

Avaliação de Empresas: Proposta de Políticas de Atuação Contábil

Fatima David (IPG) - sdavid@ipg.pt

Cristina Morais (IPG) - cris.morais@sapo.pt

Rute Abreu (IPG) - ra@ipg.pt

Liliane Cristina Segura (UPM) - liliane.segura@mackenzie.br

Resumo:

A atual realidade empresarial faz com que a imagem fiel e verdadeira transmitida pela contabilidade das empresas aos usuários da informação contábil-financeira seja, cada vez mais, exigente e pertinente. A alteração do referencial em nível internacional (Ball, 2006; Armstrong et al., 2010), nomeadamente através das adoção das normas internacionais é mais do que justificada. As empresas, por consequência, elaboram as suas contas anuais seguindo a normativa contábil vigente (Amat et al., 1997). A revisão da literatura definiu a moldura teórica e conceitual desta investigação face à questão a investigar, que consistiu na identificação das políticas que afetam o valor da empresa. A amostra não probabilística e de conveniência (Gassen, 2013; Balakrishnan e Penno, 2014), pelo que este enquadramento conceitual justifica um conjunto de hipóteses de comportamento das empresas a avaliar (Suzuki, 2003). Assim, a análise exploratória longitudinal é feita nas empresas produtoras de Queijo da Serra (Portugal), com dados contábeis do período 2005-2009, dada a importância econômica, social e cultural das referidas empresas (Morais, 2013). Os resultados da avaliação das empresas permitiram encontrar as políticas que atenuam os impactos macroeconômicos e os mecanismos de responsabilização pelas opções tomadas nas decisões de investimento realizadas pelo investidor, bem como evidenciam a necessidade de as empresas desenvolverem políticas que assegurem que as demonstrações financeiras proporcionam informação fidedigna dos resultados e da posição financeira das mesmas. Neste contexto, a avaliação dessas empresas deve ser sistematizada com elevado grau de razoabilidade e precisão, tendo por base o sistema de informação contábil que o suporta.

Palavras-chave: *Contabilidade, Avaliação, Queijo da Serra, Avaliação, Portugal*

Área temática: *Custos como ferramenta para o planejamento, controle e apoio a decisões*

Avaliação de Empresas: Proposta de Políticas de Atuação Contábil

Resumo

A atual realidade empresarial faz com que a imagem fiel e verdadeira transmitida pela contabilidade das empresas aos usuários da informação contábil-financeira seja, cada vez mais, exigente e pertinente. A alteração do referencial em nível internacional (Ball, 2006; Armstrong et al., 2010), nomeadamente através das adoção das normas internacionais é mais do que justificada. As empresas, por consequência, elaboram as suas contas anuais seguindo a normativa contábil vigente (Amat et al., 1997). A revisão da literatura definiu a moldura teórica e conceitual desta investigação face à questão a investigar, que consistiu na identificação das políticas que afetam o valor da empresa. A amostra não probabilística e de conveniência (Gassen, 2013; Balakrishnan e Penno, 2014), pelo que este enquadramento conceitual justifica um conjunto de hipóteses de comportamento das empresas a avaliar (Suzuki, 2003). Assim, a análise exploratória longitudinal é feita nas empresas produtoras de Queijo da Serra (Portugal), com dados contábeis do período 2005-2009, dada a importância econômica, social e cultural das referidas empresas (Morais, 2013). Os resultados da avaliação das empresas permitiram encontrar as políticas que atenuam os impactos macroeconômicos e os mecanismos de responsabilização pelas opções tomadas nas decisões de investimento realizadas pelo investidor, bem como evidenciam a necessidade de as empresas desenvolverem políticas que assegurem que as demonstrações financeiras proporcionam informação fidedigna dos resultados e da posição financeira das mesmas. Neste contexto, a avaliação dessas empresas deve ser sistematizada com elevado grau de razoabilidade e precisão, tendo por base o sistema de informação contábil que o suporta.

Palavras-chave: *Contabilidade, Avaliação, Queijo da Serra, Avaliação, Portugal.*

Área Temática: Custos como ferramenta para o planeamento, controle e apoio a decisões.

1 Introdução

Desde tempos ancestrais que a produção de leite e seus derivados fazem parte da economia de qualquer país e do sustento das famílias, sendo uma consequência das excelentes condições climáticas e geográficas, onde abundam os pastos verdejantes e a atividade pastorícia. Em Portugal, à semelhança de Espanha, Grécia, Itália e Áustria, as zonas montanhosas cobrem mais de 50% do território (PE, 2008). Este fato terá levado o Parlamento Europeu (PE) a exortar a Comissão Europeia a elaborar uma estratégia da União Europeia (UE) a favor das zonas de montanha e a solicitar uma ajuda financeira diferenciada para a indústria de laticínios.

O relatório sobre a situação e as perspectivas da agricultura nas regiões montanhosas, elaborado pelo eurodeputado italiano Michl Ebner, sublinha a importância de “delimitar as zonas de montanha como condição prévia para a adoção de medidas específicas”, bem como a necessidade de uma “diferenciação objetiva destas zonas em função do nível das suas desvantagens naturais” (PE, 2008). Neste sentido, o PE defende que a estratégia da UE a favor das zonas de montanha deve incluir medidas destinadas a proteger e promover os produtos típicos regionais e tradicionais ou os seus métodos de fabricação e certificação, para além de que, nos programas de promoção da UE, deve estar prevista uma dotação especial

para produtos alimentares de alta qualidade, como por exemplo o queijo produzido em pastagens e explorações agrícolas de montanha (DRAEDM, 2007; PE, 2008).

Em termos de localização geográfica, por Código da Atividade Econômica (CAE), verifica-se que a CAE 105 – Indústria de Laticínios concentra, em Portugal, 10,7% do número de empresas no distrito de Lisboa, 10% no distrito de Évora e 9,7% no distrito da Guarda (BdP, 2011). Os laticínios, nomeadamente o setor agroalimentar, sempre se revelou um setor de extrema importância para a economia industrial, não só em termos de produção industrial, mas também pelo elevado número de produtores que dependem diretamente desse setor, especialmente no interior de Portugal, nomeadamente na região da Serra da Estrela.

Se, por um lado, os diversos agentes econômicos intervenientes neste setor de atividade reconhecem-lhe interesse econômico, social e cultural. Por outro lado, os sucessivos Governos prestaram-lhe atenção, através da concessão de subsídios, da imposição de legislação protecionista ou, até mesmo, da atribuição de incentivos financeiros à atividade. De fato, ao longo dos tempos foram ocorrendo alterações profundas nas estruturas de produção de leite e de queijo em Portugal, com consequências diretas nas explorações de leite, ao nível da higienização e tamanho das explorações, e nas empresas transformadoras, em termos do alargamento das instalações, da inovação dos equipamentos e dos processos de produção e dos padrões de qualidade e segurança alimentar.

Neste contexto, a pergunta de pesquisa desta investigação é: Quais as principais políticas contábeis que afetam a avaliação das empresas do setor de laticínios da região da Serra da Estrela?

Por conseguinte, a presente investigação tem como objetivo principal avaliar as empresas do setor de laticínios no Interior de Portugal, mais concretamente as empresas produtoras de queijo na região da Serra da Estrela. Desta forma, à luz da realidade Portuguesa, do setor dos laticínios e da sua estrutura de mercado em Portugal, em geral, e na região da Serra da Estrela, em particular, a investigação centra-se na identificação das principais políticas que afetam a avaliação de empresas.

2 Revisão da Literatura

Para concretizar a revisão de literatura, científica e normativos legais, importa contextualizar: em primeiro lugar, o sistema de informação contabil no quadro da normalização contábil em Portugal e Internacional (Daske et al., 2008; Bath et al., 2008; Buijink et al., 2010); em segundo lugar, a avaliação de empresas e os respetivos modelos (Helfert, 1997; Brealey e Myers, 2007; Rojo, 2007; Gozem et al., 2008; Penman, 2013); e em terceiro lugar, a realidade do setor de laticínios em Portugal, em geral, e na região da Serra da Estrela, em particular (BdP, 2011).

Em 19 de julho de 2002 foi publicado o Regulamento (CE) nº 1606/2002 do Parlamento Europeu, de 19 de julho (CE, 2002), que impôs requisitos mínimos em matéria de adoção das Normas Internacionais de Contabilidade (NIC, do inglês IAS) e estabeleceu a permissão para os Estados-membros, por opção, alargarem o leque de exigências de tais normas a outras contas e entidades, tendo a aplicação das NIC em todo o espaço comunitário como fator preponderante a existência de um mercado de capitais eficiente e como data de cumprimento o ano de 2005. Isto, com o objetivo de sujeitar as empresas europeias a um único conjunto de normas contábil e, assim sendo, tomar como referência o conjunto de normas internacionais elaboradas pelo IASB (Araújo, 2010). De acordo com Ding et al. (2005), a harmonização contábil internacional teve como objetivos: transmitir informação de qualidade aos seus usuários de forma a garantir a eficiência dos mercados; reduzir o custo de produção de informação; e transmitir uma imagem única e fiável para o mercado.

Nestes termos, em 29 de setembro de 2003 foi aprovado o Regulamento (CE) nº 1725/2003 da Comissão Europeia, de 21 de setembro (CE, 2003), que adota as NIC nº 1 a nº

41 e suas interpretações, tendo deste regulamento sido excluídas as NIC n° 32 (Instrumentos Financeiros: divulgação e apresentação) e a NIC n° 39 (Instrumentos Financeiros: reconhecimento e mensuração), bem como as suas interpretações, dado que as alterações em apreciação naquela data seriam muito profundas, não se justificando a sua adoção naquele momento. Mais tarde, o Regulamento (CE) n° 1126/2008, de 29 de novembro (CE, 2008), veio consolidar o texto relativo às NIC com o objetivo de simplificar a legislação comunitária relativa às normas de contabilidade, sendo oportuno por razões de clareza e transparência incorporar num único texto as normas do Regulamento (CE) n° 1725/2003 (CE, 2003).

Prontamente, Portugal, através do Decreto-Lei n° 158/2009, de 13 de julho (MFAP, 2009a), aprovou o SNC, com entrada em vigor em 1 de janeiro de 2010, tendo por objetivo a utilização generalizada das NIC pelas empresas, de forma a cumprir o objetivo de harmonizar a prática contábil em nível europeu, de acordo com o Regulamento (CE) n° 1606/2002 (CE, 2002). Para o efeito, Portugal aprovou as Normas Contábeis e de Relato Financeiro (NCRF), as quais constituem o:

“(...) núcleo central do SNC, adaptadas a partir das normas internacionais de contabilidade adoptadas pela UE, cada uma delas constituindo um instrumento de normalização onde, de modo desenvolvido, se prescrevem os vários tratamentos técnicos a adoptar em matéria de reconhecimento, de mensuração, de apresentação e de divulgação das realidades económicas e financeiras das entidades” (MFAP, 2009a: 4376).

As NCRF, apesar de ser uma adaptação das normas internacionais de contabilidade adotadas pela UE, têm em conta o tecido empresarial português e o fato de algumas entidades aplicarem, por obrigação ou por opção, as citadas normas internacionais, nos termos do Regulamento (CE) n° 1606/2002 (CE, 2002). Assim, o conjunto das NCRF pode não contemplar algumas normas internacionais e algumas NCRF podem dispensar a aplicação de determinados procedimentos e divulgações exigidos nas correspondentes normas internacionais, embora garantindo, no essencial, os critérios de reconhecimento e de mensuração contidos nessas normas (MFAP, 2009a).

Assim sendo, no âmbito da estrutura conceitual do SNC, aprovada pelo Aviso n° 15652/2009, de 7 de setembro (MFAP, 2009b), as demonstrações financeiras têm por objetivo ser preparadas e apresentadas anualmente, de forma a proporcionar informação acerca da posição financeira, do desempenho e das alterações na posição financeira de uma entidade, para apoiar os stakeholders no processo de tomada de decisões. Para tal, o SNC reconhece como características qualitativas das demonstrações financeiras a relevância, a confiabilidade e a comparabilidade, já previstas no antigo Plano Oficial de Contabilidade, para além de acrescentar a característica da compreensibilidade. No entanto, a estrutura conceitual do SNC indica outras características adicionais, como: a representação fidedigna, a substância sobre a forma, a neutralidade, a prudência e a plenitude, que em conjunto ou isoladamente contribuem para aumentar a importância da informação financeira e realçar a substância económica das operações em detrimento da sua forma legal. No entanto, Navarro (1995: 16) preconiza que é:

“arriscado o abandono de algum princípio, ainda que para dar uma melhor imagem fiel em vez de jurídica; e judicialmente seria mais problemático justificar e defender”.

Nesta medida, por imposição da conjuntura económica, financeira e contábil, a imagem fiel e verdadeira transmitida pela contabilidade das empresas aos usuários da informação por ela produzida continua a fazer sentido na atual conjuntura. Para Pires (2005):

“(...) estando a informação financeira ao serviços dos seus usuários ela é tanto mais útil quanto mais distantes estes se encontrem dos centros de decisão da empresa pelo que, as necessidades informativas variam não em função das características intrínsecas de cada grupo de utilizadores mas antes em função do tipo de relação que cada um deles mantém com a empresa e que para ela confluem”.

Cabe ainda referir que, o Decreto-Lei nº 158/2009, de 13 de julho (MFAP, 2009a), foi posteriormente complementado com legislação adicional que veio de encontro à tipologia de entidades que caracterizam o tecido empresarial português, não desprezando a preocupação de ajustar as normas emanadas pelo IASB à realidade portuguesa. Desta forma, foram publicados: o Aviso nº 15654/2009, de 7 de setembro (MFAP, 2009c), que aprovou a Norma Contábil e de Relato Financeiro para Pequenas Entidades (NCRF-PE); o Aviso nº 15655/2009, de 7 de setembro (MFAP, 2009d), que homologou as 28 NCRF; o Aviso nº 6726-A/2011, de 14 de março (MFAP, 2011b), que aprovou a norma contábil para microentidades (NCM), face à aprovação do regime de normalização contábil para microentidades através do Decreto-Lei nº 36-A/2011, de 9 de março (MFAP, 2011a); e o Aviso nº 6726-B/2011, de 14 de março (MFAP, 2011c), que aprovou a norma contábil para entidades do setor não lucrativo (NC-ESNL), por força da aprovação do respetivo regime de normalização contábil (MFAP, 2011a).

Quanto aos modelos de demonstrações financeiras de aplicação obrigatória no SNC, a Portaria nº 986/2009, de 7 de setembro (MFAP, 2009e), aprovou, no seu artigo 1º, os mesmos, conforme se expressa no Quadro 1. Assim, esses modelos respeitam a: balanço; demonstração de resultados por natureza e por funções; demonstração de alterações no capital próprio; demonstração dos fluxos de caixa; e anexo. Contudo, a demonstração das alterações no capital próprio (que na NC-ESNL se designa por demonstração das alterações nos fundos patrimoniais) e a demonstração dos fluxos de caixa não são aplicáveis na NCRF-PE e na NCM.

Quadro 1. Comparação das Demonstrações Financeiras entre Regimes

Demonstrações Financeiras	NCRF	NCRF-PE	NCM	NC-ESNL
Balanço	✓	✓	✓	✓
Demonstração de Resultados por natureza	✓	✓	✓	✓
Demonstração de Resultados por funções	✓	✓	✓	✓
Demonstração de Alterações no Capital Próprio	✓			
Demonstração das Alterações nos Fundos Patrimoniais				✓
Demonstração de Fluxos de Caixa	✓			✓
Anexo	✓	✓	✓	✓

Fonte: Elaboração Própria.

De um modo geral, o SNC veio mudar a apresentação e a terminologia das demonstrações financeiras, pelo que se deve considerar a sua estrutura conceitual como o documento de referência teórico do SNC, onde se pode interpretar corretamente a conjuntura geral da contabilidade e na qual se definem os fundamentos da informação financeira. Contudo, a diversidade contábil existente em Portugal ainda tem, pelas ineficiências e assimetrias de informação geradas, um efeito perturbador nos seus utilizadores, assim como nos mercados financeiros. Se, por um lado, a prática reflete a crescente comparabilidade do sistema de informação contábil apresentado pelas diversas entidades, subordinadas ao mesmo sistema, por outro lado, constata-se um hiato nessa comparabilidade, principalmente no que respeita ao modelo e demonstrações financeiras produzidas pelos diferentes regimes, em consequência das inúmeras possibilidades permitidas legalmente.

3. Descrição e Análise de Dados

População e Amostra

Para a concretização da análise empírica, procedeu-se a uma análise exploratória longitudinal considerando, por um lado, a população constituída por todas as empresas do setor dos laticínios em Portugal e, por outro lado, uma amostra constituída pelas empresas da região da Serra da Estrela desse setor. A informação relativa aos Relatórios e Contas foi recolhida através do Portal da Empresa, bem como diretamente através do sítio da internet de cada empresa, para os exercícios económicos de 2005 a 2009, por ser o período que antecedeu a aplicação do SNC. Assim, o ano de 2009 justifica-se por ser o exercício económico mais recente com dados disponíveis e definitivos, enquanto, o ano de 2005 satisfaz o requisito de coleta de informação para um período de, segundo [Martins \(2007\)](#), idealmente, 5 anos como fundamentação conceitual da análise do reporte financeiro de uma empresa. A coleta e tratamento desta informação originaram a análise descritiva dos valores obtidos em cada ano, sendo acompanhada da análise de indicadores que apoiam a avaliação subsequente das empresas em referência ([Ball e Foster, 1982](#)). Contudo, a mesma não pode ser introduzida nesta investigação pela extensão da mesma.

Metodologia

A metodologia desenvolvida na análise empírica é apresentada numa perspectiva global usando um painel de dados balanceado. A amostra consiste em 46 empresas da região da Serra da Estrela do setor dos laticínios [A_1, A_2, \dots, A_{46}] descritas por um conjunto de critérios de avaliação com 288 variáveis do sistema de informação contábil [X].

$$\underline{X}' = [X_1 \ X_2 \ \dots \ X_{288}] \quad [1]$$

Doravante, F será utilizada para construir o vetor dos critérios de avaliação e o vector [F_j] será a representação do desempenho da empresa [A_j] face ao vector dos critérios de avaliação [F_1, F_2, \dots, F_{288}]. Por conseguinte, à semelhança de [Watts e Zimmerman \(1986\)](#) pretende satisfazer-se duas premissas:

Primeira, as definições das variáveis de todas as demonstrações financeiras e a análise de como as mesmas se relacionam de forma lógica entre si, com o objetivo de entender o fenómeno empírico;

Segunda, as definições das hipóteses substantivas, que constituem as predições geradas pela análise realizada:

HO: As variáveis das Demonstrações Financeiras de uma empresa não são relevantes para a definição das políticas de atuação face ao valor da empresa.

H1: As variáveis das Demonstrações Financeiras de uma empresa são relevantes para a definição das políticas de atuação face ao valor da empresa.

Face ao exposto, como método explicativo dos dados desenvolveu-se uma análise fatorial do tipo R, que analisa as variáveis para identificar as dimensões que estão latentes e não são facilmente observáveis ([Hair et al., 2005](#)). A análise fatorial do tipo R justifica-se porque resume os dados originais num conjunto menor de componentes principais que se designam por PC1, PC2, ..., PCn. Esta análise implica uma perda mínima da informação a partir das variáveis originais, com μ média, covariância e matriz de correlação Σ .

$$\begin{aligned}
 PC_1 &= a_{11}x_1 + a_{21}x_2 + \dots + a_{n-1}x_n \\
 PC_2 &= a_{12}x_1 + a_{22}x_2 + \dots + a_{n-2}x_n \\
 &\dots \qquad \qquad \dots \\
 PC_q &= a_{1q}x_1 + a_{2q}x_2 + \dots + a_{n-q}x_n
 \end{aligned}
 \tag{2}$$

O *software* utilizado para o tratamento da análise foi o SPSS for Windows®, versão 21.0. Na escolha da metodologia a desenvolver, os autores queriam a maior variância total, de modo que se recorreu à análise de componentes principais. Este método de análise estatística deve levar a resultados não correlacionados, de modo que os autores usaram todo o método de extração disponíveis $\text{Var}[PC1] \geq \text{Var}[PC2] \geq \text{Var}[PCq]$.

Uma etapa importante na análise de componentes principais é a estimativa do número de componentes principais que resulta das variáveis originais. A perspectiva de análise baseia-se em modelos explicativos de avaliação de empresas propostos por muitos especialistas na literatura (por exemplo, Helfert, 1997; Brealey e Myers, 2007; Rojo, 2007; Gozem et al., 2008, Penman, 2013). A análise identifica os componentes principais, com a experiência dos analistas, que tentam explicar o padrão de correlações dentro do sistema de informação. Conforme esta análise permite confirmar, o objetivo principal é reduzir os dados e identificar um pequeno número de componentes, que permitem explicar a maior parte da variação observada nas variáveis originais (Hair et al, 2005). Nesta análise, o objetivo é utilizar a redução de dados e, deste modo, identificar as componentes, que explicam a maior parte da variação observada nas variáveis originais. Na análise de componentes principais, o trabalho de interpretação das componentes é muito mais complexo, mas uma das tarefas mais interessantes dos autores, porque permitiu analisar, discutir, fundamentar e compreender os resultados gerados (Hair et al., 2005).

Análise da Robustez

Após o processo de análise, foi desenvolvida uma análise multivariante baseada no método estatístico de análise de componentes principais, no sentido de justificar a correlação entre as variáveis observáveis, simplificando essas mesmas variáveis através da redução do número de variáveis necessárias para descrever os dados originais. Assim, a referida análise inclui um conjunto de técnicas estatísticas com o objetivo de simplificar as relações complexas através de hipóteses redutoras da realidade. Por sua vez foi adotada a solução da rotação com o método *Varimax* para, essencialmente, reescrever as coordenadas dos resultados em outro sistema de eixos mais conveniente para a análise e minimizando o número de variáveis com elevados *loadings* numa componente principal, sendo que em geral os *loadings* iguais ou superiores a 0,5 são os considerados mais significativos (Pestana e Gageiro, 1998; Hair et al., 2005; Grene, 2012). Contudo, foram testadas as restantes rotações, e pese embora não tenham alterado os resultados apresentados. A análise de componentes principais é relevante porque avalia a importância das variáveis originais selecionadas, ou seja, as variáveis originais com maior peso explicativo (Moita e Neto, 1998). Desta forma reduz-se a dimensão dos dados, sem perda de informação (Pestana e Gageiro, 1998; Hair et al., 2005; Grene, 2012). Face ao exposto, no Quadro 2 apresentam-se os resultados das estatísticas que avaliam essa análise.

Quadro 2. Análise das Estatísticas KMO e Bartlett

Estatísticas		Model
Kaiser-Meyer-Olkin		0,744
Bartlett's	Approx. Chi-Sq.	212,449
Test	d.f.	45
Sphericity	Sig.	0,000
Total da Variância Explicada		80.803%

Fonte: Elaboração própria.

No Quadro 2 é apresentado o teste de *Kaiser-Meyer-Olkin* (KMO) para determinar se a correlação entre as variáveis pode ser explicada por outras variáveis. [Pestana e Gageiro \(1998\)](#) consideram que quanto mais próximo for o KMO de 0 (zero), menor é a correlação entre as variáveis, não sendo aconselhável a prossecução da análise. Nestes termos, no Quadro 2 verifica-se que o KMO = 0,744, sendo classificado, de acordo com [Reis \(1997\)](#), como médio para toda a associação de variáveis e por isso pode ser desenvolvida a restante apreciação. No Quadro 2 é identificada a estatística da esfericidade de Bartlett, que permite indicar se há ou não correlação entre as variáveis ([Pestana e Gageiro, 1998](#); [Hair et al., 2005](#), [Grene, 2012](#)), para um nível de significância de 0,000. Cabe destacar os níveis de significância inferior a 0,05, pelo que se rejeita a hipótese da matriz das correlações ser a matriz identidade, mostrando por isso que existe correlação entre as variáveis ([Pestana e Gageiro, 1998](#); [Hair et al., 2005](#); [Grene, 2012](#)). Neste caso, rejeita-se a hipótese nula, ou seja, as variáveis estão correlacionadas para o nível de significância apresentado (Sig.=0,000), que é inferior 0,05.

Análise dos Resultados

Como resultados da análise das componentes principais obtiveram-se três componentes principais (Quadro 3), destacando-se que a variância explicativa da primeira ascende a 38,803%, da segunda ascende a 28,470% e da terceira a 16,810%, perfazendo um total de 80,803%.

Quadro 3. Análise das Componentes Principais das Empresas

Componente Principal	Loading	% Variância Explicada
1. Política Comercial		38,803
Juros e gastos similares suportados	0,906	
Outros gastos e perdas	0,859	
Vendas e serviços prestados	0,779	
Outros rendimentos e ganhos	0,762	
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	0,734	
2. Política de Gestão Corrente		28,470
Fornecimentos e serviços externos	0,899	
Gastos com o pessoal	0,876	
Juros e rendimentos similares obtido	0,820	
3. Política Fiscal		16,810
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	0,886	
Imposto sobre o rendimento exercício	-0,682	
Total da Variância Explicada		80,803

Fonte: Elaboração própria

A primeira proposta de atuação das empresas da amostra é designada por política comercial, ao identificar uma orientação das empresas baseada na gestão dos “*Juros e gastos similares suportados*” com um coeficiente de 0,906, “*Outros gastos e perdas*” com um coeficiente de 0,859, “*Vendas e serviços prestados*” com um coeficiente de 0,779, “*Outros rendimentos e ganhos*” com um coeficiente de 0,762 e, por último, o “*Custo mercadorias vendidas e das matérias consumidas*” com um coeficiente de 0,734. Assim, parece evidente que a política de financiamento condiciona de modo explícito a própria estrutura de endividamento das empresas, encontrando-se a variável de encargos financeiros conjugada com uma maior competitividade em termos da política operacional da empresa.

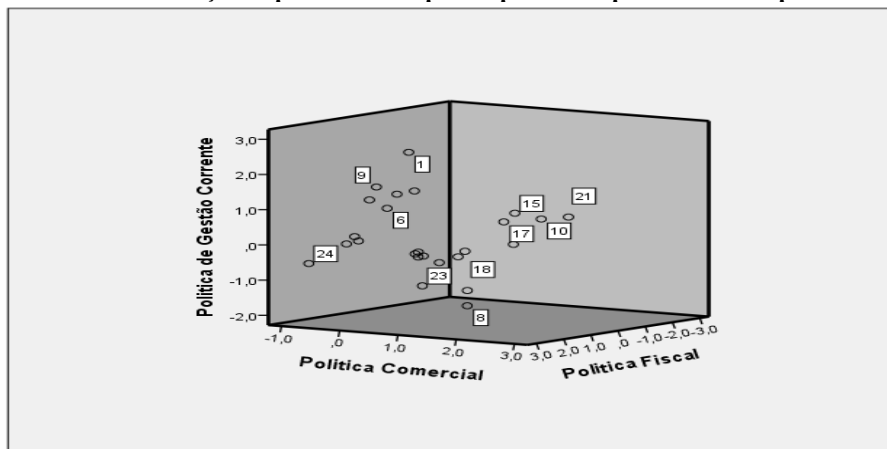
A segunda proposta de atuação das empresas da amostra é designada por política de gestão de corrente, ao identificar as empresas que orientam a sua gestão para “*Fornecimentos e serviços externos*” com um coeficiente de 0,899, “*Gastos com o pessoal*” com um coeficiente de 0,876 e “*Juros e rendimentos similares obtidos*” com um coeficiente de 0,820. Estas três variáveis identificam uma clara preocupação das empresas com a gestão de custos de maior relevância no desempenho econômico da empresa, nomeadamente a política de gestão corrente com sérias repercussões na dinâmica comercial e na capacidade para gerar margens de rentabilidade que se mantenham sustentáveis.

A terceira proposta de atuação das empresas da amostra é designada por política fiscal, ao identificar as empresas que orientam a sua gestão para “*Gastos/reversões de depreciação e de amortização*” com um coeficiente de 0,886 e, em sentido inverso, o “*Imposto sobre o rendimento exercício*” com um coeficiente de -0,682. Assim, constata-se que podem ser utilizados vários métodos de depreciação/amortização, especificamente o método da linha reta ou quotas constantes e o método das quotas degressivas (MFAP, 2009f), bem com a definição do valor residual e vida útil de um ativo, com vista a que a empresa se ajuste ao regime fiscal do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas que lhe seja mais favorável. A seleção desse método depende do modelo esperado de benefícios económicos futuros, sendo aplicado conscientemente, de período para período, a menos que haja uma alteração nesse modelo esperado proveniente do ativo fixo (CE, 2008). No normativo fiscal português, as depreciações/amortizações são fiscalmente aceites no que se refere, respetivamente, a ativos fixos tangíveis e intangíveis, sendo contabilizadas como gastos no mesmo período ou em períodos anteriores ao refletido no ano (AT, 2014). Porém, o método é revisto anualmente, uma vez que podem existir alterações no modelo esperado de benefícios económicos futuros (CE, 2008).

Nestes termos, se, por um lado, se reconhece que a estratégia económica e financeira da empresa é determinante para o seu sucesso e desenvolvimento económico, sem o qual não seria possível à mesma atingir o seu desempenho sustentado. Por outro lado, constata-se que o valor da empresa é centrado em propostas de atuação entre o valor que um potencial comprador lhe atribui e o valor que o vendedor deseja receber. De uma forma mais precisa, o valor de uma empresa pode ser calculado através dos modelos de avaliação de empresas baseados no *free cash-flow* (CE, 2008) que, muitas vezes, evidenciam o estrito cumprimento dos normativos e regulamentos contábeis e fiscais, esquecendo-se o real objetivo das mesmas, ou seja, a promoção de um sistema de informação que permita aos seus gestores a construção de uma estratégia empresarial assente num quadro de sustentabilidade.

O Gráfico 9 apresenta a distribuição espacial das empresa da amostra em cada uma das propostas de atuação anteriormente referenciadas e que se encontram vertidas em termos de efeito das rubricas da demonstração de resultados (Quadro 2), procurando comparar as empresas e ao mesmo diluir os efeitos das políticas anuais.

Gráfico 9. Distribuição Espacial das Empresas pelas Componentes Principais



Fonte: Elaboração própria

Face ao exposto, dá-se especial destaque a algumas empresas da amostra, porque através de uma atitude dinâmica, evolutiva e ajustada aos impulsos dados pela envolvente socioeconômica do setor dos laticínios em Portugal, em geral, e das empresas da região da Serra da Estrela, em particular, é possível concluir que:

A empresa *AA, Lda.* se associa mais com uma política de gestão corrente, o que se justifica dada a sua preocupação com a análise de desempenho, principalmente das rubricas de gastos com pessoal e de fornecimentos e serviços externos, com efeitos ao nível do resultado operacional.

A empresa *LCB, Lda.* está ligada à política comercial, o que se justifica por apresentar, face às empresas da amostra, o segundo maior valor médio das vendas, talvez em sequência da tendência negativa que tem tido ao nível do desempenho fundamentado no Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas (CMVMC).

A empresa *QM, Lda.* se associa à política fiscal, o que é justificado por ser uma das empresas com a maior volume de imposto sobre o rendimento, e, ainda, pelo maior valor médio de imposto sobre o rendimento.

A sociedade *QT, SA* é uma empresa fortemente ligada à política comercial, o que se justifica por apresentar, face às empresas da amostra, o maior valor médio das vendas, enquanto apresenta o menor valor médio ao nível do imposto sobre o rendimento motivado pelo efeito da alavanca financeira.

A empresa *RG, Lda.* se associa à política fiscal, o que é justificado no âmbito da análise da solidez financeira que apresenta um maior investimento e um peso da estrutura de gastos com depreciação muito elevada, provocando os subseqüentes desajustes.

Em resumo, segundo [Neves \(2002\)](#) e [Penman \(2013\)](#), para haver criação de valor é necessário conseguir um montante considerável de rendibilidade, sendo para tal fundamental não descurar as vantagens competitivas existentes no mercado, ou seja, explorar e tornar proveitosas as possíveis vantagens com que as empresas se deparam em termos de políticas de gestão corrente, comercial ou fiscal. As medidas a adotar devem perseguir objetivos de obtenção da eficiência e eficácia da gestão, devendo para o efeito ser utilizados rácios ou indicadores como ferramenta de gestão, que complementem as demonstrações financeiras, tornando-se numa ferramenta de grande utilidade, quer ao nível da informação, quer ao nível da rapidez de produção, dessa mesma informação.

Assim, a gestão do valor das empresas que produzem «queijo da Serra da Estrela», e produtos associados, está na base da exploração agrícola (i.e., na área da pastorícia),

compatível com a criação e a certificação de produtos típicos (i.e., Denominação de Origem Protegida - DOP), que promovem a sustentabilidade do setor de laticínios em Portugal. Segundo Bonetti (2004), a tendência atual aponta para o crescimento dos produtos DOP, evidenciando um maior apoio por parte da UE, uma utilização mais frequente por parte dos produtores e, conseqüentemente, o aumento do consumo por parte dos consumidores.

4. Considerações Finais

Os resultados desta investigação permitiram encontrar as políticas que, baseadas na avaliação de empresas, atenuam os impactos macroeconômicos e os mecanismos de responsabilização pelas opções tomadas nas decisões de investimento realizadas pelo investidor, bem como evidenciam a necessidade de as empresas desenvolverem políticas que assegurem que as demonstrações financeiras proporcionam informação fidedigna dos resultados e da posição financeira das mesmas. Neste contexto, a avaliação dessas empresas deve ser sistematizada com elevado grau de razoabilidade e precisão, tendo por base o sistema de informação contábil que o suporta.

Contudo, a complexidade da avaliação de empresas foi demonstrada pelas dificuldades na obtenção de variáveis que permitissem, como analista externo, aplicar um modelo para avaliar as empresas. Na realidade, a aplicação dos modelos estudados na revisão da literatura, amplamente divulgados para a generalidade das empresas, não teve qualquer possibilidade de replicagem empírica pelas especificidades do setor. A amostra condicionou também os modelos de avaliação de empresas adotados, ao nível da obtenção de variáveis particulares, por exemplo, o valor de mercado das quotas ou ações das respetivas empresas do setor de laticínios, por não se encontrarem disponíveis, nem sistematizadas.

Neste sentido, entende-se que os resultados das análises estatísticas exploratória e longitudinal são muito relevantes, dada a reduzida dimensão de estudos aplicados ao setor dos laticínios, apesar do possível enviesamento dos resultados dado o tamanho das empresas da amostra (serem pequenas). Contudo, a realidade da economia portuguesa é fundamentada neste tipo de empresas, pelo que se justifica amplamente esta tipologia de estudo.

Referências

- Amat, O.; Blake, J. e Oliveras, E. (1997). Reflexiones en Torno al Contenido de la Imagen Fiel. *Técnica Contable*, 49 (578): 81-90.
- Araújo, S.M.A. (2010). *Impacto da Aplicação das Normas Internacionais de Contabilidade nas Empresas do PSI 20*. Tese de Mestrado. Lisboa: Instituto Superior de Economia e Gestão / Universidade Técnica de Lisboa.
- Armstrong, C.; Barth, M.; Jagolinzer, A. e Riedl, E. (2010). Market reaction to the adoption of IFRS in Europe. *The Accounting Review*, 85 (1): 31-61.
- Autoridade Tributária e Aduaneira (AT, 2014). *Código do IRC*. Disponível: http://info.portaldasfinancas.gov.pt/pt/informacao_fiscal/codigos_tributarios/circ_rep/index_irc.htm [Acedido em: Janeiro/Fevereiro de 2014].
- Balakrishnan, R. e Penno, M. (2014). Causality in the context of analytical models and numerical experiments. *Accounting, Organizations and Society*, forthcoming.
- Ball, R. (2006). IFRS: Pros and cons for investors. *Accounting and Business Research, International Accounting Policy Forum*, 36 (1): 5-27.

- Ball, R. e Foster, G. (1982). Corporate Financial Reporting: A methodological review of empirical research. *Journal of Accounting Research*, 20 (2): 161-234.
- Banco de Portugal (BdP, 2011). *Análise Sectorial das Industrias Alimentares - Estudos da Central de Balanços*. Lisboa: Departamento de Estatística / BdP.
- Barth, M., Landsman, W. e Lang, M.H. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 46 (3): 467-498.
- Bonetti, E. (2004). The effectiveness of meta-brands in the typical product industry: mozzarella cheese. *British Food Journal*, 106 (10/11): 746-766.
- Brealey, R. e Myers, S. (2007). *Principles of corporate finance*. London: McGraw-Hill.
- Buijink, W., Cuijpers, R. e Peek, E. (2010). Creditors' and shareholders' reporting demands in public versus private firms: Evidence from Europe. *Contemporary Accounting Research*, 27 (1), 49-91
- Comunidade Europeia (CE, 2002). Regulamento (CE) n° 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho de 2002, relativo à aplicação das normas internacionais de contabilidade. *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*, L 243, 11/09/2002: 1-4.
- Comunidade Europeia (CE, 2003). Regulamento (CE) n° 1725/2003 da Comissão, de 29 de Setembro de 2003, pelo qual se adoptam determinadas Normas Internacionais de Contabilidade em conformidade com o Regulamento (CE) n° 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho. *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*, L 261, 13/10/2003: 1-420.
- Comunidade Europeia (CE, 2008). Regulamento (CE) n° 1126/2008 da Comissão, de 3 de Novembro de 2008, pelo qual se adopta determinadas normas internacionais de contabilidade nos termos do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho. *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*, L 320, 29/11/2008: 1-481.
- Daske, H., Hail, L. Leuz, C. e Verdi, R.S. (2008). Mandatory IFRS reporting around the world: Early evidence on the economic consequences. *Journal of Accounting Research*, 46 (5): 1085-1142.
- Ding, Y.; Jeanjean, T. e Stolowy, H. (2005). Why do national GAAP differ from IAS? The role of culture. *The International Journal of Accounting*, 40 (3): 325-350.
- Direcção-Regional de Agricultura de Entre-Douro e Minho (DRAEDM, 2007). *PASTOMED: O Pastoralismo Mediterrâneo, uma oportunidade para o desenvolvimento sustentável dos nossos territórios*. Marselha: Ministério da Agricultura, do Desenvolvimento Rural e das Pescas/DRAEDM.
- Gasen, J. (2013). Causal inference in empirical archival financial accounting research. *Accounting, Organizations and Society*, forthcoming.
- Gozem, U.; Northcott, D. e Schuster, P. (2008). *Investment Appraisal: Methods and Models*. Berlin: Springer-Verlag.
- Greene, W. (2012). *Econometric Analysis*. London: Prentice Hall Inc.
- Hair, J.; Anderson, R.; Tatham, R. e Black, W. (2005). *Análisis Multivariante*. Madrid: Prentice-Hall.
- Helay, P. e Palepu, K. (2013). *Business analysis & valuation: using financial statements*. Ohio: Thomson Learning.
- Helfert, E.A. (1997). *Técnicas de Análise Financeira*. Porto Alegre: Artmed Editora.

Martins, A.I. (2007). *Análise de Balanços e Estudos de Indicadores Económico-Financeiros*. Lisboa: CTOC.

Ministério das Finanças e da Administração Pública (MFAP, 2009a). Decreto-Lei nº 158/2009, aprova o Sistema de Normalização Contabilística (SNC). *Diário da República*, 133, I Série, 13 de julho: 4375-4384.

Ministério das Finanças e da Administração Pública (MFAP, 2009b). Aviso nº 15652/2009, homologa a Estrutura Conceptual do Sistema de Normalização Contabilística. *Diário da República*, 173, II Série, 7 de setembro: 36227-36234.

Ministério das Finanças e da Administração Pública (MFAP, 2009c). Aviso nº 15654/2009, homologa a Norma Contabilística e de Relato Financeiro para Pequenas Entidades. *Diário da República*, 173, II Série, 7 de setembro: 36237-36260.

Ministério das Finanças e da Administração Pública (MFAP, 2009d). Aviso nº 15655/2009, homologa as Normas Contabilísticas e de Relato Financeiro do Sistema de Normalização Contabilística. *Diário da República*, 173, II Série, 7 de setembro: 36260-36359.

Ministério das Finanças e da Administração Pública (MFAP, 2009e). Portaria nº 986/2009, aprova os modelos das demonstrações financeiras do SNC. *Diário da República*, 173, I Série, 7 de setembro: 6006-6029.

Ministério das Finanças e da Administração Pública (MFAP, 2009f). Decreto Regulamentar nº 25/2009, aprova o enquadramento jurídico em matéria de depreciações e amortizações. *Diário da República*, 178, I Série, 14 de setembro: 6270-6285.

Ministério das Finanças e da Administração Pública (MFAP, 2011a). Decreto-Lei nº 36-A/2011, aprova o Regime de Normalização contabilística para microentidades e regime de Normalização contabilística para as entidades do setor não lucrativo. *Diário da República*, 48, I Série, 9 de março de 2011: 1344-(2).

Ministério das Finanças e da Administração Pública (MFAP, 2011b). Aviso nº 6726-A/2011, aprova a Norma Contabilística para microentidades. *Diário da República*, 51, II Serie, de 14 de março de 2011: 12226(2)-12226(8).

Ministério das Finanças e da Administração Pública (MFAP, 2011c). Aviso nº 6726-B/2011, aprova a Norma contabilística de relato financeiro para as entidades do setor não lucrativo. *Diário da República*, 51, II Serie, de 14 de março de 2011: 12226(8)-12226(20).

Moita, G.C e Neto, J.M. (1998). Uma introdução à análise exploratória de dados multivariados. *Química Nova*, 21 (4): 467-469.

Morais, C. (2013). *Avaliação de Empresas: Caso de Estudo do Setor dos Laticínios*. Projecto Aplicado de Mestrado de Gestão. Especialidade Empreendedorismo e Inovação Guarda (Portugal): ESTG-IPG.

Navarro, A. (1995). La imagen fiel en España. *Técnica Económica*, 150: 13-16.

Neves, J.C. (2002). *Avaliação de Empresas e Negócios*. Lisboa: Editora McGraw-Hill.

Parlamento Europeu (PE, 2008). *Relatório sobre a situação e as perspectivas da agricultura nas regiões montanhosas (2008/2066 (INI))*. Estrasburgo: Comissão da Agricultura e do Desenvolvimento Rural.

Penman, S. (2013). *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. London: McGraw-Hill/Irwin.

Pestana, M. e Gageiro, J. (1998). *Análise de dados para Ciências Sociais: A Complementaridade do SPSS*. Lisboa: Edições Sílabo.

Pires, A. (2005). *O Valor a Partir da Informação Financeira. Um caso particular da “imagem fiel”: o sector do Vinho do Porto*. Tese de Doutoramento. Valladolid: Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales / Universidad de Valladolid.

Reis, E. (1997). *Estatística Multivariada Aplicada*. Lisboa: Edições Sílabo.

Rojo, A.A.R. (2007). *Valoración de empresas y gestión basada en valor*. Madrid: Editorial Paraninfo.

Suzuki, T. (2003). The accounting figuration of business statistics as a foundation for the spread of economic ideas. *Accounting, Organizations and Society*, 28 (1): 65-95.

Watts, R. e Zimmerman, J. (1986). *Positive accounting theory*. New Jersey: Prentice-Hall.