) de *trespasse* nas contas individuais e diferenças de consolidação nas contas consolidadas, por *goodwill* (positivo e negativo).
- A **confidencialidade** e o **anonimato** das vossas respostas são garantidos na totalidade.
- A utilização dos dados destina-se **única e exclusivamente** à elaboração de **uma tese de doutoramento**.
- **Tempo de resposta** previsto para o questionário é aproximadamente de **90 minutos**.
- Por favor assinale com uma cruz (x) a(s) opção(ões) que melhor represente(m) a(s) vossa(a) resposta(s).

ANTECIPADAMENTE GRATA PELA COLABORAÇÃO

SECÇÃO I - MODELOS DE AVALIAÇÃO UTILIZADOS NAS AQUISIÇÕES DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS

- As vossas respostas a esta parte do questionário devem ter como referência as duas últimas aquisições de participações sociais realizadas, entre 1 de Janeiro de 1994 e 31 de Dezembro de 1998, que garantiram uma situação de controlo ou influência significativa e que serviram de suporte às respostas do questionário “Aquisições de participações de participações sociais: razões que condicionam o seu preço”.
Iremos designar por:
- Aquisição A: A operação de aquisição que gerou uma diferença de aquisição positiva. Ao longo do questionário aparecerá designada por A.
- Aquisição B: A operação de aquisição que gerou uma diferença de aquisição negativa. Ao longo do questionário aparecerá designada por B.

Considere que a diferença de aquisição é a diferença entre o preço de aquisição e o valor correspondente à percentagem detida no capital próprio da sociedade adquirida.

TENHA EM ATENÇÃO AS DUAS AQUISIÇÕES: A e B

1. O valor a pagar por cada uma destas participações foi obtido através da aplicação de **modelos de avaliação**, por forma a encontrar uma base para a fixação do preço da transacção?

- Aquisição A: Sim..... 1 (Siga para 2) Não..... 2 (Siga para 3)
- Aquisição B: Sim..... 1 (Siga para 2) Não..... 2 (Siga para 3)

2. Qual(is) do(s) seguinte(s) **modelos de avaliação** foi(ram) utilizados nestes processos de negociação?

(Por favor assinale com uma cruz (X) as respostas que correspondem à vossa situação)

	A	B
2.1 O valor contabilístico da empresa.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 1
2.2 O valor intrínseco da empresa (valor dos activos e passivos ao valor actual ou ao justo valor, tendo em conta as mais-valias e as menos-valias latentes, calculado numa perspectiva patrimonial).....	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 2
2.3 O valor de liquidação.....	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 3
2.4 O valor actualizado dos <i>cash-flows</i> futuros.....	<input type="checkbox"/> 4	<input type="checkbox"/> 4
2.5 O valor financeiro (capitalização dos dividendos futuros).....	<input type="checkbox"/> 5	<input type="checkbox"/> 5
2.6 O valor rendimento da empresa (actualização dos resultados futuros esperados).....	<input type="checkbox"/> 6	<input type="checkbox"/> 6
2.7 O valor de mercado da empresa (sua cotação bolsista).....	<input type="checkbox"/> 7	<input type="checkbox"/> 7
2.8 O valor do <i>goodwill</i> (<i>Going Concern Value</i> , valor da empresa em continuidade, que traduz a valorização da própria actividade específica da empresa, associada à obtenção de resultados supranormais).....	<input type="checkbox"/> 8	<input type="checkbox"/> 8
2.9 O método dos múltiplos.....	<input type="checkbox"/> 9	<input type="checkbox"/> 9

3. Se não foi aplicado nenhum dos modelos anteriores, quais **as metodologias utilizadas** nas avaliações das participações A e B:

Aquisição A: _____

Aquisição B: _____

SECÇÃO II – TRATAMENTO CONTABILÍSTICO DA AQUISIÇÃO DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS

TENHA EM ATENÇÃO AS DUAS AQUISIÇÕES: A e B

1. Qual o ano de aquisição de cada uma destas participações?

(Por favor assinale com uma cruz (X) as respostas que correspondem à vossa situação)

	A		B	
1994.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	1
1995.....	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	2
1996.....	<input type="checkbox"/>	3	<input type="checkbox"/>	3
1997.....	<input type="checkbox"/>	4	<input type="checkbox"/>	4
1998.....	<input type="checkbox"/>	5	<input type="checkbox"/>	5

2. Qual o **preço pago** pelas participações:

Aquisição A: _____ milhares de contos.

Aquisição B: _____ milhares de contos.

3. Estas **aquisições** foram **financiadas** através de:

(Por favor assinale com uma cruz (x) as respostas que correspondem à sua situação)

	A		B	
3.1 Recursos financeiros próprios existentes (dinheiro ou seus equivalentes).....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	1
3.2 Acções/Quotas próprias da sociedade adquirente ou de uma ou mais das suas filiais	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	2
3.3 Recurso ao mercado de capitais pela emissão de novas acções	<input type="checkbox"/>	3	<input type="checkbox"/>	3
3.4 Assunção de uma dívida, pagável ao longo de um determinado período	<input type="checkbox"/>	4	<input type="checkbox"/>	4
3.5 Recurso ao mercado de capitais pela emissão de novos empréstimos obrigacionistas	<input type="checkbox"/>	5	<input type="checkbox"/>	5
3.6 Uma combinação das diferentes formas de financiamento anteriores	<input type="checkbox"/>	6	<input type="checkbox"/>	6
3.7 Outros. Quais? _____	<input type="checkbox"/>	7	<input type="checkbox"/>	7

4. Se a participação não foi paga em dinheiro, mas em acções ou quaisquer outras retribuições de compra dadas pelo adquirente, que não dinheiro ou seus equivalentes, para a determinação do seu custo foi utilizado:

(Por favor assinale com uma cruz (x) as respostas que correspondem à sua situação)

		A		B
4.1 O valor nominal dessas retribuições à data da troca	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	1
4.2 O justo valor dessas retribuições à data da troca	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	2
4.3 Outros. Quais? _____	<input type="checkbox"/>	3	<input type="checkbox"/>	3

5. Para a determinação do custo de aquisição da participação ponderou os custos directos relacionados com a aquisição (exemplo: custo de registar e emitir títulos de capital próprio, honorários profissionais dos agentes envolvidos na operação de aquisição, etc)

Aquisição A: Sim..... 1 (Siga para 6) Não..... 2 (Siga para 7)

Aquisição B: Sim..... 1 (Siga para 6) Não..... 2 (Siga para 7)

6. Qual o **custo de aquisição** das participações:

Aquisição A: _____ milhares de contos.

Aquisição B: _____ milhares de contos.

7. Qual o valor contabilístico da proporção dos capitais próprios que é detida pela sociedade adquirente (produto do valor dos capitais próprios da adquirida pela percentagem de capital adquirido)?

Aquisição A: _____ milhares de contos.

Aquisição B: _____ milhares de contos.

8. Foram previstos pela sociedade adquirente, à data da troca, pagamentos adicionais subsequentes aos accionistas (sócios) da sociedade adquirida, para fazer face a eventos futuros ou funcionando como uma compensação por uma eventual redução no valor de retribuição da compra?

Aquisição A: Sim..... 1 (Siga para 9) Não..... 2 (Siga para 10)

Aquisição B: Sim..... 1 (Siga para 9) Não..... 2 (Siga para 10)

9. Estes acordos sob forma condicional que possibilitaram revisões e ajustamentos sucessivos à retribuição da compra relacionam-se com:

(Por favor assinale com uma cruz (X) as respostas que correspondem à sua situação)

		A		B
9.1 A fixação de um acordo no sentido de garantir o preço de mercado das acções emitidas como meio de pagamento, visando repor o preço de aquisição originariamente determinado.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	1
9.2 A fixação de um acordo no sentido de garantir o preço de mercado das obrigações emitidas como meio de pagamento, visando repor o preço de aquisição originariamente determinado.....	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	2
9.3 A fixação de um acordo dependente de acontecimentos futuros ainda incertos à data da transacção.....	<input type="checkbox"/>	3	<input type="checkbox"/>	3
9.4 A fixação de um acordo dependente de os resultados das operações da adquirida excederem o acordado.....	<input type="checkbox"/>	4	<input type="checkbox"/>	4
9.5 A fixação de um acordo dependente de os resultados das operações da adquirida ficarem aquém do acordado.....	<input type="checkbox"/>	5	<input type="checkbox"/>	5
9.6 A fixação de um acordo dependente de eventuais incorrecções nas informações fornecidas pela sociedade adquirida.....	<input type="checkbox"/>	6	<input type="checkbox"/>	6
9.7 A fixação de um acordo dependente de eventuais incorrecções nos documentos contabilísticos e financeiros da sociedade adquirida.....	<input type="checkbox"/>	7	<input type="checkbox"/>	7
9.8 Outros. Quais? _____	<input type="checkbox"/>	8	<input type="checkbox"/>	8

10. Sob o ponto de vista contabilístico as sociedades adquiridas podem classificar-se como:
(Por favor assinale com uma cruz (X) as respostas que correspondem à vossa situação)

		A		B	
10.1 Filial.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	1	
10.2 Associada ou Empreendimentos Conjuntos.....	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	2	
10.3 Outra.....	<input type="checkbox"/>	3	<input type="checkbox"/>	3	

11. Qual a **percentagem de votos detidos** nas sociedades adquiridas após esta operação de aquisição?

(Por favor assinale com uma cruz (X) as respostas que correspondem à vossa situação)

		A		B				A		B	
0% e < 20%.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	1	>50% e < 90.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	1		
≥20% e ≤ 50%	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	2	≥ 90%	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	2		

12. O **controlo (influência significativa)** da sociedade adquirida é assegurado apenas **pela posse de mais de 50% (mais de 20%) dos direitos de voto?**

Aquisição A: Sim..... 1 (Siga para a Secção III) Não..... 2 (Siga para 13)

Aquisição B: Sim..... 1 (Siga para a Secção III) Não..... 2 (Siga para 13)

13. O **controlo (ou influência significativa)** baseia-se numa **participação minoritária** no capital da sociedade adquirida, mas é assegurado através de:

(Por favor assinale com uma cruz (X) as respostas que correspondem à vossa situação)

		A		B	
13.1 Poder para nomear ou exonerar a maioria dos membros de administração, de direcção ou de fiscalização da empresa.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	1	
13.2 Poder sobre mais do que metade dos direitos de voto em virtude de acordos com outros investidores.....	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	2	
13.3 Poder para gerir as políticas financeiras e operacionais da empresa por cláusula estatutária ou acordo	<input type="checkbox"/>	3	<input type="checkbox"/>	3	
13.4 Poder de agrupar a maioria de votos nas reuniões do conselho de administração ou órgão de gestão equivalente.....	<input type="checkbox"/>	4	<input type="checkbox"/>	4	
13.5 Dois ou mais dos meios anteriores.....	<input type="checkbox"/>	5	<input type="checkbox"/>	5	
13.6 Outros. Especifique.....	<input type="checkbox"/>	6	<input type="checkbox"/>	6	

**SECÇÃO III - CONTABILIZAÇÃO DAS PARTICIPAÇÕES ADQUIRIDAS
NAS CONTAS INDIVIDUAIS DA SOCIEDADE ADQUIRENTE**

TENHA EM ATENÇÃO AS DUAS AQUISIÇÕES: A e B

1. Estas participações foram contabilizadas, inicialmente, **nas contas individuais da sociedade adquirente**, na conta **Investimentos financeiros**, registadas ao **custo de aquisição** e, posteriormente, foram registadas pelo Método da Equivalência Patrimonial (MEP)?

Aquisição A: Sim..... 1 (Siga para 2) Não..... 2 (Siga para 3)

Aquisição B: Sim..... 1 (Siga para 2) Não..... 2 (Siga para 3)

2. Se a participação **transitou de exercícios anteriores relativamente ao exercício em que pela primeira vez utilizou o MEP**, registou a diferença entre os valores atribuídos às partes de capital em empresas filiais e associadas, correspondentes à fracção dos capitais próprios que representam, no início do exercício e os respectivos valores contabilísticos, na conta de **Ajustamentos de partes de capital em filiais e associadas – Ajustamentos de transição?**

Aquisição A: Sim..... 1 (Siga para 4) Não..... 2 (Siga para 4)
Aquisição B: Sim..... 1 (Siga para 4) Não..... 2 (Siga para 4)

3. Tendo mantido o investimento registado ao custo de aquisição, quais as razões para tal procedimento?

Aquisição A: _____
Aquisição B: _____

4. Nestas operações de aquisição o preço pago pela participação foi:
(Por favor assinale com uma cruz (X) as respostas que correspondem à vossa situação)

		A		B
4.1 Igual à proporção detida pela adquirente no valor contabilístico dos capitais próprios da sociedade adquirida.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	1
4.2 Igual à proporção detida pela adquirente no justo valor dos capitais próprios da sociedade adquirida.....	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	2
4.3 Superior à proporção detida pela adquirente no valor contabilístico dos capitais próprios da sociedade adquirida.....	<input type="checkbox"/>	3	<input type="checkbox"/>	3
4.4 Superior à proporção detida pela adquirente no justo valor dos capitais próprios da sociedade adquirida.....	<input type="checkbox"/>	4	<input type="checkbox"/>	4
4.5 Inferior à proporção detida pela adquirente no valor contabilístico dos capitais próprios da sociedade adquirida.....	<input type="checkbox"/>	5	<input type="checkbox"/>	5
4.6 Inferior à proporção detida pela adquirente no justo valor dos capitais próprios da sociedade adquirida.....	<input type="checkbox"/>	6	<input type="checkbox"/>	6
4.7 Outro. Especifique. _____	<input type="checkbox"/>	7	<input type="checkbox"/>	7

5. A diferença entre o custo de aquisição da participação adquirida e a proporção dos capitais próprios que é pertença da sociedade adquirente deve-se a:
(Por favor assinale com uma cruz (x) as respostas que correspondem à sua situação)

		A		B
5.1 Divergências entre o valor contabilístico dos activos e passivos constantes do balanço da empresa adquirida e o justo valor desses mesmos activos e passivos.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	1
5.2 Existência de elementos não identificados nas contas da sociedade adquirida e que a sociedade adquirente considera serem fonte de benefícios no futuro.....	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	2
5.3 Erros de avaliação da participação.....	<input type="checkbox"/>	3	<input type="checkbox"/>	3
5.4 Outros. Especifique _____	<input type="checkbox"/>	4	<input type="checkbox"/>	4

6. Apesar dos activos e passivos das sociedades adquiridas não serem explicitados nas contas individuais da sociedade adquirente, calculou os seus justos valores?

Aquisição A: Sim..... 1 (Siga para 7) Não..... 2 (Siga para 9)
Aquisição B: Sim..... 1 (Siga para 7) Não..... 2 (Siga para 9)

7. Para a determinação do justo valor desses activos e passivos foram tidas em consideração as intenções da sociedade adquirente em relação a esses elementos?

Aquisição A: Sim..... 1 (Siga para 8) Não..... 2 (Siga para 8)

Aquisição B: Sim..... 1 (Siga para 8) Não..... 2 (Siga para 8)

8. O justo valor foi determinando para os seguintes elementos:

(Por favor assinale com uma cruz (x) as respostas que correspondem à sua situação)

		A		B
8.1 Os activos e passivos identificados e constantes do balanço da sociedade adquirida.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	1
8.2 Para os activos e passivos identificados e identificáveis, independentemente de se encontrarem registados no balanço da sociedade adquirida.....	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	2
8.3 Outros. Especifique _____	<input type="checkbox"/>	3	<input type="checkbox"/>	3

9. Na operação de aquisição que designamos por “A” a **diferença** entre os valores contabilísticos das acções (quotas) da empresa adquirida e a proporção que corresponde à adquirente no seu capital próprio (ou no seu justo valor) foi positiva:

Aquisição A: Sim..... 1 (Siga para 11) Não..... 2 (Siga para 10)

10. Na operação de aquisição que designamos por “B” a **diferença** entre os valores contabilísticos das acções (quotas) da empresa adquirida e a proporção que corresponde à adquirente no seu capital próprio (ou no seu justo valor) foi negativa:

Aquisição B: Sim..... 1 (Siga para 17) Não..... 2 (Siga para 11)

TENHA EM ATENÇÃO APENAS A AQUISIÇÃO QUE SE DESIGNOU POR AQUISIÇÃO A

11. **Nas contas individuais da sociedade adquirente**, no primeiro exercício em que foi aplicado o MEP, a **diferença positiva** entre os valores contabilísticos das acções (quotas) da empresa adquirida e a proporção que lhe corresponde no seu capital próprio (ou no seu justo valor) foi registada em qual das seguintes contas?

(Por favor assinale com uma cruz (X) as respostas que correspondem à vossa situação)

11.1 Na conta de Trespasses.....	<input type="checkbox"/>		1
11.2 Na conta de Ajustamentos de Partes de Capital em Filiais e Associadas.....	<input type="checkbox"/>		2
11.3 Numa outra conta de capital próprio.....	<input type="checkbox"/>		3
11.4 Manteve o seu valor incluído na conta de investimentos financeiros e não divulgou essa informação no Anexo ao Balanço e Demonstração dos Resultados (ABDR).....	<input type="checkbox"/>		4
11.5 Manteve o seu valor incluído na conta de investimentos financeiros e divulgou essa informação no Anexo ao Balanço e Demonstração dos Resultados (ABDR).....	<input type="checkbox"/>		5
11.6 Outra. Especifique _____	<input type="checkbox"/>		6

12. **Amortizou** essa diferença de forma sistemática, ainda que o seu valor não tenha sido evidenciado numa conta distinta do Investimento financeiro?

Sim..... 1 (Siga para 13) Não..... 2 (Siga para 16)

13. Em **quantos anos** a amortizou?

(Por favor assinale com uma cruz (X) a resposta que corresponde à vossa situação)

13.1 No próprio ano de aquisição..... 1

13.2 Cinco anos..... 2

13.3 Outro Especifique _____ 3

14. Porque **optou pelo período** anteriormente referido?

(Por favor assinale com uma cruz (X) a resposta que corresponde à vossa situação)

14.1 Período estimado para a recuperação do investimento..... 1

14.2 Período previsto nas normas contabilísticas..... 2

14.3 Período dependente do montante da diferença..... 3

14.4 Outro Especifique. _____ 4

15. Qual a **conta que serviu de contrapartida** a esta amortização sistemática?

(Por favor assinale com uma cruz (X) a resposta que corresponde à vossa situação e siga para 17)

15.1 Amortizações do exercícios..... 1

15.2 Custos e perdas financeiros..... 2

15.3 Custos e perdas extraordinários..... 3

15.4 Uma conta de capital próprio. Qual? _____ 4

15.5 Outra Especifique _____ 5

16. Se não amortizou o *goodwill* qual o tratamento contabilístico que adoptou neste caso:

16.1 Divulgou o seu valor no ABDR..... 1

16.2 Não fez qualquer registo contabilístico, nem divulgou o facto no ABDR..... 2

16.3 Outra Especifique _____ 3

**TENHA EM ATENÇÃO APENAS A AQUISIÇÃO QUE SE DESIGNOU POR
AQUISIÇÃO B**

17. **Nas contas individuais da sociedade adquirente**, no primeiro exercício em que foi aplicado o MEP, a **diferença negativa** entre os valores contabilísticos das acções (quotas) da empresa adquirida e a proporção que lhe corresponde no seu capital próprio (ou no seu justo valor) foi registada em alguma das seguintes contas?

(Por favor assinale com uma cruz (X) a resposta que corresponde à vossa situação)

- 17.1 Na conta de Trespasses com valor negativo..... 1
- 17.2 Na conta de Ajustamentos de Partes de Capital em Filiais e Associadas..... 2
- 17.3 Na conta de proveitos diferidos..... 3
- 17.4 Numa conta de provisões para riscos e encargos..... 4
- 17.5 Numa conta do capital próprio. Qual? _____ 5
- 17.6 Manteve o seu valor incluído na conta de investimentos financeiros e não divulgou essa informação no Anexo ao Balanço e Demonstração dos Resultados (ABDR)..... 6
- 17.7 Manteve o seu valor incluído na conta de investimentos financeiros e divulgou essa informação no Anexo ao Balanço e Demonstração dos Resultados (ABDR)..... 7
- 17.8 Outra. Especifique. _____ 8

18. Se não registou o *goodwill* negativo nas contas individuais da sociedade adquirente, significa que o investimento financeiro inicialmente registado ao custo, figura nas contas da sociedade adquirente por uma quantia inferior à quota parte da adquirente no justo valor dos activos e passivos da participada?

Sim..... 1 (Siga para 19) Não..... 2 (Siga para 21)

19. Na sua opinião considera que é útil reconhecer de forma explícita essa diferença negativa nas contas individuais da sociedade adquirente?

Sim..... 1 (Siga para 20) Não..... 2 (Siga para 21)

20. Se considera útil referir de forma explícita essa diferença nas contas individuais da sociedade adquirente, qual o tratamento contabilístico que considera ser mais adequado para que as demonstrações financeiras possam dar uma imagem verdadeira e apropriada da situação financeira, das suas alterações e dos resultados das operações, de forma a que estas possam ser mais úteis aos seus utilizadores? _____

21. O actual tratamento contabilístico prevê que qualquer diferença negativa não seja reconhecida, já que a participação é registada ao custo (abaixo do justo valor dos activos e passivos pertença da adquirente). Pensa que este tratamento é o que melhor assegura que as demonstrações financeiras possam dar uma imagem verdadeira e apropriada da situação financeira, das alterações desta e dos resultados das operações, para que estas possam ser mais úteis aos seus utilizadores.

Sim..... 1 (Siga para 22) Não..... 2 (Siga para 23)

22. Se considera que a resposta anterior é afirmativa, quais as principais razões que o fazem pensar assim? _____

23. Se considera que o actual tratamento é inadequado tendo em conta os objectivos a atingir, qual pensa ser o tratamento adequado para essa diferença negativa? _____

SECÇÃO I V – CONSOLIDAÇÃO DE CONTAS

TENHA EM ATENÇÃO AS DUAS AQUISIÇÕES: A e B

1. Qual o ano em que as sociedades adquiridas foram incluídas pela primeira vez nas contas consolidadas do grupo?

(Por favor assinale com uma cruz (X) as respostas que correspondem à vossa situação)

	A		B	
1994.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	1
1995.....	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	2
1996.....	<input type="checkbox"/>	3	<input type="checkbox"/>	3
1997.....	<input type="checkbox"/>	4	<input type="checkbox"/>	4
1998.....	<input type="checkbox"/>	5	<input type="checkbox"/>	5

2 Qual o método de consolidação utilizado para a contabilização desta participação?

(Por favor assinale com uma cruz (X) as respostas que correspondem à vossa situação)

	A		B	
2.1 Método de Consolidação Integral (MCI).....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	1
2.2 Método de Consolidação Proporcional (MCP).....	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	2
2.3 Método da Equivalência Patrimonial (MEP).....	<input type="checkbox"/>	3	<input type="checkbox"/>	3

**TENHA EM ATENÇÃO AS DUAS AQUISIÇÕES: A e B
SE O MÉTODO DE CONSOLIDAÇÃO FOI O MCI OU O MCP**

Responda das questões 3 a 28

SE O MÉTODO DE CONSOLIDAÇÃO FOI O MEP

Responda das questões 29 a 37

3. Quando procedeu à compensação dos valores contabilísticos das participações adquiridas pela proporção que representam nos capitais próprios dessas empresas, com vista a elaborar as contas consolidadas, teve por base:

(Por favor assinale com uma cruz (X) as respostas que correspondem à vossa situação)

	A		B	
3.1 Os valores contabilísticos à data em que tais empresas tenham sido incluídas pela primeira vez na consolidação.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	1
3.2 Os valores contabilísticos à data em que a sociedade adquirida se transformou numa filial ou numa associada da sociedade adquirente.....	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	2
3.3 Os valores contabilísticos à data da transacção da troca.....	<input type="checkbox"/>	3	<input type="checkbox"/>	3
3.4 Os justos valores dos activos e passivos identificáveis à data em que tais empresas tenham sido incluídas pela primeira vez nas contas consolidadas.....	<input type="checkbox"/>	4	<input type="checkbox"/>	4
3.5 Os justos valores dos activos e passivos identificáveis à data em que a sociedade adquirida se transformou numa filial ou numa associada da sociedade adquirente.....	<input type="checkbox"/>	5	<input type="checkbox"/>	5
3.6 Os justos valores dos activos e passivos identificáveis à data da transacção da troca.....	<input type="checkbox"/>	6	<input type="checkbox"/>	6
3.7 Outros. Especifique.....	<input type="checkbox"/>	7	<input type="checkbox"/>	7

4. Ao proceder à integração dos **elementos do activo e do passivo** que se encontravam registados nas contas individuais da(s) sociedade(s) adquirida(s) no balanço consolidado do grupo, fê-lo tendo em conta **o(s) seu(s) valor(es) contabilístico(s)**?

Aquisição A: Sim..... 1 (Siga para 5) Não..... 2 (Siga para 6)

Aquisição B: Sim..... 1 (Siga para 5) Não..... 2 (Siga para 6)

5. Qual a principal razão porque **contabilizou nas contas consolidadas ao valor contabilístico os activos e passivos** que estavam registados nas contas individuais das sociedades adquiridas? **(Por favor assinale com uma cruz (X) as respostas que correspondem à vossa situação)**

		A		B
5.1 Porque o valor contabilístico coincidia com o valor desses bens.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	1
5.2 Porque o valor contabilístico coincidia com o justo valor desses bens.....	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	2
5.3 Porque se tornava muito complexo conhecer o custo de aquisição desses activos e passivos.....	<input type="checkbox"/>	3	<input type="checkbox"/>	3
5.4 Porque se tornava muito complexo conhecer o justo valor desses activos e passivos.....	<input type="checkbox"/>	4	<input type="checkbox"/>	4
5.5 Outro. Especifique.....	<input type="checkbox"/>	5	<input type="checkbox"/>	5

6. Se procedeu, então, a nova **valorização dos activos e passivos** da(s) sociedade(s) adquirida(s) porque nas contas individuais desta(s) sociedade(s) estes se encontravam:

A			B	
Activos	Passivos		Activos	Passivos
<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	6.1 Registados abaixo do seu justo valor.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2
<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	6.2 Registados acima do seu justo valor.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2
<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	6.3 Registados abaixo do seu custo de aquisição (valor contabilístico).....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2
<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	6.4 Registados acima do seu custo de aquisição (valor contabilístico).....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2
<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	6.5 Existiam activos (passivos) que eram propriedade (responsabilidade) da sociedade adquirida, mas não se encontravam registados nas suas contas.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2
<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	6.6 Existiam activos (passivos) registados que já não eram propriedade (responsabilidade) da sociedade adquirida, mas ainda se encontravam registados nas suas contas.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2
<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2	6.7 Outra. Especifique.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2

7. Se a imputação do custo de aquisição da participação permitir conhecer o custo de aquisição dos activos e passivos identificáveis reconhecidos e, este não coincidir com o justo valor respectivo, regista nas contas consolidadas esses activos e passivos tendo em conta o seu custo de aquisição?

Aquisição A: Sim..... 1 (Siga para 8) Não..... 2 (Siga para 9)

Aquisição B: Sim..... 1 (Siga para 8) Não..... 2 (Siga para 9)

8. No entanto, na generalidade das aquisições de participações sociais não se conhece o custo de aquisição individualizado de cada um dos bens, direitos e obrigações. Opta, assim, por determinar o justo valor individualizado de cada um desses bens?

Aquisição A: Sim..... 1 (Siga para 9) Não..... 2 (Siga para 10)

Aquisição B: Sim..... 1 (Siga para 9) Não..... 2 (Siga para 27)

9. Tendo em conta que o justo valor é cada vez mais um critério para a valorização dos activos e passivos para a elaboração das contas consolidadas, mais do que um mero referencial para imputar o custo de aquisição da participação, poder-se-á afirmar que a vossa empresa registou os activos e os passivos da sociedade adquirida nas contas consolidadas pelo seu justo valor?

Aquisição A: Sim..... 1 (Siga para 11) Não..... 2 (Siga para 10)

Aquisição B: Sim..... 1 (Siga para 11) Não..... 2 (Siga para 10)

10. Então o justo valor é apenas um referencial para imputar o custo de aquisição da participação aos diferentes elementos activos e passivos da sociedade adquirida?

Aquisição A: Sim..... 1 (Siga para 12) Não..... 2 (Siga para 11)

Aquisição B: Sim..... 1 (Siga para 12) Não..... 2 (Siga para 11)

11. Se o justo valor dos activos e passivos for superior ao custo resultante da imputação do custo de aquisição da participação, regista esses elementos nas contas consolidadas abaixo dos seus justos valores?

Aquisição A: Sim..... 1 (Siga para 12) Não..... 2 (Siga para 13)

Aquisição B: Sim..... 1 (Siga para 12) Não..... 2 (Siga para 13)

12. Considera sempre como referencial valorimétrico o custo de aquisição, pelo que quando determina o justo valor fá-lo apenas para imputar e repartir o custo global da participação pelos activos e passivos a reconhecer?

Aquisição A: Sim..... 1 (Siga para 14) Não..... 2 (Siga para 14)

Aquisição B: Sim..... 1 (Siga para 14) Não..... 2 (Siga para 14)

13. Se se considerar o critério do justo valor como referencial valorimétrico, e o justo valor dos activos e passivos identificáveis for superior ao seu custo de aquisição, reconhece essa diferença como diferença de consolidação negativa?

Aquisição A: Sim..... 1 (Siga para 14) Não..... 2 (Siga para 14)

Aquisição B: Sim..... 1 (Siga para 14) Não..... 2 (Siga para 14)

14. Como procedeu para determinar o **justo valor** desses activos e passivos?
(Por favor assinale com uma cruz (X) as respostas que correspondem à vossa situação)

	A		B	
14.1 Pela determinação do seu custo de aquisição/produção	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	1
14.2 Pela determinação do seu valor de mercado	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	2
14.3 Pela determinação do seu valor realizável	<input type="checkbox"/>	3	<input type="checkbox"/>	3
14.4 Pela determinação de um valor obtido através de uma avaliação realizada por peritos independentes.....	<input type="checkbox"/>	4	<input type="checkbox"/>	4
14.5 Pela determinação de um valor obtido através de uma avaliação realizada pelos técnicos da empresa adquirente	<input type="checkbox"/>	5	<input type="checkbox"/>	5
14.6 Pela determinação de um valor obtido através de uma avaliação realizada pelos técnicos da empresa adquirida	<input type="checkbox"/>	6	<input type="checkbox"/>	6
14.7 Pela aplicação das regras contabilísticas previstas na Directriz Contabilística nº 13 – Conceito de Justo valor.....	<input type="checkbox"/>	7	<input type="checkbox"/>	7
14.8 Outra. Especifique.....	<input type="checkbox"/>	8	<input type="checkbox"/>	8

15. No cálculo do justo valor **dos activos e passivos identificados e identificáveis a reconhecer** foram tidas em consideração **as intenções da sociedade adquirente** relativamente aos bens, direitos e obrigações da sociedade adquirida?

Aquisição A: Sim..... 1 (Siga para 16) Não..... 2 (Siga para 16)

Aquisição B: Sim..... 1 (Siga para 16) Não..... 2 (Siga para 16)

16. A inclusão e valorização dos activos e passivos identificáveis reconhecidos (anteriormente omitidos ou deficientemente valorizados) a registar nas contas consolidadas, com referência **aos seus justos valores**, foi feita **tendo como limite a medida do interesse da adquirente na sociedade adquirida?**

Aquisição A: Sim..... 1 (Siga para 18) Não..... 2 (Siga para 17)

Aquisição B: Sim..... 1 (Siga para 18) Não..... 2 (Siga para 17)

17. Ao incluir e valorizar os activos e passivos identificados e identificáveis a reconhecer, com referência aos seus justos valores, considerou **a inclusão e valorização total dos bens, direitos e obrigações, independentemente da percentagem de capital detida pelo sociedade adquirente?**

Aquisição A: Sim..... 1 (Siga para 18) Não..... 2 (Siga para 18)

Aquisição B: Sim..... 1 (Siga para 18) Não..... 2 (Siga para 18)

18. Quais **os passivos que não se encontravam devidamente valorizados ou que foram possíveis de identificar e reconhecer** apesar de não estarem registados nas contas individuais da sociedade adquirida, de forma a registá-los nas contas consolidadas do grupo?
(Por favor assinale com uma cruz (X) as respostas que correspondem à vossa situação)

A			B				
Existiam diferenças de valorização	1	Não se encontravam registados	2	Existiam diferenças de valorização	1	Não se encontravam registados	2
<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>	
			18.1 Provisões para riscos e encargos.....				
<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>	
			18.2 Outras responsabilidades contingentes que podem vir a transformar-se em dívidas a curto prazo.....				
<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>	
			18.3 Planos de pensões de reforma.....				
<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>	
			18.4. Empréstimos vários.....				
<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>	
			18.5 Fornecedores e outros credores.....				
<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>	
			18.6 Dívidas a empresas do grupo, associadas e outras.....				
<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>	
			18.7 Estado e outros entes públicos, incluindo os impostos diferidos surgidos com a aquisição.....				
<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>	
			18.8 Dívidas resultantes de contratos de <i>leasing</i>				
<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>	
			18.9 Outros. Especifique_____				

19. Foram reconhecidos passivos da sociedade adquirida que à data de aquisição resultavam apenas das intenções ou acções que a sociedade adquirente queria implementar?

Aquisição A: Sim..... 1 (Siga para 20) Não..... 2 (Siga para 21)

Aquisição B: Sim..... 1 (Siga para 20) Não..... 2 (Siga para 21)

20. Quais os passivos que foram reconhecidos resultantes dessas intenções?

Aquisição A: _____

Aquisição B: _____

21. Se a sociedade adquirente tiver um plano que se relaciona com os negócios da sociedade adquirida e, fruto do qual aparecem obrigações como consequência directa da aquisição, reconheceu uma provisão para os custos resultantes de reestruturações?

Aquisição A: Sim..... 1 (Siga para 22) Não..... 2 (Siga para 23)

Aquisição B: Sim..... 1 (Siga para 22) Não..... 2 (Siga para 23)

22. Quais os pressupostos básicos que estiveram subjacentes ao reconhecimento dessa provisão?

Aquisição A: _____

Aquisição B: _____

23. Quais os **imobilizados corpóreos, investimentos financeiros e activos circulantes** em que foi possível reconhecer **diferenças de valor** ou **teve de registar por não se encontrarem registados** nas contas individuais da sociedade adquirida?

(Por favor assinale com uma cruz (X) a(s) resposta(s) que corresponde(m) à vossa situação)

A			B					
Existiam diferenças de valorização	1	Não se encontravam registados	2	Existiam diferenças de valorização	1	Não se encontravam registados	2	
<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2	23.1 Terrenos e Recursos Naturais.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2	23.2 Edifícios e outras construções.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2	23.3 Equipamento básico.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2	23.4 Partes de capital em empresas do grupo e associadas.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2	23.5. Empréstimos a empresas do grupo e associadas.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2	23.6. Dívidas de terceiros.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2	23.7 Activos fiscais diferidos resultantes da operação de aquisição.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2	23.8 Títulos negociáveis.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2	23.9 Outros. Especifique _____	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2

24. Dos imobilizados incorpóreos associados com determinados direitos legais, quais aqueles em que foi possível **reconhecer diferenças de valor** ou **teve de registar por não se encontrarem registados** nas contas individuais da sociedade adquirida?

(Por favor assinale com uma cruz (X) as respostas que correspondem à vossa situação)

A			B					
Existiam diferenças de valorização	1	Não se encontravam registados	2	Existiam diferenças de valorização	1	Não se encontravam registados	2	
<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2	24.1 Patentes.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2	24.2 Trespases.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2	24.3 Alvarás e licenças.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2	24.4. Direitos de arrendamento.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2	24.5 Marcas.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2	24.6 <i>Franchises</i>	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2	24.7 <i>Copyrights</i> e outros direitos de autor.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2	24.8 Concessões, contratos e outros direitos de exploração.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2	24.9 Outros. Especifique _____	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2

25. Dos **outros imobilizados incorpóreos**, quais aqueles em que foi possível **reconhecer diferenças de valor** ou **teve de registar por não se encontrarem registados anteriormente** nas contas individuais da sociedade adquirida?

(Por favor assinale com uma cruz (X) as respostas que correspondem à vossa situação)

A			B					
Existiam diferenças de valorização	1	Não se encontravam registados	2	Existiam diferenças de valorização	1	Não se encontravam registados	2	
<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2	25.1 Despesas de investigação e desenvolvimento (I&D).....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2	25.2 Programas de formação profissional.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2	25.3 Bases de dados.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2	25.4 <i>Software</i> informático.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2	25.5 Processos tecnológicos que asseguram um <i>Know-how</i> exclusivo (segredos empresariais).....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2	25.6 Canais de distribuição.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2	25.7 Listas de clientes e quotas de mercado.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2	25.8 Competências estratégicas únicas dos recursos humanos.	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2
<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2	24.9 Outros. Especifique _____	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2

26. Como **valorizou** os **intangíveis** em que foi possível **reconhecer diferenças de valor** ou **teve de registar por não se encontrarem registados anteriormente** nas contas individuais da sociedade adquirida?

(Por favor assinale com uma cruz (X) as respostas que correspondem à vossa situação)

	A	B
26.1 Custo de aquisição desses bens.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 1
26.2 Valor de mercado desses bens.....	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 2
26.3 Valor realizável desses bens.....	<input type="checkbox"/> 3	<input type="checkbox"/> 3
26.4 Valor obtido através de uma avaliação realizada por peritos independentes.....	<input type="checkbox"/> 4	<input type="checkbox"/> 4
26.5 Valor obtido através de uma avaliação realizada pelos técnicos da empresa adquirente.....	<input type="checkbox"/> 5	<input type="checkbox"/> 5
26.6 Valor obtido através de uma avaliação realizada pelos técnicos da empresa adquirida.....	<input type="checkbox"/> 6	<input type="checkbox"/> 6
26.7 Valor obtido através da capitalização dos <i>cash-flows</i> futuros.....	<input type="checkbox"/> 7	<input type="checkbox"/> 7
26.8 Outra. Especifique _____	<input type="checkbox"/> 8	<input type="checkbox"/> 8

27. Quais as condições que considera relevantes para proceder ao reconhecimento dos activos que, embora não se encontrem registados nas contas individuais das sociedades adquiridas, devem ser reconhecidos separadamente com referência à data de aquisição?

(Por favor assinale com uma cruz (X) a resposta que corresponde à vossa situação)

	A	B
27.1 .Ser provável que quaisquer benefícios económicos futuros associados fluirão para ou da sociedade adquirente e se conheça uma medida fiável do seu custo ou do seu justo valor.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 1
27.2 Ser provável que quaisquer benefícios económicos futuros associados fluirão para ou da sociedade adquirente, mas não se dispõe de uma medida fiável do seu custo.....	<input type="checkbox"/> 2	<input type="checkbox"/> 2

- | | | A | | B |
|--|--------------------------|----------|--------------------------|----------|
| 27.3 Ser provável que quaisquer benefícios económicos futuros associados fluirão para ou da sociedade adquirente, mas não se dispõe de uma medida fiável do seu justo valor..... | <input type="checkbox"/> | 3 | <input type="checkbox"/> | 3 |
| 27.4 Outra. Especifique..... | <input type="checkbox"/> | 4 | <input type="checkbox"/> | 4 |
28. Uma vez imputada a diferença inicial de aquisição aos activos e passivos identificados e identificáveis ainda subsiste alguma diferença (positiva ou negativa)?
- Aquisição A:** Sim..... 1 (Siga para a Secção V) Não..... 2 (Siga para a Secção V)
- Aquisição B:** Sim..... 1 (Siga para a Secção V) Não..... 2 (Siga para a Secção V)

TENHA EM ATENÇÃO AS DUAS AQUISIÇÕES: A e B
SE O MÉTODO DE CONSOLIDAÇÃO FOI O MEP
Responda das questões 29 a 37

29. Se utilizou o MEP, como **método de consolidação**, apesar de não incluir os activos e passivos da sociedade da empresa adquirida nas contas consolidadas do grupo, valorizou os activos e passivos da empresa associada tendo em conta os critérios valorimétricos utilizados para a consolidação de contas e para efeitos de cálculo das diferenças de consolidação?

- Aquisição A:** Sim..... 1 (Siga para 30) Não..... 2 (Siga para 32)
- Aquisição B:** Sim..... 1 (Siga para 30) Não..... 2 (Siga para 32)

30. Quais foram esses critérios utilizados para revalorizar os activos e passivos da associada?
(Por favor assinale com uma cruz (X) a resposta que corresponde à vossa situação)

- | | | A | | B |
|--|--------------------------|----------|--------------------------|----------|
| 30.1 Valores contabilísticos constantes das demonstrações financeiras da associada | <input type="checkbox"/> | 1 | <input type="checkbox"/> | 1 |
| 30.2 Justo valor | <input type="checkbox"/> | 2 | <input type="checkbox"/> | 2 |
| 30.3 Custo de reposição | <input type="checkbox"/> | 3 | <input type="checkbox"/> | 3 |
| 30.4 Valor de mercado..... | <input type="checkbox"/> | 4 | <input type="checkbox"/> | 4 |
| 30.5 Outro. Especifique..... | <input type="checkbox"/> | 5 | <input type="checkbox"/> | 5 |

31. Essa nova valorização teve, apenas, em vista o cálculo da diferença de consolidação:

- Aquisição A:** Sim..... 1 (Siga para 32) Não..... 2 (Siga para 32)
- Aquisição B:** Sim..... 1 (Siga para 32) Não..... 2 (Siga para 32)

32. Procedeu à eliminação dos resultados provenientes das operações efectuadas entre as empresas compreendidas na consolidação quando estes valores estejam incluídos nos valores contabilísticos dos activos?

- Aquisição A:** Sim..... 1 (Siga para 34) Não..... 2 (Siga para 33)
- Aquisição B:** Sim..... 1 (Siga para 34) Não..... 2 (Siga para 33)

33. Não procedeu a essa eliminação de resultados porque:
(Por favor assinale com uma cruz (X) a resposta que corresponde à vossa situação)

		A		B
33.1 Eram materialmente irrelevantes	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	1
33.2 Os elementos para proceder a essa eliminação não eram conhecidos	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	2
33.3 A informação não estava disponível	<input type="checkbox"/>	3	<input type="checkbox"/>	3
33.4 Outro. Especifique. _____	<input type="checkbox"/>	4	<input type="checkbox"/>	4

34. Ao utilizar o MEP incorporou os resultados das operações da adquirida desde a primeira consolidação na demonstração consolidada dos resultados?

Aquisição A:	Sim..... <input type="checkbox"/>	1 (Siga para 36)	Não..... <input type="checkbox"/>	2 (Siga para 35)
Aquisição B:	Sim..... <input type="checkbox"/>	1 (Siga para 36)	Não..... <input type="checkbox"/>	2 (Siga para 35)

35. Ao utilizar o MEP incorporou na demonstração consolidada dos resultados desde a primeira consolidação, apenas os resultados distribuídos pela adquirida à adquirente?

Aquisição A:	Sim..... <input type="checkbox"/>	1 (Siga para 37)	Não..... <input type="checkbox"/>	2 (Siga para 36)
Aquisição B:	Sim..... <input type="checkbox"/>	1 (Siga para 37)	Não..... <input type="checkbox"/>	2 (Siga para 36)

36. Ao utilizar o MEP como método de consolidação, compara o custo de aquisição da participação com a quota-parte que representa nos capitais próprios da sociedade adquirida, e fá-lo tendo em conta:

(Por favor assinale com uma cruz (X) a resposta que corresponde à vossa situação)

		A		B
36.1 O valor contabilístico dos capitais próprios da sociedade adquirida	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	1
36.2 O justo valor dos capitais próprios da sociedade adquirida	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	2
36.3 Outro. Especifique. _____	<input type="checkbox"/>	3	<input type="checkbox"/>	3

37. Uma vez imputada a diferença inicial de aquisição aos activos e passivos identificados e identificáveis ainda subsiste alguma diferença (positiva ou negativa)?

Aquisição A:	Sim..... <input type="checkbox"/>	1 (Siga para a Secção V)	Não..... <input type="checkbox"/>	2 (Siga para a Secção V)
Aquisição B:	Sim..... <input type="checkbox"/>	1 (Siga para a Secção V)	Não..... <input type="checkbox"/>	2 (Siga para a Secção V)

**SECÇÃO V - CONTABILIZAÇÃO DAS DIFERENÇAS DE CONSOLIDAÇÃO (GOODWILL POSITIVO E GOODWILL NEGATIVO)
NAS CONTAS CONSOLIDADAS DO GRUPO**

TENHA EM ATENÇÃO AS DUAS AQUISIÇÕES: A e B
Para responder às questões 1 a 10
TENHA EM ATENÇÃO A AQUISIÇÃO “A” QUE GEROU UM GOODWILL POSITIVO
Para responder às questões 11 a 26
TENHA EM ATENÇÃO A AQUISIÇÃO “B” QUE GEROU UM GOODWILL NEGATIVO
Para responder às questões 27 a 42

TENHA EM ATENÇÃO AS DUAS AQUISIÇÕES: A e B
As questões seguintes devem ser respondidas qualquer que tenha sido o método de consolidação utilizado (MCI, MCP ou o MEP): Questões 1 a 10

1. Em termos gerais (independentemente do método de consolidação utilizado) considerou que o valor a registar como diferença de consolidação resultou da comparação do preço de aquisição com:

(Por favor assinale com uma cruz (X) a resposta que corresponde à vossa situação)

		A		B
1.1 A totalidade do justo valor dos activos e passivos identificados e identificáveis adquiridos na data de aquisição.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	1
1.2 A totalidade do justo valor dos activos e passivos identificados e identificáveis adquiridos na data de consolidação.....	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	2
1.3 O interesse da adquirente no justo valor dos activos e passivos identificados e identificáveis adquiridos na data de aquisição.....	<input type="checkbox"/>	3	<input type="checkbox"/>	3
1.4 O interesse da adquirente no justo valor dos activos e passivos identificados e identificáveis adquiridos na data de consolidação.....	<input type="checkbox"/>	4	<input type="checkbox"/>	4
1.5 A totalidade do valor contabilístico dos activos e passivos identificados e identificáveis adquiridos na data de aquisição.....	<input type="checkbox"/>	6	<input type="checkbox"/>	6
1.6 A totalidade do valor contabilístico dos activos e passivos identificados e identificáveis adquiridos na data de consolidação.....	<input type="checkbox"/>	5	<input type="checkbox"/>	5
1.7 O interesse da adquirente no valor contabilístico dos activos e passivos identificados e identificáveis adquiridos na data de aquisição.....	<input type="checkbox"/>	7	<input type="checkbox"/>	7
1.8 O interesse da adquirente no valor contabilístico dos activos e passivos identificados e identificáveis adquiridos na data da consolidação.....	<input type="checkbox"/>	7	<input type="checkbox"/>	7
1.9 Outro. Especifique _____	<input type="checkbox"/>	8	<input type="checkbox"/>	8

2. Qual a data que foi considerada para o cálculo da diferença de consolidação?

(Por favor assinale com uma cruz (X) a resposta que corresponde à vossa situação)

		A		B
2.1 Data de aquisição da participação (data em que a sociedade adquirente assume o controlo (influência significativa) da sociedade adquirida)	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	1
2.2 Data da transacção de troca.....	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	2
2.3 Data em que se elaboram pela primeira vez as contas consolidadas.....	<input type="checkbox"/>	3	<input type="checkbox"/>	3
2.4 Outra. Especifique _____	<input type="checkbox"/>	4	<input type="checkbox"/>	4

3. Se a data de integração da sociedade adquirida (filial ou empreendimento conjunto) nas contas consolidadas do conjunto não coincidir com a data de aquisição da participação, a compensação do valor contabilístico da participação terá por base:

(Por favor assinale com uma cruz (X) a resposta que corresponde à vossa situação)

		A		B
3.1 Os valores contabilísticos à data de aquisição da participação	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	1
3.2 Os valores contabilísticos à data do início do exercício a que a consolidação se refere	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	2
3.3 Os justos valores dos activos e passivos à data de aquisição da participação	<input type="checkbox"/>	3	<input type="checkbox"/>	3
3.4 Os justos valores dos activos e passivos à data do início do exercício a que a consolidação se refere	<input type="checkbox"/>	4	<input type="checkbox"/>	4
3.5 Outros. Especifique. _____	<input type="checkbox"/>	5	<input type="checkbox"/>	5

4. Se a data de integração da empresa participada nas contas consolidadas do conjunto não coincidir com a data de aquisição da participação, então essa diferença será registada na conta:
(Por favor assinale com uma cruz (X) a resposta que corresponde à vossa situação)

		A		B	
4.1 Diferenças de consolidação no Capital Próprio.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	1	1
4.2 Diferenças de consolidação no Activo Imobilizado Incorpóreo.....	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	2	2
4.3 Noutra conta. Especifique. _____	<input type="checkbox"/>	3	<input type="checkbox"/>	3	3

5. Se a data de integração da empresa participada nas contas consolidadas do conjunto não coincidir com a data de aquisição da participação, podem existir diferenças significativas entre os valores registados nas contas consolidadas e os justos valores dos activos e passivos na data de aquisição. Neste caso considera importante registar essa informação?

Aquisição A: Sim..... 1 (Siga para 6) Não..... 2 (Siga para 7)

Aquisição B: Sim..... 1 (Siga para 6) Não..... 2 (Siga para 7)

6. Quais as contas que utiliza para registar esses factos?

Aquisição A: _____

Aquisição B: _____

7. Se não considera importante registar essa informação, divulga-a no Anexo ao Balanço e à Demonstração de Resultados Consolidados?

Aquisição A: Sim..... 1 (Siga para 8) Não..... 2 (Siga para 8)

Aquisição B: Sim..... 1 (Siga para 8) Não..... 2 (Siga para 8)

8. Se a data de aquisição e a data da primeira consolidação não coincidirem e, entre a data de aquisição e a data da inclusão da empresa participada na consolidação tiverem ocorrido variações significativas nos capitais próprios da filial, qual o procedimento contabilístico que adopta para registar e divulgar essa situação?

(Por favor assinale com uma cruz (X) a resposta que corresponde à vossa situação)

		A		B	
8.1 Regista na conta Diferenças de consolidação do capital próprio	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	1	1
8.2 Regista na conta Imobilizações Incorpóreas - Diferenças de consolidação	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	2	2
8.3 Regista na conta Resultados Transitados	<input type="checkbox"/>	3	<input type="checkbox"/>	3	3
8.4 Não procede a qualquer registo, mas divulga o facto no ABDR consolidados	<input type="checkbox"/>	4	<input type="checkbox"/>	4	4
8.5 Regista noutra conta. Especifique. _____	<input type="checkbox"/>	5	<input type="checkbox"/>	5	5

9. Se, eventualmente, ao proceder à elaboração das contas consolidadas considerou a criação de provisões para fazer face a despesas de reestruturação, apesar de não existir um plano suficientemente detalhado das operações de reestruturação a implementar, considerou que o valor

destas provisões afectaram o **montante das diferenças de consolidação a incluir no balanço consolidado**?

Aquisição A: Sim..... 1 (Siga para 10) Não..... 2 (Siga para 10)

Aquisição B: Sim..... 1 (Siga para 10) Não..... 2 (Siga para 10)

10. Tendo sido previsto pela sociedade adquirente, à data da troca, pagamentos adicionais subsequentes aos accionistas (sócios) da sociedade adquirida, para fazer face a eventos futuros, ou funcionando como uma compensação por uma eventual redução no valor de retribuição da compra, quais desses ajustamentos tiveram implicações no saldo da conta diferenças de consolidação (*goodwill*)?

(Por favor assinale com uma cruz (X) a resposta que corresponde à vossa situação)

		A		B
10.1 Compensação pela redução do preço de mercado das acções ou obrigações.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	1
10.2 Ajustamentos à retribuição de compra pendente de acontecimentos futuros que acabaram por se verificar	<input type="checkbox"/>	2	<input type="checkbox"/>	2
10.3 Ajustamentos à retribuição de compra pendente de acontecimentos futuros que acabaram por não se verificar	<input type="checkbox"/>	3	<input type="checkbox"/>	3
10.4 Ajustamentos à retribuição inicial porque os resultados das operações da adquirida excederam o nível acordado.....	<input type="checkbox"/>	4	<input type="checkbox"/>	4
10.5 Ajustamentos à retribuição inicial porque os resultados das operações da adquirida ficarem aquém do nível acordado.	<input type="checkbox"/>	5	<input type="checkbox"/>	5
10.6 Outro. Especifique. _____	<input type="checkbox"/>	6	<input type="checkbox"/>	6

TENHA EM ATENÇÃO APENAS A AQUISIÇÃO “A” QUE GEROU UM *GOODWILL* POSITIVO

As questões seguintes devem ser respondidas qualquer que tenha sido o método de consolidação utilizado (MCI, MCP ou o MEP): Questões 11 a 26

11. Se utilizou o MCI ou o MCP para integrar a filial (ou empreendimento conjunto) a diferença de consolidação será registada em qual das seguintes contas:

(Por favor assinale com uma cruz (X) as respostas que correspondem à vossa situação)

11.1 Imobilizações incorpóreas Diferenças de consolidação e amortiza-as no 1º ano de consolidação por contrapartida de diferenças de consolidação no capital próprio ou de resultados.....	<input type="checkbox"/>		1
11.2 Imobilizações incorpóreas Diferenças de consolidação e não a amortiza.....	<input type="checkbox"/>		2
11.3 Imobilizações incorpóreas Diferenças de consolidação e amortiza-a de forma sistemática desde o ano de aquisição por contrapartida de resultados.....	<input type="checkbox"/>		3
11.4 Imobilizações incorpóreas Diferenças de consolidação e amortiza-a desde o ano de aquisição por contrapartida de diferenças de consolidação do capital próprio.....	<input type="checkbox"/>		4
11.5 Diferenças de consolidação no capital próprio sem proceder a qualquer alteração subsequente.....	<input type="checkbox"/>		5
11.6 Em qualquer outra conta. Especifique qual. _____	<input type="checkbox"/>		6

12. Se utilizou o MEP como método de consolidação, pela primeira vez, registou essa diferença no balanço consolidado em qual das seguintes contas?

(Por favor assinale com uma cruz (X) a resposta que corresponde à vossa situação)

- 12.1 Na conta de Investimentos Financeiros – Partes de capital em empresas associadas tendo por contrapartida a conta Diferenças de consolidação..... 1
- 12.2 Na conta de Investimentos Financeiros – Partes de capital em empresas associadas tendo por contrapartida a conta Ajustamentos de Partes de Capital em Filiais e Associadas..... 2
- 12.3 Não registou essa diferença positiva, e apenas divulgou este facto no Anexo ao Balanço e Demonstração dos Resultados Consolidados..... 3
- 12.4 Na conta de Investimentos Financeiros tendo por contrapartida uma outra conta de capital próprio. Qual? _____ 4
- 12.5 Outra. Especifique _____ 5

13. Considera esse remanescente (*goodwill* ou diferença de consolidação) como:

- | | SIM | | NÃO | |
|---|--------------------------|---|--------------------------|---|
| 13.1 Um conjunto de activos intangíveis que garantem maiores níveis de ganhos futuros para a empresa adquirente | <input type="checkbox"/> | 1 | <input type="checkbox"/> | 2 |
| 13.2 Um custo que teve que suportar porque era importante para a empresa adquirente dispor desta participação “a qualquer preço”..... | <input type="checkbox"/> | 1 | <input type="checkbox"/> | 2 |
| 13.3 Um valor residual sem qualquer significado económico especial..... | <input type="checkbox"/> | 1 | <input type="checkbox"/> | 2 |
| 13.4 Um valor que resultou de erros de avaliação..... | <input type="checkbox"/> | 1 | <input type="checkbox"/> | 2 |
| 13.5 Outro. Especifique. _____ | <input type="checkbox"/> | 1 | <input type="checkbox"/> | 2 |

14. O facto de se registar o ***goodwill* (diferença de consolidação) como activo**, de acordo com as normas contabilísticas portuguesas (tanto para as contas individuais como para as contas consolidadas), **condicionou o comportamento** da adquirente em relação à aquisição?

Sim..... 1 (Siga para 15) Não..... 2 (Siga para 16)

15. O facto de se registar o *goodwill* (diferença de consolidação) como activo condicionou o comportamento da adquirente, conduzindo a que se disponha a:

- | | SIM | | NÃO | |
|--|--------------------------|---|--------------------------|---|
| 15.1 A pagar menos pela participação..... | <input type="checkbox"/> | 1 | <input type="checkbox"/> | 2 |
| 15.2 A optar por outros investimentos que nada têm a ver com a aquisição de participações sociais..... | <input type="checkbox"/> | 1 | <input type="checkbox"/> | 2 |
| 15.3 A negociar de forma a registar a “aquisição” pelo método da comunhão de interesses..... | <input type="checkbox"/> | 1 | <input type="checkbox"/> | 2 |
| 15.4 A utilizar como forma de pagamento dinheiro ou equivalentes..... | <input type="checkbox"/> | 1 | <input type="checkbox"/> | 2 |
| 15.5 A utilizar como forma de pagamento acções próprias ou emitir novas acções..... | <input type="checkbox"/> | 1 | <input type="checkbox"/> | 2 |
| 15.6 Outros. Especifique _____ | <input type="checkbox"/> | 1 | <input type="checkbox"/> | 2 |

16. Quais dos seguintes métodos de contabilização do ***goodwill* (diferença de consolidação)**, normalmente referidos na literatura ou aceites por algumas normas contabilísticas, tanto de âmbito nacional como internacional, considera mais adequados para fornecer informações que venham a revelar-se mais úteis para a tomada de decisões dos utilizadores das demonstrações financeiras?

(Por favor assinale com uma cruz (X) as respostas que correspondem à vossa opinião)

- 16.1 Capitalização como activo amortizável, com as amortizações a afectarem o resultado..... 1
- 16.2 Capitalização como activo amortizável, sem que as amortizações afectem o resultado..... 2
- 16.3 Capitalização como activo sem amortização sistemática, mas sujeito a revisão periódica para apuramento de eventual redução de valor..... 3
- 16.4 Capitalização como activo, sem amortização sistemática e sem correcções de valor..... 4
- 16.5 Transferência permanente para uma conta de reservas a criar, com saldo devedor..... 5
- 16.6 Contabilização como custo no ano de aquisição..... 6
- 16.7 Abate imediato aos capitais próprios, no ano de aquisição, por contrapartida de uma conta reservas..... 7
- 16.8 Abate imediato aos capitais próprio, no ano de aquisição, por contrapartida da conta de prémios de emissão de acções (quotas)..... 8
- 16.9 Outro. Especifique. _____ 9

17. No caso de considerar que a metodologia para a contabilização do *goodwill* (diferença de consolidação) mais adequada para fornecer informações que venham a revelar-se mais úteis para a tomada de decisões dos utilizadores das demonstrações financeiras **é a sua capitalização e amortização de forma sistemática** por contrapartida de resultados, em quantos anos pensa que é razoável proceder à **amortização**?

(Por favor assinale com uma cruz (x) as respostas que correspondem à vossa opinião)

- 17.1 No ano de aquisição da participação 1
- 17.2 Vida útil do *goodwill*. Especifique. _____ 2
- 17.3 Cinco anos..... 3
- 17.4 Dez anos..... 4
- 17.5 Vinte anos..... 5
- 17.6 Quarenta anos..... 6
- 17.7 Outro período Especifique _____ 7

18. Quais dos seguintes **factores considera relevantes** para a determinação da vida útil do *goodwill*:

(Por favor assinale com uma cruz (x) as respostas que correspondem à vossa opinião)

- 18.1 Vida previsível do negócio ou do sector onde a adquirida se localiza..... 1
- 18.2 Características do mercado em que a sociedade opera..... 2
- 18.3 Factores económicos relacionados com a obsolescência dos produtos e alterações na procura dos bens da sociedade adquirida..... 3
- 18.4 As expectativas de vida activa, ao serviço da empresa adquirida, dos principais indivíduos ou grupos de empregados..... 4
- 18.5 Acções esperadas de concorrentes ou de potenciais concorrentes..... 5
- 18.6 Cláusulas gerais, regulamentadoras ou contratuais que afectem a sua vida útil..... 6

18.7 Outro. Especifique _____ 7

19. Qual o método de amortização que considera mais adequado para o *goodwill*:

19.1 Método das quotas constantes (ou método da linha recta)..... 1

19.2 O método das quotas degressivas..... 2

19.3 Outro Especifique _____ 3

20. Mesmo amortizando o *goodwill* de forma sistemática, procede a revisões do saldo da conta do *goodwill* (diferença de consolidação) em cada ano da sua vida útil?

Sim..... 1 (Siga para 21) Não..... 2 (Siga para 23)

21. No caso de se verificarem perdas de valor, considera-as como custos do exercício?

Sim..... 1 (Siga para 23) Não..... 2 (Siga para 22)

22. No caso de não considerar essas perdas de valor como custos do exercício como as regista?

23. No caso de considerar que o método de contabilização do *goodwill* (**diferença de consolidação**) mais adequado para fornecer informações mais úteis para a tomada de decisões dos utilizadores das demonstrações financeiras **é o método do abate a capitais próprios**, quais das seguintes contas devem servir de contrapartida a esse registo:

(Por favor assinale com uma cruz (x) as respostas que correspondem à vossa opinião)

23.1 Prémios de emissão de acções (quotas)..... 1

23.2 Ajustamentos de partes de capital em filiais e associadas..... 2

23.3 Reservas de Reavaliação..... 3

23.4 Reservas Livres..... 4

23.5 Outras Reservas..... 5

23.6 Conta de reservas a criar, com saldo devedor..... 6

23.7 Outra. Especifique..... 7

24. Considera que fazem **parte da diferença entre o preço de aquisição e o valor contabilístico** da empresa adquirida os seguintes elementos/factos?

SIM NÃO

24.1 Diferenças de valorização resultantes de activos subavaliados na sociedade adquirida..... 1 2

24.2 Diferenças de valorização resultantes de passivos sobreavaliados na sociedade adquirida..... 1 2

		SIM		NÃO
24.3 Activos intangíveis não reconhecidos nas demonstrações financeiras da sociedade adquirida, mas que podem ser reconhecidos e registados nas contas consolidadas do grupo.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2
24.4 Activos intangíveis não reconhecidos nas demonstrações financeiras da sociedade adquirida, que a sociedade adquirente reconhece, mas não os regista nas contas consolidadas, porque estes não cumprem os actuais critérios de reconhecimento (são impossíveis de individualizar e valorizar).....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2
24.5 Sobrepagamento que não conduz a qualquer acréscimo de benefícios futuros para a sociedade adquirente e que resultou das vantagens de negociação por parte da sociedade adquirida.....	<input type="checkbox"/>	1	<input type="checkbox"/>	2

25. Da **diferença de aquisição** (diferença entre o preço de aquisição e o valor correspondente à percentagem detida no capital próprio da sociedade adquirida) gerada nesta operação de aquisição, qual a **percentagem** que, aproximadamente, poderá ser atribuída a:

- 25.1 Diferenciais de valorização do património (activos e passivos) da sociedade adquirida: _____ %
 25.2 Activos intangíveis identificáveis (a reconhecer ou não, individualmente) detidos pela sociedade adquirida e que não estavam registados nas suas demonstrações financeiras: _____ %
 25.3 Confronto da capacidade negocial das partes, adquirente e adquirida (sobre-pagamento): _____ %.

26. Qual o tratamento contabilístico que adopta para a **diferença de consolidação ainda não totalmente amortizada**, se houver a cessão da participação no período de amortização?

TENHA EM ATENÇÃO A AQUISIÇÃO “B” QUE GEROU UM *GOODWILL* NEGATIVO
As questões seguintes devem ser respondidas qualquer que tenha sido o método de consolidação utilizado (MCI, MCP ou o MEP): Questões 27 a 42

27. Se utilizou o MCI ou o MCP registou a diferença negativa:

(Por favor assinale com uma cruz (X) as respostas que correspondem à vossa situação)

- 27.1 Deduziu o seu valor aos activos não monetários amortizáveis, tendo resultado uma diferença nula..... 1
- 27.2 Deduziu o seu valor aos activos não monetários amortizáveis, tendo resultado uma diferença que foi registada na conta de proveitos diferidos..... 2
- 27.3 Registou a totalidade da diferença na conta Diferenças de consolidação no capital próprio..... 3
- 27.4 Registou a totalidade da diferença na conta de Provisões para outros riscos e encargos..... 4
- 27.5 Não registou essa diferença negativa, e apenas divulgou este facto no Anexo ao Balanço e Demonstração dos Resultados Consolidados..... 5
- 27.6 Outra. Especifique _____ 6

28. Se utilizou o MEP registou a diferença negativa nas contas:

(Por favor assinale com uma cruz (X) as respostas que correspondem à vossa situação)

- 28.1 Na conta de Investimentos Financeiros tendo por contrapartida a conta Diferenças de consolidação no capital próprio..... 1
- 28.2 Na conta de Investimentos Financeiros tendo por contrapartida a conta Ajustamentos de partes de capital em filiais e associadas..... 2
- 28.3 Não registou essa diferença negativa e, apenas divulgou este facto no Anexo ao Balanço e Demonstração dos Resultados Consolidados..... 3
- 28.4 Na conta de Investimentos Financeiros tendo por contrapartida uma outra conta de capital próprio. Qual? _____ 4
- 28.5 Outra. Especifique _____ 5

29. A diferença de aquisição negativa resultou de:

(Por favor assinale com uma cruz (X) a resposta que corresponde à vossa situação)

- 29.1 Diferenças de valorização dos elementos activos (sobreevaliados) e passivos (subavaliados) da sociedade adquirida..... 1
- 29.2 Expectativas de futuras despesas de reestruturação na sociedade adquirida..... 2
- 29.3 Expectativas de fracas rendibilidades futuras na sociedade adquirida..... 3
- 29.4 Mais-valia realizada na compra da participação (a aquisição da participação foi um bom negócio para a adquirente, tendo esta conseguido ao longo do processo de negociação baixar o preço a seu favor)..... 4
- 29.5 Outro. Especifique _____ 5

30. Se a diferença de aquisição negativa não resultou de diferenças de valorização dos elementos activos e passivos da sociedade adquirida, então em termos contabilísticos registou esta diferença de aquisição negativa no balanço consolidado como:

(Por favor assinale com uma cruz (X) a resposta que corresponde à vossa situação)

- 30.1 Repartiu esse montante pelos activos não monetários amortizáveis adquiridos, na proporção dos justos valores destes..... 1
- 30.2 Repartiu esse montante pelos activos não monetários individuais adquiridos, na proporção dos justos valores destes e o remanescente foi considerado proveito diferido e transferido para resultados de forma sistemática..... 2
- 30.3 A totalidade da diferença foi registada como proveito diferido e transferida para resultados de forma sistemática..... 3
- 30.4 Registou este valor como uma provisão para riscos e encargos provisões para despesas de reestruturação, se este valor se deveu a expectativas de despesas de reestruturação na adquirida, e transferiu-o para resultados, de forma sistemática, à medida que ocorriam os encargos anteriormente previstos..... 4
- 30.5 Registou este valor como provisão para riscos e encargos – para quebras de rendibilidade, se este valor se ficou a dever a expectativas de fracas rendibilidades na sociedade adquirida e transferiu-o para resultados de forma sistemática, à medida que ocorriam os encargos anteriormente previstos..... 5
- 30.6 Registou este valor na conta de diferenças de consolidação do capital próprio, no balanço consolidado 6
- 30.7 Registou este valor numa conta de reservas, ou numa outra conta de capital próprio, não se alterando o seu valor posteriormente à data de aquisição..... 7
- 30.8 Considerou a totalidade da diferença como proveito do exercício..... 8
- 30.9 Outro. Especifique _____ 9

31. Se a diferença de aquisição negativa não resultou de diferenças de valorização dos elementos activos e passivos da sociedade adquirida, então em termos contabilísticos registou esta diferença de aquisição negativa directamente na demonstração consolidada dos resultados como:

(Por favor assinale com uma cruz (X) a resposta que corresponde à vossa situação)

- 31.1 Registou esta diferença na demonstração consolidada dos resultados como ganhos extraordinário, na medida em que tal diferença corresponda a uma mais-valia realizada, como resultado de um bom negócio realizado pela empresa adquirente..... 1
- 31.2 Registou esta diferença na demonstração consolidada dos resultados como ganhos financeiro, na medida em que tal diferença corresponda a uma mais-valia realizada, como resultado de um bom negócio realizado pela empresa adquirente..... 2
- 31.3 Outro. Especifique _____ 3

32. Se considerou essa diferença (ou parte da diferença) como proveito diferido imputou a resultados numa base sistemática, qual o período por que optou:

(Por favor assinale com uma cruz (X) as respostas que correspondem à vossa situação)

- 32.1 Cinco anos..... 1
- 32.2 Dez anos..... 2
- 32.3 Vinte anos..... 3
- 32.4 Quarenta anos..... 4
- 32.5 Outro. Qual? _____ 5

33. Considera esse remanescente (**goodwill negativo** ou diferença de consolidação negativa) como:

- | | | SIM | | NÃO | |
|--|--------------------------|------------|--------------------------|------------|--|
| 33.1 Um conjunto de activos intangíveis que garantem maiores níveis de ganhos futuros para a empresa adquirente..... | <input type="checkbox"/> | 1 | <input type="checkbox"/> | 2 | |
| 33.2 Um ganho que resultou da forte capacidade negocial da sociedade adquirente..... | <input type="checkbox"/> | 1 | <input type="checkbox"/> | 2 | |
| 33.3 Um valor residual sem qualquer significado económico especial..... | <input type="checkbox"/> | 1 | <input type="checkbox"/> | 2 | |
| 33.4 Um valor que resultou de erros de avaliação..... | <input type="checkbox"/> | 1 | <input type="checkbox"/> | 2 | |
| 33.5 Outro. Especifique. _____ | <input type="checkbox"/> | 1 | <input type="checkbox"/> | 2 | |

34. O facto de o **goodwill negativo (diferença de consolidação) não ter um método único de registo**, de acordo com as normas contabilísticas portuguesas (tanto para as contas individuais como para as contas consolidadas), **condicionou o comportamento** da adquirente em relação à aquisição?

Sim..... 1 (Siga para 35) Não..... 2 (Siga para 36)

35. Essa falta de uma solução única para o registo do *goodwill* negativo condicionou o comportamento da adquirente, conduzindo a que se disponha a:

- | | | SIM | | NÃO | |
|--|--------------------------|------------|--------------------------|------------|--|
| 35.1 A pagar menos pela participação..... | <input type="checkbox"/> | 1 | <input type="checkbox"/> | 2 | |
| 35.2 A optar por outros investimentos que nada têm a ver com a aquisição de participações sociais..... | <input type="checkbox"/> | 1 | <input type="checkbox"/> | 2 | |
| 35.3 A negociar de forma a registar a “aquisição” pelo método da comunhão de interesses..... | <input type="checkbox"/> | 1 | <input type="checkbox"/> | 2 | |
| 35.4 A utilizar como forma de pagamento dinheiro ou equivalentes..... | <input type="checkbox"/> | 1 | <input type="checkbox"/> | 2 | |
| 35.5 A utilizar como forma de pagamento acções próprias ou emitir novas acções..... | <input type="checkbox"/> | 1 | <input type="checkbox"/> | 2 | |
| 35.6 Outros. Especifique _____ | <input type="checkbox"/> | 1 | <input type="checkbox"/> | 2 | |

36. Qual dos métodos de contabilização do **goodwill negativo** previsto nas normas portuguesas (tanto para as contas individuais como para as contas consolidadas) considera mais adequado para fornecer informações **mais úteis para a tomada de decisões dos utilizadores** das demonstrações financeiras?

(Por favor assinale com uma cruz (X) as respostas que correspondem à vossa situação)

- 36.1 Redução dos seu valor aos activos não monetários individuais adquiridos..... 1
- 36.2 Reconhecimento como proveito diferido..... 2
- 36.3 Reconhecimento como provisão para riscos e encargos..... 3
- 36.4 Reconhecimento como diferenças de consolidação no passivo..... 4
- 36.5 Outros. Especifique _____ 5

37. Quais dos seguintes métodos de contabilização do **goodwill negativo** normalmente referidos na literatura considera mais útil para a tomada de decisões dos utilizadores das demonstrações financeiras:

(Por favor assinale com uma cruz (X) as respostas que correspondem à vossa situação)

- 37.1 Reconhecimento como proveito diferido..... 1
- 37.2 Redução do seu valor aos activos não monetários individuais adquiridos..... 2
- 37.3 Reconhecimento como reserva..... 3
- 37.4 Reconhecimento como ganho no momento da aquisição..... 4
- 37.5 Reconhecimento como provisão para riscos e encargos..... 5
- 37.6 Outro. Especifique _____ 6

38. No caso de pensar que o *goodwill* negativo deve ser considerado como proveito diferido, em quantos anos pensa ser razoável **imputá-lo a resultados?**

(Por favor assinale com uma cruz (X) as respostas que correspondem à vossa situação)

- 38.1 Três anos..... 1
- 38.2 Cinco anos..... 2
- 38.3 Dez anos..... 3
- 38.4 Vinte anos..... 4
- 38.5 Quarenta anos..... 5
- 38.6 Outro período. Especifique. _____ 6

39. Porque **optou pelo período** anteriormente referido?

(Por favor assinale com uma cruz (X) a resposta que corresponde à vossa situação)

- 39.1 Período estimado para a recuperação do investimento..... 1
- 39.2 Período previsto nas normas contabilísticas..... 2
- 39.3 Período dependente do montante do *goodwill* negativo..... 3
- 39.4 Outro Especifique. _____ 4

40. Considera como fazendo **parte da diferença entre o preço de aquisição e o valor contabilístico** da empresa adquirida os seguintes elementos/factos:

	SIM	NÃO
40.1 Diferenças de valorização resultantes de activos sobreavaliados na sociedade adquirida.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2
40.2 Diferenças de valorização resultantes de passivos subavaliados na sociedade adquirida.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2
40.3 Activos intangíveis não reconhecidos nas demonstrações financeiras da sociedade adquirida, mas que podem ser reconhecidos e registados nas contas consolidadas do grupo.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2
40.4 Activos intangíveis não reconhecidos nas demonstrações financeiras da sociedade adquirida, que a sociedade adquirente reconhece, mas não os regista nas contas consolidadas porque estes não cumprem os actuais critérios de reconhecimento (são impossíveis de individualizar e valorizar).....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2
40.5 Sub-pagamento que não conduz a qualquer decréscimo de benefícios futuros para a sociedade adquirente e que resultou de vantagens de negociação por parte da sociedade adquirente.....	<input type="checkbox"/> 1	<input type="checkbox"/> 2

41. Da **diferença de aquisição** (diferença entre o preço de aquisição e o valor correspondente à percentagem detida no capital próprio da sociedade adquirida) gerada nesta operação de aquisição, qual a **percentagem** que, aproximadamente, poderá ser atribuída a:

- 41.1 Diferenciais de valorização do património (activos e passivos) da sociedade adquirida: _____%
- 41.2 Activos intangíveis identificáveis (a reconhecer ou não, individualmente) detidos pela sociedade adquirida e que não estavam revelados nas suas demonstrações financeiras: _____%
- 41.3 Confronto da capacidade negocial das partes, adquirente e adquirida (sub-pagamento): _____%.

42. Qual o tratamento contabilístico que adopta para a **diferença de consolidação negativa ainda não totalmente amortizada**, se houver a cessão da participação no período de amortização? _____

SECÇÃO VI: INFORMAÇÕES SOBRE O INQUIRIDO

Sexo: Masculino 1 Feminino 2

Idade:

- ◆ < 25 anos 1
- ◆ 25 a 34 anos 2
- ◆ 35 a 44 anos 3
- ◆ 45 a 54 anos 4
- ◆ 55 a 64 anos 5
- ◆ ≥ 65 anos 6

Funções desempenhadas na organização pelo subscritor das respostas ao inquérito:

- ◆ Presidente do Conselho de Administração 1
- ◆ Administrador..... 2
- ◆ Director Financeiro..... 3
- ◆ Director do Departamento de Aquisições 4
- ◆ Director do Departamento de Contabilidade 5
- ◆ Outro. Especifique _____ 6

Habilitações Académicas:

Grau: _____

Instituição de Ensino: _____

Disponibilidade:

1 Em caso de necessidade, estará disponível para uma entrevista?

Sim 1 Não 2

Se a sua resposta for sim, então queira fornecer-me as suas coordenadas:

Nome: _____
Morada: _____
Contacto Telefónico: _____
E-mail: _____

2 Estará interessado em vir a dispor dos resultados do nosso trabalho de investigação?

Sim 1 Não 2

Se a sua resposta for sim, então queira fornecer-me as suas coordenadas:

Nome: _____
Morada: _____
Contacto Telefónico: _____
E-mail: _____

FIM

OBRIGADO PELA COLABORAÇÃO

OUTROS ANEXOS

CARACTERIZAÇÃO DOS GRUPOS NÃO FINANCEIROS COM ACCÇÕES COTADAS NA BVL

Anexo III.1.1 – Testes de normalidade de Kolmogorov-Smirnov

		Teste Kolmogorov-Smirnov								
		Na totalidade (M ₁)			Parcial (M ₂ -M ₁)			Não respondeu (M ₃)		
		Teste	df	p	Teste	df	p	Teste	df	p
Activo Total	1994	0,386	27	0,000	0,341	12	0,000	0,192	6	0,200
	1995	0,391	29	0,000	0,360	13	0,000	0,211	6	0,200
	1996	0,362	29	0,000	0,352	13	0,000	0,220	6	0,200
	1997	0,333	31	0,000	0,334	13	0,000	0,207	6	0,200
	1998	0,316	33	0,000	0,304	14	0,001	0,283	6	0,144
Volume de Negócios	1994	0,308	27	0,000	0,228	12	0,086	0,343	6	0,026
	1995	0,342	29	0,000	0,276	13	0,008	0,330	6	0,041
	1996	0,356	29	0,000	0,198	13	0,170	0,277	6	0,166
	1997	0,299	31	0,000	0,276	13	0,008	0,245	6	0,200
	1998	0,323	33	0,000	0,250	14	0,018	0,313	6	0,067
Número de Trabalhadores	1994	0,275	27	0,000	0,172	12	0,200	0,258	6	0,200
	1995	0,270	29	0,000	0,168	13	0,200	0,265	6	0,200
	1996	0,280	29	0,000	0,194	13	0,195	0,263	6	0,200
	1997	0,279	31	0,000	0,181	13	0,200	0,268	6	0,200
	1998	0,322	33	0,000	0,133	14	0,200	0,299	6	0,102
Resultado Líquido	1994	0,298	27	0,000	0,214	12	0,134	0,198	6	0,200
	1995	0,348	29	0,000	0,380	13	0,000	0,244	6	0,200
	1996	0,376	29	0,000	0,183	13	0,200	0,334	6	0,035
	1997	0,345	31	0,000	0,259	13	0,017	0,311	6	0,072
	1998	0,365	33	0,000	0,180	14	0,200	0,183	6	0,200

Anexo III.1.2 – Testes da homogeneidade das variância (Teste de Levene)

		Teste de Levene				
		Medidas de localização	Teste	df ₁	df ₂	p
1994	Activo Total	Baseado na média	1,898	2	42	0,163
		Baseado na mediana	0,695	2	42	0,505
		Baseado na mediana com df ajustado	0,695	2	26,222	0,508
		Baseado na média corrigida	0,793	2	42	0,459
	Volume negócios	Baseado na média	5,497	2	42	0,008
		Baseado na mediana	2,077	2	42	0,138
		Baseado na mediana com df ajustado	2,077	2	26,513	0,145
		Baseado na média corrigida	3,473	2	42	0,040
	Nº Trabalhadores	Baseado na média	4,686	2	42	0,015
		Baseado na mediana	2,245	2	42	0,119
		Baseado na mediana com df ajustado	2,245	2	26,185	0,126
		Baseado na média corrigida	3,266	2	42	0,048
	Resultados Líquidos	Baseado na média	5,699	2	42	0,006
		Baseado na mediana	1,837	2	42	0,172
		Baseado na mediana com df ajustado	1,837	2	26,604	0,179
		Baseado na média corrigida	3,791	2	42	0,031
1995	Activo Total	Baseado na média	1,921	2	45	0,158
		Baseado na mediana	0,798	2	45	0,457
		Baseado na mediana com df ajustado	0,798	2	28,265	0,460
		Baseado na média corrigida	0,901	2	45	0,413
	Volume negócios	Baseado na média	6,356	2	45	0,004
		Baseado na mediana	2,349	2	45	0,107
		Baseado na mediana com df ajustado	2,349	2	28,848	0,113
		Baseado na média corrigida	4,107	2	45	0,023
	Nº Trabalhadores	Baseado na média	6,408	2	45	0,004
		Baseado na mediana	2,789	2	45	0,072
		Baseado na mediana com df ajustado	2,789	2	28,148	0,078
		Baseado na média corrigida	4,435	2	45	0,017
	Resultados Líquidos	Baseado na média	1,832	2	45	0,172
		Baseado na mediana	0,602	2	45	0,552
		Baseado na mediana com df ajustado	0,602	2	31,497	0,554
		Baseado na média corrigida	0,909	2	45	0,410
1996	Activo Total	Baseado na média	2,235	2	45	0,119
		Baseado na mediana	0,893	2	45	0,417
		Baseado na mediana com df ajustado	0,893	2	28,222	0,421
		Baseado na média corrigida	1,075	2	45	0,350
	Volume negócios	Baseado na média	8,043	2	45	0,001
		Baseado na mediana	2,471	2	45	0,096
		Baseado na mediana com df ajustado	2,471	2	28,288	0,103
		Baseado na média corrigida	5,309	2	45	0,009
	Nº Trabalhadores	Baseado na média	8,246	2	45	0,001
		Baseado na mediana	3,075	2	45	0,056
		Baseado na mediana com df ajustado	3,075	2	28,129	0,062

	Resultados Líquidos	Baseado na média corrigida	5,819	2	45	0,006	
		Baseado na média	3,929	2	45	0,027	
		Baseado na mediana	1,202	2	45	0,310	
		Baseado na mediana com df ajustado	1,202	2	28,054	0,315	
		Baseado na média corrigida	2,066	2	45	0,139	
1997	Activo Total	Baseado na média	2,391	2	47	0,103	
		Baseado na mediana	1,077	2	47	0,349	
		Baseado na mediana com df ajustado	1,077	2	30,239	0,353	
		Baseado na média corrigida	1,275	2	47	0,298	
	Volume negócios	Baseado na média	7,098	2	47	0,002	
		Baseado na mediana	3,090	2	47	0,055	
		Baseado na mediana com df ajustado	3,090	2	30,519	0,060	
		Baseado na média corrigida	5,115	2	47	0,010	
	Nº Trabalhadores	Baseado na média	8,077	2	47	0,001	
		Baseado na mediana	3,731	2	47	0,031	
		Baseado na mediana com df ajustado	7,731	2	30,112	0,036	
		Baseado na média corrigida	6,078	2	47	0,004	
	Resultados Líquidos	Baseado na média	2,766	2	47	0,073	
		Baseado na mediana	1,020	2	47	0,368	
		Baseado na mediana com df ajustado	1,020	2	30,158	0,373	
		Baseado na média corrigida	1,398	2	47	0,257	
	1998	Activo Total	Baseado na média	3,716	2	50	0,031
			Baseado na mediana	1,533	2	50	0,226
			Baseado na mediana com df ajustado	1,533	2	32,203	0,231
			Baseado na média corrigida	2,128	2	50	0,130
Volume negócios		Baseado na média	7,738	2	50	0,001	
		Baseado na mediana	3,361	2	50	0,043	
		Baseado na mediana com df ajustado	3,361	2	32,306	0,047	
		Baseado na média corrigida	5,421	2	50	0,007	
Nº Trabalhadores		Baseado na média	7,534	2	50	0,001	
		Baseado na mediana	3,335	2	50	0,044	
		Baseado na mediana com df ajustado	3,335	2	32,092	0,048	
		Baseado na média corrigida	5,475	2	50	0,007	
Resultados Líquidos		Baseado na média	3,301	2	50	0,045	
		Baseado na mediana	1,273	2	50	0,289	
		Baseado na mediana com df ajustado	1,273	2	32,046	0,294	
		Baseado na média corrigida	1,629	2	50	0,206	

Anexo III.1.3 – Testes da mediana das quatro variáveis em análise (activo total, volume de negócios, número de trabalhadores e resultados líquidos), no período 1994–1998

Frequências

		Frequências								
		Respondeu na totalidade (M ₁)			Respondeu parcial (M ₂ -M ₁)			Não respondeu (M ₃)		
		> Mediana	≤ Mediana	Total	> Mediana	≤ Mediana	Total	> Mediana	≤ Mediana	Total
Activo Total	1994	19	9	27	4	8	12	0	7	7
	1995	20	9	29	9	3	12	1	6	7
	1996	21	9	30	3	10	13	1	6	7
	1997	10	22	32	9	3	12	5	2	7
	1998	10	22	32	9	4	13	6	1	7
Volume de Negócios	1994	19	9	28	4	8	12	0	7	7
	1995	21	8	29	3	10	13	0	7	7
	1996	21	9	30	4	9	13	0	7	7
	1997	12	23	35	10	4	14	7	0	7
	1998	12	22	34	12	2	14	3	4	7
Número de Trabalhadores	1994	18	9	27	3	9	12	5	1	6
	1995	21	8	29	3	10	13	0	6	6
	1996	19	10	29	4	9	13	1	5	6
	1997	10	21	31	4	9	13	7	0	7
	1998	11	22	33	10	2	12	6	1	7
Resultado Líquido	1994	18	10	28	3	9	12	2	5	7
	1995	17	12	29	5	8	13	0	7	7
	1996	19	11	30	3	10	13	3	4	7
	1997	11	21	32	11	4	14	5	2	7
	1998	11	21	32	10	2	12	4	3	7

Teste da mediana para as quatro variáveis no período considerado

Anos		Activo Total	Volume de negócios	N.º de Trabalhadores	Resultados Líquidos
1994	N	47	47	47	45
	Mediana	27,734	0,535	18,644	1315,00
	χ^2	11,889	6,553	11,889	8,649
	df	2	2	2	2
	p	0,003	0,038	0,003	0,013
1995	N	49	49	49	48
	Mediana	31,445	,471	21,570	1330,50
	χ^2	11,497	2,821	16,583	15,597
	df	2	2	2	2
	p	0,003	0,244	0,000	0,000
1996	N	50	50	50	48
	Mediana	32,945	,662	20,229	1197,50
	χ^2	12,141	6,045	13,723	7,383
	df	2	2	2	2
	p	0,002	0,049	0,001	0,025
1997	N	54	54	54	50
	Mediana	31,237	1,007	21,086	1160,50
	χ^2	9,524	6,312	14,693	11,826
	df	2	2	2	2
	p	0,009	0,043	0,001	0,003
1998	N	54	54	54	53
	Mediana	37,888	1,132	24,659	1342,00
	χ^2	9,810	9,740	9,810	13,349
	df	2	2	2	2
	p	0,007	0,008	0,007	0,001

Anexo III.1.4 – Valores das variáveis em análise, no período considerado, em cada uma das três classes

Anexo III.1.4.1 – Valores médios das variáveis consideradas e taxas de crescimentos ao longo do período considerado na classe 1

Anos	Nº	Activo Líquido (média) (Mcontos)	%	Volume de negócios (média) (Mcontos)	%	N.º de trabalhadores (média)	%	Resultados líquidos (média) (Mcontos)	%
1994	28	167,999		79,751		3606		4,657	
1995	29	175,937	4,7	93,048	16,7	4059	12,6	5,639	21,1
1996	30	180,891	2,8	103,246	11	4442	9,4	7,147	26,7
1997	33	183,531	1,5	110,395	6,9	4552	2,5	7,731	8,2
1998	33	253,227	38	133,047	20,5	5253	15,4	9,423	21,9

Anexo III.1.4.2 – Valores médios das variáveis consideradas e taxas de crescimentos ao longo do período considerado na classe 2

Anos		Activo Líquido (em milhões de contos) (média)	%	Volume de negócios (em milhões de contos) (média)	%	N.º de trabalhadores (média)	%	Resultados líquidos (em milhões de contos) (média)	%
1994	12	39,671		19,208		978		0,347	
1995	13	38,517	-2,9	21,992	14,5	886	-9,4	2,542	632,6
1996	13	37,263	-3,3	18,736	-14,8	871	-1,7	0,094	-96,3
1997	14	37,029	-0,63	20,275	8,2	851	-2,3	0,557	492,6
1998	14	39,956	7,9	20,509	1,2	863	1,4	0,190	-65,9

Anexo III.1.4.1 – Valores médios das variáveis consideradas e taxas de crescimentos ao longo do período considerado na classe 3

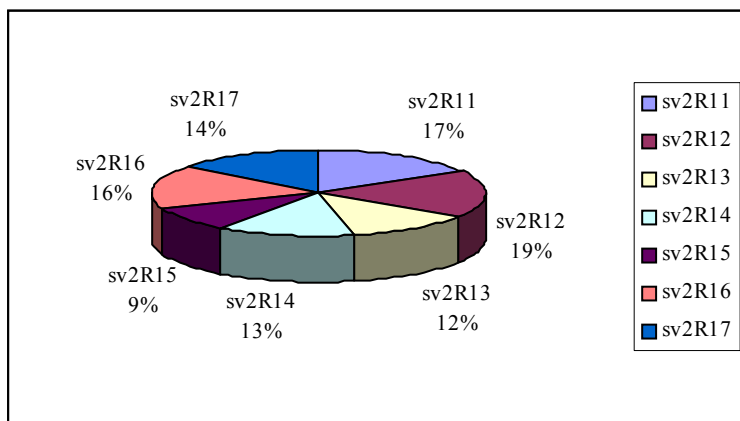
Anos		Activo Líquido (em milhões de contos) (média)	%	Volume de negócios (em milhões de contos) (média)	%	N.º de trabalhadores (média)	%	Resultados líquidos (em milhões de contos) (média)	%
1994	7	16,354		5,391		452		0,185	
1995	7	20,544	25,6	5,603	3,9	439	-2,9	-0,033	-117,8
1996	7	22,186	8	6,656	18,8	456	3,9	0,263	-897
1997	7	22,832	2,9	8,315	24,9	421	-7,7	0,720	173,8
1998	7	25,800	13	8,537	2,7	492	16,9	1,024	422,2

Anexo III.1.5 – Valores médios e desvios-padrão no modelo GLM

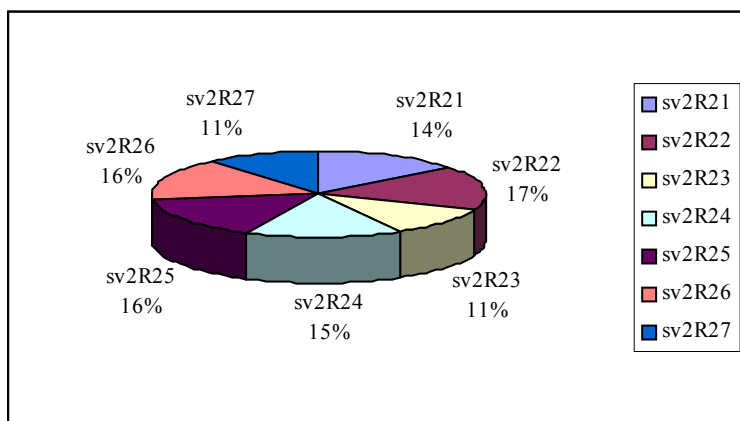
		Tipo de Resposta					
		Na totalidade (M ₁)		Parcial (M ₂ -M ₁)		Não respondeu (M ₃)	
		Média	Desvio-padrão	Média	Desvio-padrão	Média	Desvio-padrão
Activo Total	1994	171,023	71,820	39,671	107,730	17,959	152,354
	1995	175,937	69,299	38,517	103,5040	22,689	152,354
	1996	186,635	69,299	37,263	103,504	24,685	152,354
	1997	193,783	67,027	38,272	103,504	25,348	152,354
	1998	253,227	64,964	39,956	99,739	27,734	152,354
Volume de Negócios	1994	79,761	23,334	19,208	35,001	5,735	49,499
	1995	93,048	22,515	21,992	33,628	5,937	49,499
	1996	106,627	22,515	18,736	33,628	7,028	49,499
	1997	115,016	21,776	20,734	33,628	8,911	49,499
	1998	133,047	21,106	20,509	32,404	9,110	49,499
Número de Trabalhadores	1994	3606,185	918,752	977,583	1378,128	452,000	1948,967
	1995	4059,276	886,505	885,923	1324,063	439,333	1948,967
	1996	4442,103	886,505	870,923	1324,063	456,167	1948,967
	1997	4452,032	857,431	851,077	1324,063	420,833	1948,967
	1998	5253,152	831,042	862,714	1275,899	492,167	1948,967
Resultado Líquido	1994	4,786	2,734	0,347	4,101	0,129	5,800
	1995	5,639	2,638	2,542	3,940	-7,200E-02	5,800
	1996	7,402	2,638	9,362E-02	3,940	0,131	5,800
	1997	8,127	2,552	0,633	3,940	0,606	5,800
	1998	9,423	2,473	0,190	3,797	0,855	5,800

Anexo III.2.2 – Diagrama de sectores: repartição percentual da diferença de aquisição pelos activos específicos relacionados com as seis áreas em análise

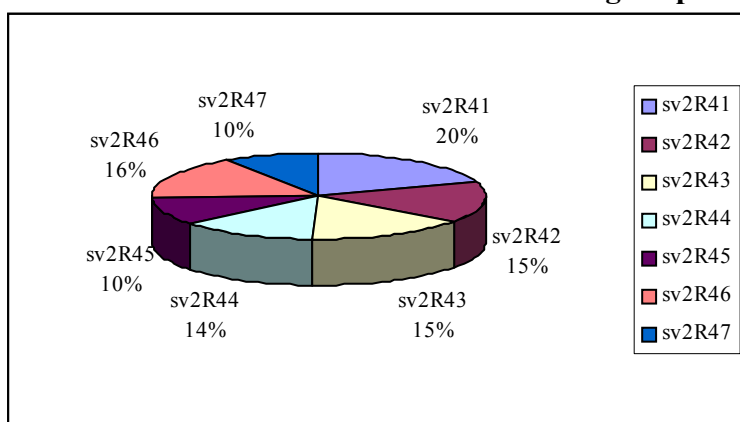
2.2.1 – Análise das características dos activos e passivos da sociedade adquirida



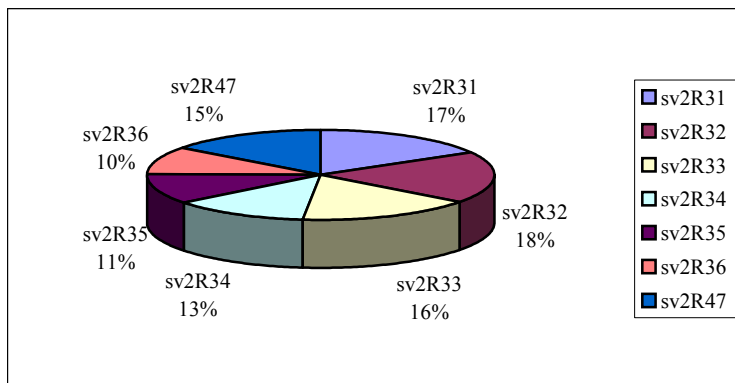
2.2.2 – Análise das características comerciais da sociedade adquirida



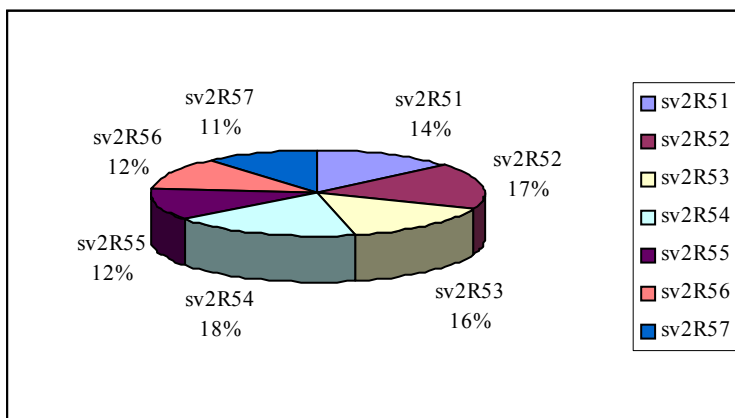
2.2.3 – Análise das características da tecnologia e produtos da sociedade adquirida



2.2.4 – Análise das características dos recursos humanos da sociedade adquirida



2.2.5 – Análise das características económicas, sociais e políticas do contexto em que insere a sociedade adquirida



2.3.6 – Análise das capacidades de negociação das partes envolvidas no processo de aquisição

