



**O Alisamento dos Resultados numa Empresa
O Caso do Grupo SONANGOL**

Jabur Solo

Dissertação de Mestrado

Mestrado em Contabilidade e Finanças

Porto – 2014

**INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO
INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO**



**O Alisamento dos Resultados numa Empresa
O Caso do Grupo SONANGOL**

Jabur Solo

**Dissertação de Mestrado
apresentada ao Instituto de Contabilidade e Administração do Porto para
a obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças sob
orientação de Professor Doutor Adalmiro Alvaro Malheiro de Castro
Andrade Pereira**

Porto – 2014

INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO

AGRADECIMENTOS

Ao meu Deus poderoso que cuida de mim cada dia da minha vida na terra,

Ao Professor Adalmiro Pereira pelo apoio, conselhos, compreensão, disponibilidade e amizade que traduziram esta dissertação real,

À Professora Dra. Ana Maria Bandeira (Chefe do departamento de Contabilidade e Finanças do ISCAP) pelo apoio moral, conselhos, compreensão, atenção e carinho que marcaram a nossa passagem ao Porto,

Ao corpo docente do Departamento de Contabilidade e Finanças em geral e o Núcleo de Mestrado em particular para a sua assiduidade, rigor científico e responsabilidade na nossa formação de contabilista,

Aos professores membros da comissão examinadora para a disponibilidade,

Ao Professor associado Dr. Pedro Vita, Director Geral da escola superior politécnica do Kwanza Norte pelo seu desejo de criar um corpo docente de qualidade e a sua disponibilidade cada vez mais para resolver as dificuldades dos professores em estudos,

Às minhas filhas Divine Samba Jabur e Garcia Jabur por ter suportado a minha ausência neste período da viagem,

Ao bebé JESSE (JMS) pela sua vinda nesta terra dos homens,

A todos os membros da minha Igreja MERESA pelo apoio espiritual,

A querida Sílvia Valente que concordou em ler e corrigir o manuscrito deste trabalho,

E a todos que, de alguma maneira, contribuíram pela realização desta dissertação.

Msc. Jabur Solo

RESUMO

A nossa dissertação tem como tema: “O alisamento dos resultados numa empresa.” O objetivo seguido neste estudo consiste em determinar o principal motivo e fatores que estão na base da adoção pelas empresas da prática da gestão dos resultados, baseada na falsificação dos valores proclamada no fim do ano contabilístico. A esta prática dá-se o nome de alisamento dos resultados.

Para avançar com o nosso estudo, apoiamo-nos sobre as teorias de alisamento desenvolvidas pelos Eckel (1981) e Leuz (2003), bem como na abundante literatura contabilística relativa à noção de alisamento dos resultados, definida como a gestão de resultados consistente a reduzir as flutuações de um conjunto de resultados contabilísticos numa empresa.

A leitura e análise de relatórios e contas anuais publicados pelo Grupo SONANGOL permitiram determinar o índice de alisamento resultado da medida do coeficiente de variações nas vendas e nos lucros, para determinar se a empresa alisa ou não os seus resultados.

A teoria de Eckel (1981) e Leuz (2003) qualifica uma empresa de alisadora quando o coeficiente de oscilação e variação nos lucros é inferior ao coeficiente de oscilação de variação nas vendas. Portanto, a empresa é qualificada de não alisadora quando o coeficiente de oscilação da variação nas vendas é superior ao coeficiente de oscilação de variação nos lucros. Perante esta realidade, no caso de nosso estudo, sobre o Grupo SONANGOL, a empresa não alisa os seus resultados.

As empresas do Grupo SONANGOL apresentam um resultado homogéneo cuja tendência crescente se nota desde 2003, ano consagrado à paz em Angola. Neste mesmo ano a empresa viu a sua produção aumentada, o que influencia a gestão dos seus resultados com efeitos positivos (*beneficial smoothing*). Não se observa contraste, retorno e risco particular em cada empresa, na medida em que todas possuem um resultado único e crescente.

O relatório do grupo indica, na bolsa de Joanesburgo e da Nova Iorque, que os produtos petrolíferos do grupo SONANGOL são produzidos de forma contínua, o que fortalece a sua resiliência face aos contextos negativos que podem influenciar os seus resultados.

Palavras-chaves: Alisamento dos resultados e índice de alisamento.

ABSTRACT

Our dissertation has as its theme: “The income smoothing in a company.” The purpose followed in this study is to determine the main reason and factors that underlies adoption by companies of the practice of results, based management in the forgery of the values proclaimed in end of the accounting year. And this practice is called “The income smoothing”.

To accomplish our study we support theories about smoothing developed by Eckel (1981) and Leuz (2003) also in the abundances of accounting literature related to the notion of income smoothing defined as the management of consistent results to reduce the fluctuations of a set accounting results in a company.

Reading and analysis of annual reports and accounts published by SONANGOL GROUP could determine the rate smoothing coefficient expressed by sales and profits to determine whether or not the company smooths their results.

The theory of Eckel (1981) and Leuz (2003) qualifies a company of wiper when the coefficient of variation and fluctuation of profits is less than the coefficient of variation of oscillation sales. There fore, the company is not qualified trowel when the coefficient of variation of the oscillation of sales in greater than the coefficient of variation of oscillation of the profits. Given this reality, in the case of our study about the SONANGOL GROUP, the company does not smooth the results.

The companies of SONANGOL GROUP whose results showa homogeneous, its rising trend since 2003, tear devoted to peace in Angola. That same year the company saw its production increased. What influences the management of their results with positive effects (beneficial smoothing). It is observed no contrast, return and risk for each particular company insofar that all have a unique result.

The group's report indicates that the Johannesburg and New York petroleum products SONANGOL GROUP exchange are produced continuously is making their resilience to negative contexts that may influence the results.

Key words: Income smoothing e index of smoothing.

Índice Geral

Agradecimentos	i
Resumo	ii
Abstract	iii
Introdução	1
Parte I. Enquadramento Teórico	7
Capítulo 1. Alisamento dos resultados	7
1.1.O conceito de alisamento e a sua definição	7
1.2. Definição e conceito adotados na investigação	12
1.3. Principais teorias de alisamento dos resultados	13
1.4. Teoria neoclássica de alisamento dos resultados	14
1.5. Teoria de sinalização de alisamento dos resultados	16
1.5.1. A teoria de sinal em finanças	17
1.5.2. A informação contabilística e a teoria de sinal	18
1.6. A teoria político-contratual e o alisamento dos resultados contabilísticos.....	19
1.6.1. Alisamento dos resultados e a teoria político- contratual.....	21
1.6.2. Os custos político-contratuais de alisamento	21
1.6.3. As relações acionistas/gestores	21
1.6.4. As relações acionistas/credores	24
1.6.5. As relações com as autoridades	25
1.6.6. Confirmação do alisamento dos resultados pela teoria político-contratual....	26
1.7. A prática da contabilidade na sociedade	28
Capítulo 2. A gestão do resultado contabilístico.....	33
2.1. Instrumentos usados na gestão dos resultados.....	35
2.2. Motivações e factores de controlo da gestão.....	37
2.3. Factores de controlo da gestão.....	39
2.4. Diferentes formas de gestão dos resultados contabilísticos	40
2.5. A importância da contabilidade para a gestão	44
2.6. Resumo das pesquisas recentes sobre o alisamento	46
PARTE 2. ESTUDO EMPÍRICO	51
Capítulo 3. Avaliação do resultado	51
3.1. Recolhas dos dados	51
3.2.Modelo de estudo de alisamento	51
3.2.1. Alisamento segundo Eckel	51
3.2.2. Alisamento segundo Leuz	56
3.3. Confirmação de alisamento	57
3.3.1. Técnica de análise dos retornos anormais e do risco	58
3.3.1.1. Contraste <i>cross section</i>	58
3.3.1.2. Contraste em série temporal	59
3.3.2. Técnica de análise dos factores explicativos do alisamento dos resultados .	62

3.4. Variáveis da investigação	63
3.4.1. Apresentação da amostra	63
3.4.2. Verificação das hipóteses	64
3.5. Técnica de análise	65
3.5.1. Motivação do alisamento dos resultados	65
3.6. Setor industrial em Angola	65
3.6.1. SONANGOL (Sociedade Nacional de combustíveis de Angola)	67
3.6.1.1. Unidade de negócios da SONANGOL	68
3.7. Resultados da análise	70
4. Conclusão	75
4.1. Sugestões	77
5. Bibliografia	79
6. Anexos	85

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Alisamento artificial	10
Figura 2. Alisamento real	11
Figura 3. Teoria Político Contractual	20
Figura 4. Teoria da Agência	21

ÍNDICE DE QUADROS

Quadro 1. Negócio da SONANGOL	69
Quadro 2. Índice de alisamento de Eckel	71
Quadro 3. Resultados da análise em série temporal	72
Quadro 4. Relação entre alisamento e Dimensão	74

INTRODUÇÃO

O denominado alisamento dos resultados, como uma técnica de gestão de resultados, constitui um dos fenómenos mais documentados tanto em publicações académicas, como em publicações e documentos oficiais preparados pelos órgãos emissores da normativa contabilística, como por exemplo o *international accounting standards Board* (IASB).

Este tema é conhecido internacionalmente como *earnings in come smoothing*. Em particular, o alisamento dos resultados contabilísticos é considerado como uma das vertentes da gestão de resultados que tem atraído significativa atenção por parte da literatura da comunidade contabilística dedicada à gestão. Com efeito, trata-se de uma tendência herdada do passado, plenamente vigente nos dias de hoje, que visa diminuir as possíveis flutuações do lucro para estabilizá-lo ao longo do tempo.

Muflod e Comiskey (2000) definem o fenómeno de alisamento dos resultados como a amortização intencionada das flutuações sobre um nível de lucro determinado que seja considerado correntemente como normal para uma dada empresa.

Segundo Buckmaster (2001), *Smoothing* é a redução das flutuações de uma série de resultados contabilísticos e Michelson *et al.* (1988, p.323) definem o alisamento dos resultados como: "(...) a selecção por parte de gestor de aquelas práticas contabilísticas que reduzam as flutuações que se produzem no lucro ao longo dos exercícios contabilísticos dentro do marco dos princípios de contabilidade geralmente aceite".

Segundo Watts e Zimmerman (1986) a teoria positiva da contabilidade procura explicar, compreender e predizer a prática contabilística situando no centro da sua análise o tema dos interesses ligados à direcção das empresas. Efetivamente, a teoria positiva tem contribuído para entender a razão destas práticas. A origem do desenvolvimento da teoria positiva da contabilidade e a explicação das práticas de gestão de resultados recaem, principalmente, em quatro teorias económicas: 1) a teoria financeira neoclássica, 2) a teoria político-contratual da firma, 3) a teoria da sinalização e 4) a teoria social e institucional da contabilidade. São estas teorias económicas que fundamentam os incentivos que levam os executivos a prepararem dados financeiros que oferecem uma visão errónea da realidade empresarial. Grande parte dos trabalhos publicados sobre o tema de alisamento dos resultados centra-se na análise dos fatores que conduzem ao comportamento alisador por parte das empresas ou centra-se na verificação da existência, ou não, deste fenómeno em diferentes setores.

A nível internacional, os trabalhos mais relevantes que têm estudado a relação entre retornos de mercado, risco, custo de capital, dimensão, setor e

estrutura de propriedade e o grau de alisamento dos resultados nas empresas são os de Chalayer (1994), Michelson, Jordan-Wagner e Wooton (1995;1999), Carlson e Batalha (1997), Booth, Kallunki e Martikainen (1996), Bin, Wan e Kamil (2000), Iñiguez e Poveda (2004), Bão e Bão (2004), Tan e Jamal (2006), Tucker e Zarowin (2006) e Grant, Markarian e Parbonetti (2007). Em termos gerais, todos eles analisam o mercado francês, norte-americano, Inglês, finlandês, malaio e espanhol, respetivamente. Se restringirmos a análise só a longo prazo, a literatura contabilística internacional conta somente com os trabalhos de Chalayer (1994), Michelson, Jordan-Wagner e Wooton (1995, 1999), Bin, Wan e Kamil (2000) e Iñiguez e Poveda (2004) que chegam as conclusões muito díspares, tendo em conta que todos eles trabalham com metodologias distintas.

Convém ainda salientar que apesar da literatura internacional sobre este tópico ser extensa, é difícil encontrar, em Angola, um trabalho sobre o alisamento do resultado, devido à dificuldade que se encontra no acesso aos dados.

Perante esta falta de estudo, entende-se ser oportuno analisar a percepção que o mercado tem da prática de alisamento dos resultados, ou seja, perceber se efectivamente aquela empresa que promove a redução das flutuações dos resultados contabilísticos é avaliada como sendo menos errónea, com menor índice de risco associado, e, por outro lado, se essas flutuações são mais suscetíveis a retornos anormais positivos.

Objetivos do estudo

Constatada a atualidade e a importância que é atribuída às práticas desenvolvidas com vista a reduzir a natureza cíclica dos lucros e dado tratar-se de uma área cuja pesquisa no contexto nacional Angolano é praticamente escasso (se não inexistente), consideramos pertinente analisar o alisamento dos resultados no âmbito de todas as empresas cotadas no mercado de ações Angolano, sendo os objetivos que norteiam o presente trabalho os seguintes:

1. Geral

Analisar empiricamente a percepção que o mercado Angolano tem da prática de alisamento dos resultados contabilísticos.

2. Específicos

- a) Identificar as possíveis motivações e características empresariais que justifiquem a adoção de um comportamento alisador.
- b) Quantificar se possível o grau de alisamento das empresas Angolanas do grupo SONANGOL, que se encontram cotadas na bolsa de ações;

- c) Tentar decompor, se possível, o total de empresas em dois grupos:
1. O grupo de empresas que adota um comportamento alisador e,
 2. O grupo de empresas que não seleciona discricionariamente procedimentos contabilísticos com a intenção de obter uma tendência de resultados normalizada;
- d) Em caso das disparidades na maneira de gerir o resultado contabilístico, contrastar empiricamente os dois grupos de empresas com as seguintes variáveis: risco, retorno anormal e dimensão.

Relevância da pesquisa

Chaney (2005) afirma que nos Estados Unidos da América, o interesse dos investigadores pelo tema de gestão de resultados é especificamente relacionado com o alisamento dos resultados. Este interesse verifica-se pelo aumento das pesquisas sobre esse tema, em concreto nas duas últimas décadas, onde se assiste ao aumento do interesse do público pelo tema da gestão de resultados após a falência da *ENRO* e da *WORDEOM*. O mesmo autor relata que, em relação ao tema do alisamento dos resultados, mais de 35 artigos foram publicados entre os anos 1995 e 2004, 17 artigos entre 1980 e 1990 e 12 artigos antes de 1980.

Apesar do amplo número de trabalhos publicados nos periódicos internacionais e da divulgação de casos envolvendo grandes empresas, o alisamento dos resultados não têm sido um tema suficientemente explorado no meio académico angolano e menos ainda tema de discussão em publicações técnicas nacionais.

Diante do exposto, pode-se afirmar que a presente pesquisa aborda um tema pouco explorado em Angola e a sua relevância reside no facto de demonstrar a percepção que o mercado faz da prática de alisamento por parte das empresas cotadas em bolsa porque o primordial objectivo do gestor da empresa é de gerir um resultados que produz efeitos positivos. Entende-se que, no contexto enunciado, a prática da gestão de resultados seria benéfica para reduzir a variabilidade, na medida em que pode reduzir eventuais distorções no preço das ações.

O alisamento dos resultados sinaliza valor para o mercado na proporção em que reduz o risco sistemático, constituindo-se num inegável direccionador de valor. Como o objetivo da gestão empresarial é aumentar o valor da firma e considerando que esse gestor tenha a discricionarieidade de gerir os resultados contabilísticos, a sua estratégia será reduzir a variabilidade dos mesmos, com o propósito de gerir valor para os acionistas.

Todavia, a pesquisa restringe a sua análise às entidades angolanas que integram a bolsa de valores, nomeadamente o grupo SONANGOL (a maior empresa angolana de petróleo e gás).

A amostra é não aleatória e composta pelas empresas cujas informações encontram-se evidenciadas na comissão de valores mobiliários ou no próprio *site* da empresa.

A pesquisa focaliza a sua análise sobre as séries de lucros, vendas e fluxo de caixa operacional, como possível objeto de alisamento, utilizados pelos gestores para executarem a gestão de resultados.

A abrangência da pesquisa corresponde ao período de Janeiro de 2003 a Dezembro de 2012.

O trabalho dissertativo está dividido em cinco pontos principais, dispostos de acordo com as questões que abordam:

- a) O primeiro ponto trata do enquadramento teórico no qual se contextualiza o alisamento dos resultados, conceptualizando tanto a gestão como o alisamento dos resultados. São evidenciados, ainda, os factores motivacionais e os tipos de gestão e de alisamento dos resultados. A continuação. Neste ponto é ainda elaborada uma revisão da literatura, que contempla as pesquisas preliminares sobre gestão e se disserta sobre o "estado de arte" dos estudos que abordam o alisamento dos resultados, buscando elementos teóricos que sustentem a metodologia utilizada neste estudo;
- b) O segundo ponto apresenta a metodologia de estudo utilizada para analisar empiricamente o tema da dissertação, especificando as métricas de quantificação sobre alisamento, as variáveis empregadas, a seleção e delimitação da amostra, assim como a adequação dos testes estatísticos propostos;
- c) O terceiro ponto aborda a análise dos resultados dos testes empíricos recolhidos; apresenta as possíveis motivações para adotar um comportamento alisador e uma análise do comportamento das séries temporais dos grupos formados através do grau de alisamento quantificados;
- d) Por fim, são apresentadas as conclusões e recomendações para futuras pesquisas.

Metodologia

O enfoque metodológico adotado na presente dissertação é composto por três etapas claramente diferenciadas, em linha com os quatro objetivos previamente traçados na introdução, a saber:

- Quantificar o grau do risco de alisamento das empresas angolanas do grupo SONANGOL, que se trata duma cotação em bolsa;
- Tentar decompor o total de empresas em dois subgrupos (neste caso certificar que o SONANGOL pratica o alisamento), nomeadamente em:
 - ✓ O subgrupo de empresas do grupo SONANGOL que adopta um comportamento alisador e
 - ✓ O subgrupo de empresas que não alisa o seu resultado;
- Contrastar, se possível empiricamente, os dois grupos de empresas com as seguintes variáveis: risco, retorno anormal e dimensão;
- Identificar as possíveis motivações e características empresariais que justifiquem a adoção de um comportamento alisador.

Com o intuito de se aferir se a empresa SONANGOL foi ou não envergada por um comportamento de alisamento dos resultados, foram calculados dois índices de alisamento dos resultados. Um dos índices baseou-se no trabalho de Eckel (1981) e o outro índice baseou-se no trabalho de Leuz (2003).

Esta primeira etapa da nossa dissertação pretende satisfazer o primeiro objetivo da nossa investigação, ou seja, determinar se as opções adotadas em matéria de políticas contabilísticas se traduzem por um comportamento de alisamento dos resultados. No caso de se verificar esse comportamento, quantificar, se possível, o grau de alisamento das empresas angolanas do grupo SONANGOL.

Na segunda etapa do nosso estudo, direcionada para a satisfação do segundo objetivo da corrente investigação, procedeu-se: à leitura dos relatórios e contas anuais publicados pela empresa SONANGOL, de modo a determinar, se possível, um índice de alisamento dos resultados; à decomposição do total de empresas em grupo de empresas alisadoras e aquelas que não selecciona procedimentos contabilísticos discriminados, com a intenção de obter uma tendência de resultados normalizada.

A terceira etapa, tendo por base as teorias expostas no enquadramento empírico desta dissertação, consiste no confronto empírico dos dois grupos de empresas em relação às seguintes variáveis: risco, retorno anormal e dimensão. São desenhadas, por isso, diversas hipóteses explicativas

relativamente às características das empresas, determinantes para o alisamento intencional de resultado que corresponde à satisfação do terceiro objetivo da nossa dissertação.

Na quarta e última etapa do trabalho, é formulada uma nova hipótese com o objetivo de averiguar o principal motivo que se encontra na base do comportamento alisador dos empresários. No fundo, o intuito é identificar as possíveis motivações e características justificando este comportamento.

PARTE I

ENQUADRAMENTO TEÓRICO

Para apresentar o "estado de arte", no que se refere ao alisamento dos resultados, abordam-se os conceitos inerentes à gestão de resultados e, em particular, ao alisamento dos resultados contabilísticos, visando a compreensão e, assim, a consolidação dos conceitos dessas práticas, analisando as razões teóricas para a sua utilização e, dessa forma, conseguir-se observar estatisticamente os efeitos da adopção de tais práticas.

Nesta revisão de literatura procurou-se trabalhar numa perspectiva evolutiva, de identificação, interpretação e compreensão, de forma lógica e ordenada das aceções científicas dadas às terminologias encontradas.

Assim, serão tratados os seguintes temas: o conceito geral da gestão de resultados, apresentadas as pesquisas preliminares sobre o tema e suas motivações. Também são discutidos os tipos de gestão de resultados detetados na literatura e, de forma detalhada, se concetualiza e se enquadra teoricamente o alisamento dos resultados contabilísticos.

CAPÍTULO 1. Alisamento dos resultados.

Nas linhas que seguem vamos abordar diferentes concepções do conceito, abordadas nas literaturas científicas por diferentes autores e tentaremos atribuir significado e definição do alisamento.

1.1. O conceito de alisamento e a sua definição

A literatura existente sugere duas motivações subjacentes para a prática de alisamento dos resultados. Primeiro, os administradores podem alisar os resultados para reduzir as flutuações que se produzem no lucro ao longo dos exercícios contabilísticos e, segundo, esta prática existe para comunicar eficazmente informações particulares sobre os resultados futuros para os investidores.

Tucker & Zarowin (2006, cit. in Sandra Cristina Ferreira António, 2005), apresentam um documento sobre a associação positiva entre rendimentos e alisamento dos resultados e afirmam que o alisamento de resultados é o caminho para os gerentes comunicarem informações privadas. Neste sentido, os gerentes podem intencionalmente distorcer o desempenho financeiro para atingir os seus objetivos pessoais, ou seja, assiste-se a um oportunismo de alisamento de resultados (Healy, 1985; Watts S & Zimmerman 1990; Sun, 2011).

O alisamento de resultados, segundo Mulford e Comiskey (2002), é uma prática contabilística que visa diminuir as possíveis flutuações do lucro para estabilizá-lo ao longo do tempo.

Na ótica de Buckmaster (2001), alisamento é a redução das flutuações de uma série de resultados contabilísticos. Já Michelson, Jordan-Wagner e Wootton (2001, p.178) definem o alisamento dos resultados como: “A seleção por parte do gestor de práticas contabilísticas que reduzam as flutuações que se produzem no lucro ao longo dos exercícios contabilísticos dentro do marco dos princípios de contabilidade geralmente aceite”.

Graham, Harvey e Rajgopal (2005), realizaram um estudo com CFOs (*chief Financial Officer*) no âmbito da utilização da prática em análise e constataram que 96,9% dos inquiridos indicam seguir o caminho do alisamento dos resultados. Quando solicitados a explicar o motivo associado a esta prática, constatou-se que, para eles, o alisamento era a alternativa preferida, 88,7% dos executivos afirmaram que isso é percebido como sendo uma prática com menor risco associado pelos investidores, tornando mais fácil para os mesmos prever o futuro dos resultados contabilísticos.

Neste contexto, uma das definições de alisamento dos resultados que mais frequentemente é citada ao longo da literatura é a do Beidleman (1973), segunda a qual o alisamento dos resultados pode ser definido como a amortização intencional das flutuações sobre um certo nível considerado normal para a empresa. Neste sentido, o alisamento representa um intento, por parte dos gerentes da empresa, para reduzir as variações anormais no lucro, até ao ponto permitido pelos princípios contabilísticos.

Da definição de Beidleman podem-se destacar quatro aspetos chaves:

1. O alisamento consiste na redução da variabilidade do lucro evidenciado. Este poderia denominar-se aspeto fundamental do alisamento, no qual a maioria dos trabalhos analisados coincide.
2. Beidleman também assinalou a necessidade de que exista intencionalidade por parte da gerência em adotar a prática do alisamento dos resultados. Relativamente a este ponto não existe consenso na literatura, já que alguns autores consideram a possibilidade de que o alisamento observado no lucro evidenciado não seja produto do comportamento discricionário por parte da gestão, se não do próprio processo de determinação do lucro. Isto é, que se produza de uma forma natural.

Assim, por exemplo, Ronen e Sadan (1975), não deixam muito claro que o alisamento se produza intencionalmente por parte do gestor, pelo que introduzem uma pequena variação de Beidleman e definem o alisamento de

resultado como a amortização observada das flutuações sobre um determinado nível de lucros considerado normal pela empresa.

A variabilidade do lucro mede-se em relação a um nível considerado normal. Embora, o investigador desconhece qual é o nível “normal”, tem e precisa de realizar hipóteses sobre o mesmo.

Neste sentido, Eckel (1981) aponta uma definição alternativa à de Beidleman, segundo a qual o alisamento consiste em reduzir a variabilidade absoluta e não relativa do lucro referente a um nível normal desconhecido. Para o investigador, a vantagem desta concepção do alisamento é que não se faz necessariamente supor qual a série de lucros que é normal para o gestor.

Outros autores como Albrecht & Richardson (1990), Ashari *et al.* (1994) ou Carlson e Batalha (1997) referem-se à variabilidade absoluta do lucro nas suas definições do alisamento.

Finalmente, Beidleman defende que as práticas de alisamento dos resultados respeitam os Princípios Contabilísticos Geralmente Aceites (PCGA). Este aspecto delimita a fronteira entre o que seria gestão legal e fraude. Neste ponto, existem discrepâncias, já que outros autores também consideram práticas alisadoras das realizadas à margem das normas.

À margem da definição de Beidleman, um último aspecto destacável a respeito do conceito de alisamento dos resultados é que as definições mais recentes sinalizam, de forma explícita, a consideração do mesmo como uma estratégia específica da gestão de resultados, junto com as políticas contabilísticas agressivas e conservadoras.

O conceito de gestão de resultados é, sem dúvida, mais geral que o de alisamento de resultados, embora exista uma certa confusão entre ambos os termos. Em qualquer caso, a literatura mais recente apresenta claramente o alisamento como uma estratégia particular de gestão de resultados como exemplo representativo. Chalayer (1994) salienta que: “O fenómeno conhecido como gestão de resultados pode definir-se como a seleção de técnicas por parte de administrador para obter um nível de lucros desejados, servindo-se da flexibilidade permitida pelos princípios de contabilidade geralmente aceites” (p.38). Não deve confundir-se este fenómeno com o fenómeno de alisamento dos resultados.

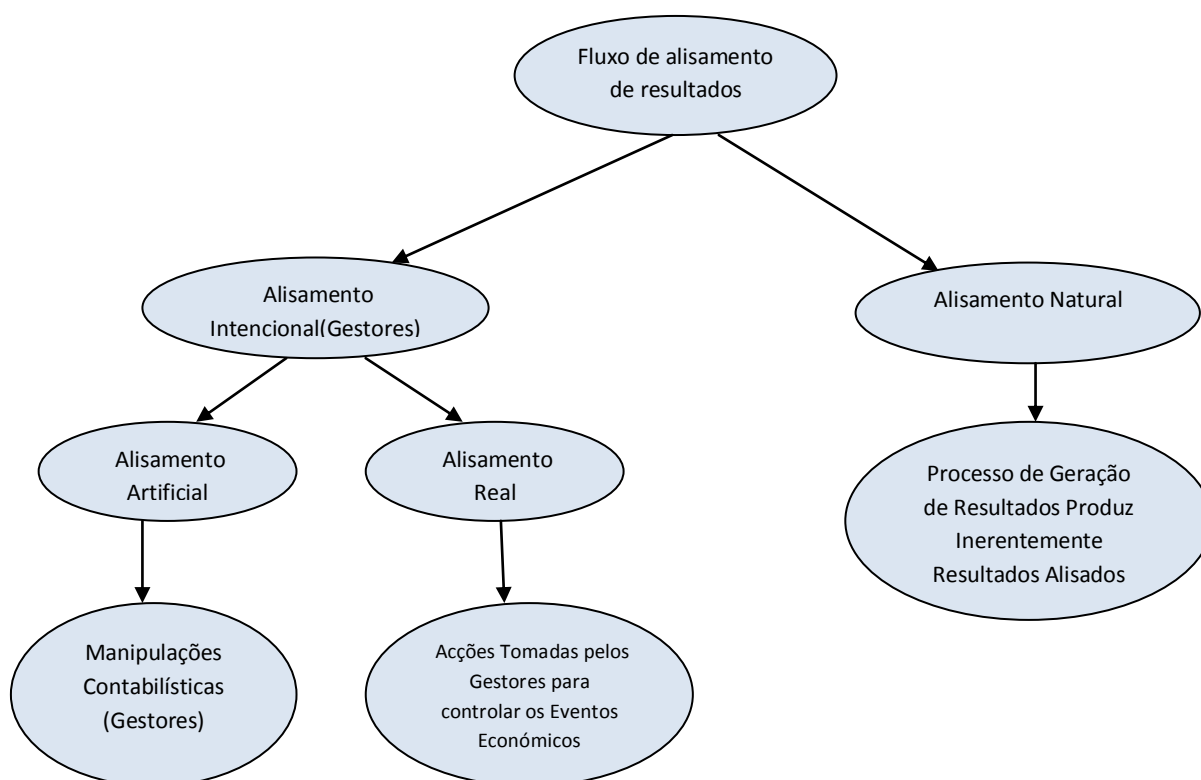
O alisamento dos resultados é, na realidade, um caso particular da gestão de resultados cujo principal objetivo consiste em apresentar uma menor variabilidade no lucro evidenciado (Chalayer, 1994).

Outros trabalhos que assinalam este aspecto são: Beattie *et al.* 1994; Carlson e Bathala, 1997, Young, 1998 e Iñiguez e Poveda, 2004. A consideração do alisamento dentro da literatura sobre a gestão de resultados

assume a existência de intencionalidade por parte do gestor. Isto não implica necessariamente negar que o alisamento possa também ser consequência da aplicação dos PCGA, mas que esta linha de pesquisa se preocupa unicamente pelo alisamento que se produz como consequência da direcionalidade do gestor, assumindo que esta tem incentivos para serem realizados.

Segundo Roney & Yaari (2007), poderão existir dois tipos de alisamento de resultados, designadamente: 1) alisamento intencional e 2) alisamento natural, que resulta do processo de geração dos resultados, o qual produz inerentemente uma tendência de resultados alisados. Em contraste, o comportamento alisador intencional traduz uma vontade do gestor em empreender certas acções com a finalidade de obter um resultado alisado.

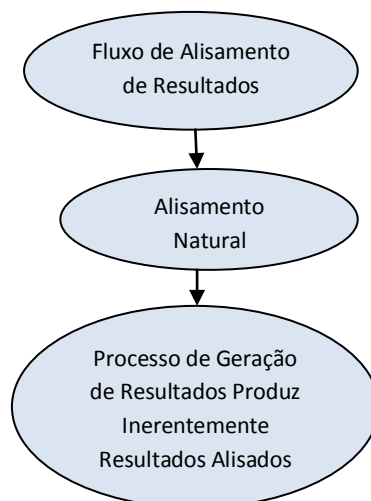
Figura 1. Alisamento artificial



Fonte: adaptação de Eckel (1981)

Para alcançar tal objetivo, este comportamento pode incidir o gestor a manipular variáveis contabilísticas ou variáveis reais. No primeiro caso, trata-se de alisamento artificial (ou contabilístico) e, no segundo caso, de alisamento real (também designado de alisamento económico ou transaccional).

Figura 2. Alisamento Real.



Fonte: elaboração própria

A diferença mais relevante entre os dois tipos de alisamento vem do facto de que o que se procura fazer implica que o alisamento económico afeta directamente os fluxos de caixa da empresa, ao passo que o alisamento contabilístico não provoca um impacto direto sobre os referidos fluxos.

Embora tenha que se ter em consideração que, a incidência do alisamento contabilístico sobre os fluxos de caixa actuais, produz um impacto sobre os fluxos futuros, pois níveis diferentes de lucros implicam um nível diferente de impostos e de dividendos.

Este facto pode ser explicado como um deferimento ou uma antecipação do reconhecimento dos fluxos de caixa que alterará a sequência temporal dos mesmos, de forma que ao aplicar o fator de desconto a ditos fluxos se veja alterada a valoração final.

Nesta linha, tanto o alisamento económico como o contabilístico poderiam provocar, *a priori*, efeitos nos preços. Embora, o efeito indirecto que provoca o alisamento contabilístico sobre os fluxos de caixa futuros implica impostos e dividendos, não se sustenta em operações reais se não que são fruto da gestão contabilística (Bin; Wan & Kamil, 2000).

Deste modo, através de ditas atuações altera-se a verdadeira sequência dos fluxos de caixa da empresa, assumindo como tal a que geraria o negócio de base a sua própria atividade e em ausência total de gestão contabilística. Neste contexto, segundo Iñiguez e Poveda (2004), o real valor da dita empresa

não vem do desconto dos fluxos deliberadamente geridos, mas sim da atualização dos fluxos reais.

Portanto, consideramos que se o mercado é capaz de processar de forma eficiente a informação relativa ao alisamento dos resultados desfazendo a gestão introduzida artificialmente pela direcção, o efeito que o alisamento possa provocar nos preços viria do alisamento económico e não do contabilístico.

Em qualquer caso, o alisamento dos resultados não é facilmente observável pelo mercado, sendo os instrumentos usados pelas empresas realmente complexos e praticamente impossíveis de detectar pelos investidores no nível de empresa individual.

Além disso, é importante sabermos quais são as empresas que mais alisam os seus resultados, pois certamente uma pequena empresa não terá tantos motivos para manipular os seus resultados como uma empresa de grande dimensão.

De facto, as pequenas empresas têm instrumentos de gestão mais limitados. Já as grandes empresas são mais propensas a apresentar itens nas suas demonstrações financeiras como *goodwill* de grandes ativos que lhes permite obter ganhos através de depreciação de bens ou mudança de taxas de depreciação (Latif et al...2001).

Em suma, o efeito que se espera praticando o alisamento de resultados sobre o mercado seria uma menor percepção de risco por parte dos investidores, que se traduziria num menor risco sistemático.

1.2. Definição e conceito adoptado na investigação

Tendo em conta o exposto anteriormente, tem-se preferido adotar uma definição ampla do fenómeno de alisamento dos resultados, e por isso consideramos o mesmo como:

Uma estratégia de gestão de resultados que o gestor realiza intencionalmente ao longo do tempo, com fins oportunistas ou eficientes, consistente em gerir o resultado contabilístico em alta em alguns períodos e em baixa em outros, para diminuir as flutuações do mesmo com respeito a um objetivo determinado, utilizando, para este fim, os instrumentos a seu alcance, sejam tanto variáveis contabilísticas ou reais.

Em primeiro lugar, o tipo de alisamento em que se centra a definição é o denominado alisamento dos resultados intencional que, ao contrário do alisamento natural, é provocado voluntariamente pelo gestor.

Em segundo lugar, a definição considerada não distingue aquelas práticas que respeitam os Princípios Contabilísticos Geralmente Aceites (PCGA) e aquelas que poderiam considerar-se fraudulentas, já que a metodologia, posteriormente implementada para detetar estas práticas, não permite realizar a dita distinção. Portanto, qualquer juízo que se faça a esse respeito será sempre subjectivo e não tem consequência na evidência empírica encontrada. Em terceiro lugar, ainda que se suponha a existência de voluntariedade por parte do gestor na realização destas práticas, não se concretiza com qual tipo de finalidade, se oportunista ou eficiente, se realizam as mesmas. Como se tem assinalado nas linhas precedentes, os possíveis incentivos que o gestor tem para realizar ações que dirijam o resultado evidenciado a um determinado objectivo são múltiplas.

Convém ressaltar que a análise realizada neste trabalho não possibilita de forma unívoca a distinção entre a intencionalidade do tipo oportunista, unicamente guiada pelos interesses pessoais, e do tipo eficiente, que também teria em consideração os interesses da própria empresa e, em consequência, dos acionistas, tanto atuais como potenciais, porque em todos casos o objectivo seguido é o mesmo.

1.3. Principais teorias de alisamento dos resultados

Num processo de identificação de alisamento dos resultados é de extrema importância identificar a natureza do objeto de alisamento. Nesta sequência, é necessário, num primeiro momento, identificar o resultado que é manipulado para depois conseguir reconhecer o objeto de alisamento.

Chalayer (1994, cit. in Sandra Cristina Ferreira António, 2012), identifica como possível objecto de alisamento dos resultados “O *price earning ratios*”, para o caso de empresas cotadas, calculado em função dos resultados correntes por ação e performance dos dirigentes, isto porque os investidores preferem observar o excedente bruto de exploração que representa a capacidade de obter “*cash flows*” e deste modo o resultado de exploração permite fazer uma apreciação sobre a liquidez gerada pela actividade da empresa.

Com o intuito de determinar o impacto que um erro pode ter na escolha do objecto de alisamentos dos resultados, Imhoff (1981) efectua um estudo de variabilidade de cinco medidas de resultados (resultado líquido por ação, resultado líquido, resultado corrente, resultado de exploração e margem bruta), de forma a determinar se a variabilidade relativa destas cinco medidas é significativamente diferente. Chalayer (1994) prossegue a ideia dizendo que manter duas medidas de variabilidade, é preciso ter em conta o cálculo dos coeficientes de variação e o coeficiente de determinação; após o cálculo

compara-as e constrói uma matriz de correlações para efetuar o teste de classificação. Esta matriz permite explicar a tendência do resultado que a empresa tem de alisar ou não.

Assim, o ponto de partida desta teoria sobre alisamento dos resultados parte da ideia de que a informação contabilística tem dois objetivos.

O primeiro é preventivo, porque permite aos investidores rever as antecipações sobre o futuro das empresas. A seguir usa-se este quadro de análise já que ele se interessa pela validade das práticas de alisamento num contexto de eficiência dos mercados. Ainda numa perspectiva informacional, os investigadores têm ajustado a hipótese de simetria de informação entre as diferentes partes da empresa. Então, os números contabilísticos podem ser considerados como um sinal da qualidade da firma. Assim, um comportamento de alisamento dos resultados poderia informar o mercado de valor da empresa.

O outro objetivo contrastante permite que com a informação contabilística se possa controlar a gestão e as cláusulas dos diferentes contratos implícitos ou explícitos que vinculam as diferentes partes dentro da empresa ao conferir seus compromissos. A flutuação dos resultados diminui a confiança dos acionistas perante a empresa.

1.4. Teoria financeira neoclássica de alisamento dos resultados

Se os investidores são racionais segundo a teoria neoclássica, a gestão de resultados não deveria afetar o valor da empresa. Nos estudos empíricos analisaremos o momento em que uma mudança de método contabilístico será praticada e julgaremos a racionalidade dos investidores ao explorar os resultados das reacções dos investidores.

A análise teórica de determinação do alisamento dos resultados segundo Chalayer (1994), permite-nos a distinguir as duas hipóteses correntes: A primeira hipótese defende a teoria segundo a qual uma mudança de procedimento contabilístico sobre o nível de resultado publicado pela empresa não vai afectar o curso da acção.

A segunda sustenta uma ideia de que os investidores não percebem o impacto duma mudança de procedimento contabilístico. Quer dizer, a informação contabilística precede o comportamento dos investidores. Por isso, estas informações estarão na base da eficiência do mercado, que Fama (1970) define como—o conjunto de informações utilizadas pelos investidores para avaliar os ativos. Segundo a natureza dessas informações ele distingue três formas:

1. A fraca eficiência, que consiste em qualificar informações que estão na posse dos investidores, ou seja os cursos históricos das ações;
2. O meio-forte eficiência, que consiste em qualificar as informações está na posse dos investidores, nomeadamente todas as informações disponíveis;
3. A forte eficiência, que consiste em qualificar todos os tipos de informações que estão na posse dos investidores como possíveis, privados ou públicos.

A hipótese de eficiência dos mercados prevê que os preços das ações não variem após uma mudança voluntária de procedimentos contabilísticos, enquanto essa mudança não modificar os *cash-flows* produzidos pela empresa.

Como o custo de avaliação dos resultados segundo diferentes métodos contabilísticos deve ser nulo para os investidores, não existe nenhuma razão para que o gestor de uma firma prefira um método, em detrimento de outro. Em determinado contexto, não é possível para um investidor realizar lucros anormais se a mudança contabilística foi publicada.

Para cada informação nova justifica o ajustamento do preço de equilíbrio para consagrar a noção de eficiência que se refere à rapidez e exatidão. Nesse contexto, podemos determinar se a publicação de uma informação contabilística é útil para os investidores ao observar o impacto dela sobre o preço das ações ou sobre o volume de transações de um título durante um período.

Há que reter que se a eficiência do mercado e se a hipótese de racionalidade dos investidores é válida, não haverá uma incidência do alisamento contabilístico sobre os fluxos de caixa, portanto não deveria afetar o valor da empresa. Ao contrário, segundo a hipótese de fixação funcional, os investidores poderiam estar sistematicamente enganados pelas mudanças de trâmites contabilísticos. Um gestor é, *a priori*, incapaz de modificar o processo de decisão após a mudança na maneira de dar a informação contabilística.

Nesta mesma ordem da ideia, os relatórios de contas da contabilidade levam a mesma forma tal como o "lucro líquido", as instâncias de decisão que frequentemente esquecem que existe uma *diversidade* de métodos para calcular o conteúdo desses relatórios e o que Chalayer chama de fixação funcional. A hipótese de fixação funcional postula, portanto, uma relação mecânica entre os resultados contabilísticos e os preços das ações. Ela supõe que o mercado é sistematicamente induzido pelos procedimentos contabilísticos. Quer dizer que uma modificação contabilística que acresce os resultados, é absolutamente acompanhada de um retorno anormal dos títulos

(e inversamente) qualquer que seja o efeito da mudança contabilística sobre o valor atual dos *cash-flows* esperados da empresa.

Para confirmar a irracionalidade relativa dos investidores, recorreremos aos trabalhos realizados por peritos como Hand (1990) que propõe a verificação de uma posição mediana entre a hipótese de eficiência dos mercados que estipula a racionalidade dos investidores e a hipótese da fixação funcional. Para confirmar a ideia de Hand (1990), Harri e Ohlson (1990) mostram num estudo efetuado que o valor contabilístico das sociedades petrolíferas é pertinente, na medida em que ela está em correlação com o valor acionista.

Para determinar o grau de racionalidade dos investidores face à informação contabilística, vários trabalhos têm vindo a tratar do alisamento de resultados e concordam, geralmente, em reconhecer que o alisamento dos resultados aumenta o valor da empresa.

O alisamento dos resultados poderia afetar o valor da empresa se ele afetasse o nível dos *cash-flows* futuros ou se ele diminuísse o risco associado a esses *cash-flows* e, conseqüentemente, se ele diminuísse a taxa de retorno pedida pelos investidores; Ora, o valor de um ativo é igual ao valor atual do conjunto dos *cash-flows* que ele produza.

Assim, podemos confirmar que, segundo a teoria financeira neoclássica, o alisamento dos resultados não pode influenciar positivamente o valor da empresa através dos *cash-flows*, mas pode gerar uma redução real ou artificial do risco da empresa, na medida em que o alisamento dos resultados não tem um fundamento real, já que ele consiste numa redução artificial da variância dos resultados publicados.

1.5. A teoria de sinalização de alisamento

Para abordar a teoria de sinalização, Akerlof (1970) mostrou no seu estudo que sem um mecanismo que permita indicar a qualidade real dos produtos, os mercados caracterizados por um desequilíbrio informacional podem desaparecer; ou seja, deve procurar-se o equilíbrio dos mercados onde a informação é assimétrica. Assim, Spencer (1974) e Riley (1975) afirmaram que o sinal deve estar dispendioso e a emissão de sinais negativos deve estar penalizada para que os gestores de empresas pouco rentáveis não estejam incitados a fazer acreditar o contrário, de maneira a procurar um lucro sobre avaliação que poderia gerar a actividade de indicação errada.

Caso tenha os resultados ótimos que maximizam a riqueza das duas partes, mandatários e mandados, aplicar esses mesmos contratos num contexto de informação assimétrica, permitiria aos agentes, dispondo de uma vantagem informacional, de explorar totalmente o benefício da informação

privada deles, em detrimento dos agentes menos bem informados, o que afetaria a eficácia da relação contratual.

Este novo quadro de análise permite explicar o alisamento dos resultados contabilísticos, na medida em que a teoria dos sinais supõe que os números contabilísticos possam constituir um dos meios para empresa informar os investidores das perspectivas futuras. Isso se materializa em várias teorias dos sinais, que serão desenvolvidos em seguida.

1.5.1. A teoria de sinal em finanças

O desequilíbrio informacional caracteriza o mercado financeiro entre vendedores e compradores: Os investidores existem para que possam avaliar corretamente os títulos que lhes são propostos, os gestores que precisam de capitais, possuem também certas informações sobre o futuro da empresa deles que devem ser comunicadas aos investidores. As empresas publicam regularmente os estados financeiros, mas os investidores se interessam ao futuro da empresa difícil de perceber através desses documentos contabilístico.

O gestor pode publicar informação sobre as perspetivas futuras da empresa, mas o investidor ficará com dúvida a respeito dessas informações, na medida em que o gestor pode exagerar a qualidade desses projetos.

Para que possam avaliar corretamente a empresa, os investidores devem ser adequadamente informados pelos gestores para um mecanismo confiável para que o mercado desempenhe o papel dele. Estes mecanismos podem tomar a forma de decisões financeiras particulares. Os investidores interpretam essas decisões, esses sinais, como sendo o sinal de perspetivas de futuro muito favoráveis ou menos favoráveis.

Os capitais próprios possuídos pelos gestores, o nível do endividamento ou a política de dividendo são as variáveis financeiras manipuladas pelos gestores para indicar o valor real da empresa deles e são diferentes de natureza.

Na mesma ordem da ideia, Leland & Pyle (1977) argumentem na sua literatura o facto de que uma das modalidades de sinalização pode ser o nível de participação dos gestores no capital da sociedade. Isso significa dizer que o valor da empresa aumentaria com o nível de participação do gestor no capital da empresa que ele dirige.

Battacharya (1980) descreveu um mecanismo de indicação pelos dividendos no qual o anúncio dos dividendos pagos aos investidores fixa o valor da empresa. O autor estudou o problema da determinação de uma política de dividendos ótima.

Para apoiar esta opinião, Ross (1977) declarava que a empresa deve utilizar a sua alavanca Financeira para indicar as oportunidades de crescimento, que é uma possibilidade oferecida à empresa. Por isso, os gestores têm o dever de determinar o nível de dividendos que maximiza o valor da empresa ao considerar a fiscalização e a penalização do refinanciamento, se o dividendo estiver elevado demais, considerando sempre o resultado em análise.

1.5.2. Informação contabilística e a teoria de sinal

Segundo Titman e Trueman (1986) a credibilidade de uma informação contabilística está intimamente associada à reputação do auditor escolhido e o valor de Mercado da empresa.

A informação trazida por uma empresa de Auditoria de grande reputação permite aos investidores realizar uma melhor estimativa do valor da empresa. Além disso, o envolvimento das empresas prestigiosas de Auditoria é dispendioso para a empresa auditada e o Auditor não tem nenhum interesse em manchar a sua imagem ao validar as informações imprecisas, falsas ou erradas ou que afetariam a credibilidade dele e conseqüentemente a remuneração dele.

Desta forma, só os gestores que possuem os projetos de melhor qualidade, e, portanto, uma informação favorável estará incitada a pagar mais para beneficiar-se dos serviços de um auditor prestigioso. Ele recusará certificar contas erradas ou imprecisas e, ao mesmo tempo, pedir uma avultada remuneração.

Como sabemos, o alisamento dos resultados é a ferramenta que se sustenta no trabalho da gestão de resultados e que permite à empresa poder atingir determinado resultado contabilístico. Assim, o gestor deve considerar a gestão de resultados como objeto que lhes oferece um número de ações contabilísticas e decisão operacionais. Nesta mesma lógica, os modelos que consideram o alisamento dos resultados como uma ferramenta de sinalização ao mercado financeiro baseiam-se em diferentes hipóteses criticáveis.

A hipótese desenvolvida por Ronen e Sadan (1987) propõe um modelo, no qual a remuneração do gestor está ligada com a volatilidade dos resultados. Na prática esta remuneração só vale nas empresas que praticam o alisamento dos resultados. Efetivamente, se a empresa não pode alisar e se as remunerações dos gestores estão estabelecidas em referência à volatilidade dos resultados, o gestor correria o risco de uma penalização cada vez que os resultados variassem de um ano para outro, mesmo se essa variação estivesse fora da responsabilidade dele. Podemos, então, afirmar que uma empresa

dessa terá muitas dificuldades para conseguir os gestores que não pratica o método de gestão dos resultados baseado no alisamento dos resultados.

À luz do supracitado, convém assinalar que a teoria dos sinais pretende que o alisamento dos resultados e, em particular, o alisamento contabilístico dos resultados, pode traduzir-se numa melhor avaliação da empresa, mesmo num contexto em que os investidores sejam racionais, porque o alisamento promove informações ao mercado financeiro sobre o valor da empresa.

Aqui, é melhor distinguir as empresas de boa qualidade que assinalam ao mercado por uma política de alisamento contabilístico dos resultados e as empresas de menor qualidade, onde não se verifique este comportamento. Ora, sabemos que a credibilidade do alisamento contabilístico depende também do seu grau dispendioso. O comportamento do alisamento ligado numa empresa de má qualidade deve ser prejudicado.

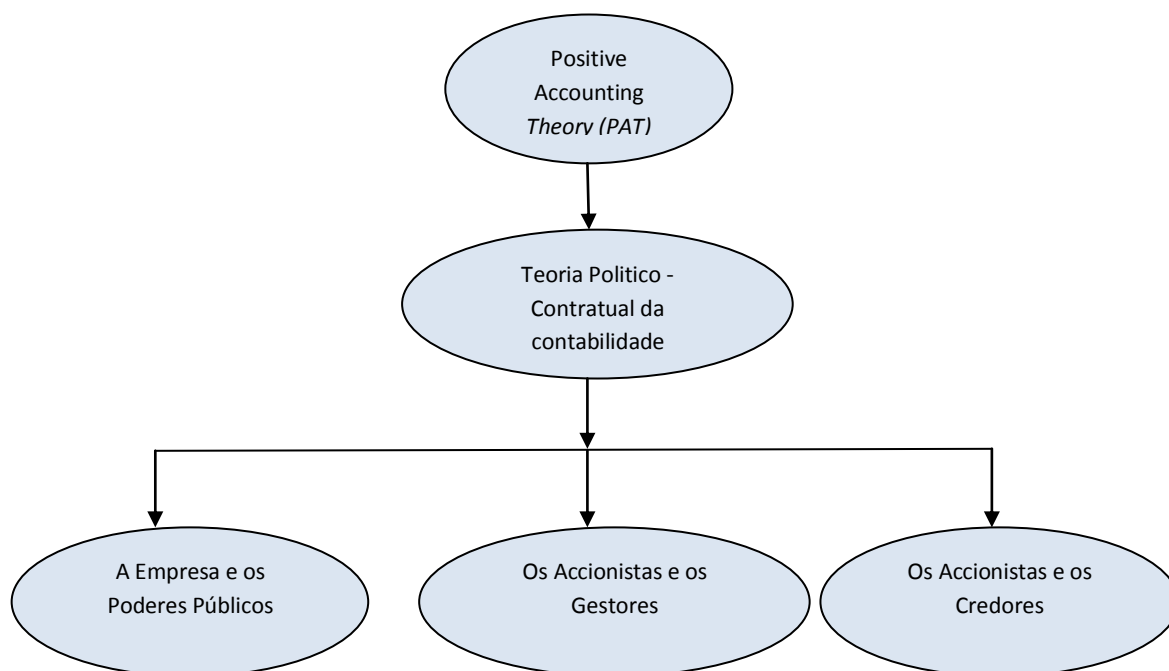
Assim, para explicar as escolhas contabilísticas das empresas e compreender melhor as práticas de alisamento dos resultados. Recorremos à teoria político-contractual da contabilidade, que introduzirá um contexto de assimetria de informação dos custos contratuais e os custos políticos.

1.6. A teoria político-contractual e o alisamento dos resultados contabilísticos

"A teoria positiva da contabilidade" assim designada pelos científicos que abordaram os temas relativos a "contrato" originou numa reflexão de Watts e Zimmerman (1978) na sua publicação intitulada " *towards a positive theory of the determination of accounting standards*". Portanto, Raffournier (1990) que fez esta afirmação preferia a palavra "teoria político-contractual" para designar o estudo que fazemos nesta secção.

A teoria político-contractual de que Zimmerman e Watts são autores é o resultado da integração das outras teorias designadas por " teoria de agência" e a "teoria da regulamentação", que são de origem económica. Nestas teorias, os científicos conseguiram introduzir novas variáveis que explicam as escolhas contabilísticas, a ocorrência, os custos contratuais, os custos políticos, o controlo de gestão. A teoria em análise propõe também outra explicação às variações do valor da firma durante as mudanças de procedimentos contabilísticos. São essas duas teorias que estão na base da escolha para o gestor duma política contabilística particular.

Figura 3. Teoria politico-contratual



Fonte: **adaptação de Sandra Cristina Ferreira António (2012).**

Em termos gerais pode afirmar-se que os gestores manipulam os resultados com o intuito de evitar custos ou gerar certos benefícios para a própria empresa e/ou alcançar benefícios para si próprios (Marques & Rodrigues, 2009).

Na perspetiva de Stlowy & Breton (2004), a manipulação de resultados é procedido conforme a afetação da riqueza. Isto é, a riqueza pode estar entre a empresa e a sociedade, ou entre os provedores de capital ou entre os gestores. Entre os primeiros, os gestores através da minimização de custos políticos e da minimização do custo de capital, manipulam os resultados para benefício da empresa. Já entre os segundos os gestores através da sua maximização de compensação manipulam para prejudicar a empresa.

1.6.1. Alisamento dos resultados e teoria político-contratual

Existem 4 propostas em que o gestor tem que se basear para alisar o resultado publicado da empresa ou a taxa de crescimento desse resultado. Porém, na opinião de Chalayer (1994), antes de tudo, o gestor deve escolher os métodos contabilísticos que maximizam a utilidade pessoal dela esperada:

1. O gestor quer maximizar a utilidade dele;

2. A segurança dele no trabalho (o nível e a taxa de crescimento das rendas dele, o nível e a taxa de crescimento da dimensão da empresa na qual ele trabalha deve aumentar a utilidade do gestor);
3. O gestor deve ver cumprir os seus objectivos e depender parcialmente da satisfação dos acionistas em relação ao da sociedade;
4. A satisfação dos acionistas a respeito de um gestor aumenta com a taxa de crescimento dos resultados e com a estabilidade dos resultados da empresa.

1.6.2. Os custos político-contratuais de alisamento

A teoria político-contractual no alisamento dos resultados assenta-se nas principais motivações que são as seguintes:

- a) As relações entre os acionistas e gestor;
- b) As relações entre os acionistas e os credores;
- c) As relações entre a empresa e as autoridades.

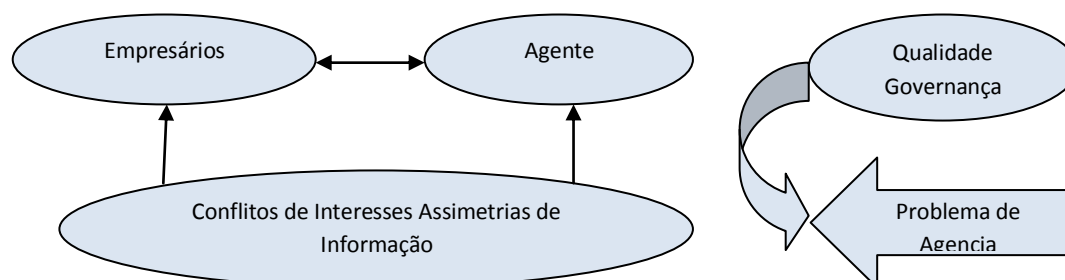
Como trabalharemos num estudo de caso, um apoio das literaturas permitiria-nos validar as hipóteses dos custos políticos e a hipótese dos planos de remuneração.

1.6.3. As relações acionistas/gestores

Na constituição de uma empresa, os acionistas juntam as ações e colocam à disposição de um indivíduo chamado "gestor" que manda na empresa e administra em nome deles.

Segundo Jensen & Meckling (1976) a teoria da agência é um contrato elaborado entre empresários de uma organização e uma outra pessoa, a qual é denominada por agente. Este agente é contratado para tomar ações e decisões que tragam benefícios de grande valor à organização (maximização dos lucros e do próprio valor da empresa).

Figura 4. Teoria de Agência



Fonte: Adaptação de Jensen & Meckling (1976).

Apesar do agente ser contratado para atingir determinados fins, Sandra Cristina Ferreira António (2012) refere que facilmente pode haver contradições entre si e o indivíduo das organizações, o que se deve ao facto dos indivíduos serem subjetivos nas suas necessidades e preferências e, principalmente, por serem governados de forma contratual.

Jensen & Meckling (1976) consideram que são os contratos que vão descrever e ditar as regras do "jogo" nomeadamente no que diz respeito ao sistema de avaliação do desempenho (qual o método de compensação e a cessão de direitos de decisão).

Apesar de estes parecerem um pouco pesados, a empresa sendo uma entidade legal e não uma pessoa, a forma mais correta de agir e laborar sem atropelamentos, é através de contratos escritos e celebrados entre diversos indivíduos. Nisso, a empresa tem um comportamento equilibrado num conjunto complexo de contratos entre agentes maximizadores com diferentes objetivos e conflitos.

Para incitar o gestor a agir conforme o interesse dos fornecedores do capital, os acionistas podem definir contratos de remuneração de tal modo que eles incitam o gestor a maximizar o valor da firma. Geralmente, uma parte da remuneração está ligada aos resultados contabilísticos. Assim, o gestor pode manipular a informação contabilística dada aos acionistas para maximizar a riqueza dele, ao respeitar os princípios contabilísticos geralmente admitidos.

Lambert (1984) estabeleceu um modelo no qual o gestor é favorável ao alisamento, porque ao considerar as cláusulas de contrato de dívida por ele assumido, tais práticas maximizam a utilidade dele.

Em seguida, Moses (1987) validará empiricamente a hipótese estipulando que alguns contratos de remuneração dos gestores, e em particular aqueles que incluem limites máximos e mínimos de remuneração, incitam os gestores a comprometer-se em tais práticas de alisamento de resultados.

Lambert (1984) recorreu à teoria da agência para construir um modelo económico simples descrevendo a relação entre os acionistas e gestor. O autor mostra que, quando as ações do gestor não estão observáveis, o alisamento pode constituir um comportamento de equilíbrio ótimo. Na análise, o principal acionário e o gestor estão considerados como agentes racionais que vão agir em interesse próprio.

Mediante os conteúdos das características das tabelas de remunerações, o gestor escolhe as ações que maximizam a sua própria utilidade. Porém, o

acionista principal pode predizer quais ações o gestor escolherá em resposta a certa tabela de remuneração e tomará isso em consideração quando ele decidir a tabela de remuneração proposta ao gestor.

De facto, o principal escolhe a tabela de remuneração do gestor para incitá-lo a comprometer-se nas atividades de alisamento. Neste contexto, o alisamento dos resultados não é um mau elemento ao contrário do argumento geralmente presente na literatura; os acionistas, não estão enganados pela gestão de resultados.

Entender a literatura sobre o alisamento, sugere-nos a capacidade que tem o gestor de alisar o resultado ao modificar as decisões de produção e / ou de investimento ao fim de um ano, em função de resultado previsto para o ano (alisamento real).

Lambert (1984) modela, então, o resultado anual ao decompô-lo em duas partes: $x = x_1 + x_2$. Ao início do ano, o gestor escolhe uma ação (a_1) que afeta o primeiro componente dos resultados. Durante a segunda parte do ano, uma segunda ação (a_2) será escolhida, que afeta o segundo componente do resultado. O resultado do primeiro período é por hipótese observado antes da escolha da ação do segundo período. Isso implica que o gestor possa escolher (a_2) em função dos resultados do primeiro período (x_1).

Podemos compreender que no início do primeiro período, o acionista principal oferece ao agente um contrato que especifica como ele estará remunerado nos períodos - 1 e 2; a remuneração do agente pode depender de qualquer variável observável à data do pagamento. Resultados, a hipótese seguinte: só o agente pode observar as ações ou os esforços que ele escolheu. Porém, as duas partes observam os fluxos de caixa publicados em cada período. Isso implica que a remuneração do agente no primeiro período pode depender dos fluxos de caixa do primeiro período, e a remuneração no segundo período pode depender dos fluxos de caixa da primeira e do segundo período.

Lambert (1984) modela a relação acionista-gestor como um jogo de duas pessoas; o principal representa os acionistas da firma e a função de utilidade do principal representa a função objetiva dos acionistas. O principal, contrata um agente que comandará a firma no nome dele.

O agente dirige a firma ao escolher um conjunto de ações que afete os fluxos de caixa da firma. Os fluxos de caixa estão influenciados também por outros fatores, representados por um estado da natureza. Mas este estado da natureza introduz incerteza no modelo, de tal modo que as ações do gestor não possam estar determinadas sem ambiguidade a partir dos fluxos de caixa publicados.

Já Moses (1987) marca a diferença em relação a Lambert (1984), propondo uma nova explicação acerca do contrato de remuneração que incita uma estratégia pelo alisamento de resultado de gestão. Moses ultrapassa a ideia do estudo feito pelo Healey (1985) afirmando que há necessidade de fazer um estudo minucioso das cláusulas dos contratos de remuneração. Por este meio, ele pretende que vários contratos incluam os limites superiores e inferiores. Por isso, as incitações do gestor a aumentar os resultados parecem variar como o nível do resultado.

Em particular, se os resultados estão acima do limite máximo, pode ser vantajoso para o gestor tentar diminuir-lo ao constituir reservas que poderão estar utilizadas em período difícil. Além disso, quando os resultados estão muito elevados mesmo se eles ficam no interior dos limites, as taxas marginais de imposição e a utilidade marginal decrescente para esse tipo de remuneração podem incitar os gestores a não querer aumentá-los ainda mais. Diminuir os resultados é provavelmente menos dispendioso para o gestor quando os resultados estão relativamente importantes.

Convém assinalar que para um gestor, o objetivo do resultado a atingir para os períodos futuros é frequentemente determinado em função ao resultado atual, e isso deveria incitar os gestores a não estabelecer que não pudessem ser atingidos no futuro. A consequência desta normativa levaria o gestor a evitar fracos resultados que afetariam demais a parte da remuneração dele, já que se encontra dependente dos resultados.

Também convém não publicar um resultado elevado demais, na medida em que eles aumentam os níveis de desempenho que ele deverá atingir no futuro. Por outras palavras, o objetivo do gestor é alisar resultados, ou seja, reduzir os resultados mais elevados publicados quando são importantíssimos e aumentá-los quando eles estão baixos.

1.6.4. As relações acionistas/credores

O gestor prepara os estados financeiros da empresa a partir do resultado económico. Ele tem o monopólio de transferir uma renda ou uma despesa de um período para outro. De forma direta, o montante que uma firma pode transferir de um período para outro depende da natureza das operações dela. Esse montante pode, inclusive, variar de uma firma para outra.

Os fornecedores de capitais não podem observar cada operação de modo completo. Quando eles observam uns resultados alisados, eles não sabem se esses resultados provêm de uma firma cujos resultados são muito voláteis e que alisa, ou se eles provêm de uma firma onde os resultados estão estáveis e que não alisa, isto porque conhecem mal a flexibilidade de que a empresa dispõe relativamente à transferência de um período a outro. Se não transferir o

resultado fica na mesma, com a consequência "o resultado económico" será o mesmo que "o resultado publicado".

Na mesma ordem de ideias, dois casos são relevantes por parte de Trueman e Titman (1988) que supõem que as operações de alisamento dos resultados não são dispendiosas e outro caso, quando são introduzidos nas atividades de alisamento os custos associados. Isso se explica na hipótese de que as dívidas podem ser emitidas ao fim do segundo período com um valor no vencimento. A dívida está para ser utilizada para comprar novamente uma parte dos títulos da empresa. A taxa de juro pedida para essa dívida está diretamente dependente do nível do risco da empresa. Portanto, a função da variância é importante neste âmbito. Se a variância está elevada, maior é a probabilidade da falência, mas o preço da venda da dívida encontra-se baixo.

Se os detentores da dívida pensam que o gestor alisa os resultados publicados da empresa, o gestor está incitado a fazê-lo. O gestor aumenta em proporção a probabilidade (avaliada pelos detentores da dívida) que a variância dos resultados económicos seja fraca. Mesmo se os detentores da dívida pensam que o gestor não alisa, este está incitado a fazê-lo. Ele aumenta ainda a probabilidade dos resultados económicos terem um enfraquecimento. Por consequência, se as atividades de alisamento dos resultados não são dispendiosas, então, para a chegar ao equilíbrio, o melhor para o gestor alisar o resultado publicado.

A teoria de Trueman & Titman (1988) refere-se à relação "agência/acionista/credores" e conflitos que resultam disso. Ela desenvolve o papel de endividamento sobre as práticas de alisamento, mas essas hipóteses não retomam a hipótese tradicional da teoria político-contractual, ou seja, quanto mais a empresa está endividada, mais o gestor é favorável aos métodos contabilísticos que majoram o resultado publicado.

Trueman & Titman (1988) acreditam na ideia de que o endividamento está inversamente associado com o alisamento dos resultados, porque quando a empresa está em dívida a probabilidade assume-se baixa para alisar os seus resultados.

1.6.5. As relações com as autoridades

Há empresas que chamam a atenção das autoridades políticas por causa da maior visibilidade política que, num certo momento, constitui uma variável das escolhas contabilísticas da empresa. Este facto leva-nos a confirmar, de acordo com com Moses (1987), que o aumento de dimensão pode ser concebido como um sinal de práticas monopolísticas e de variações; por outro lado, leva-nos a deduzir que a baixa dimensão pode indicar uma situação de crise e, conseqüentemente, levar as autoridades a agir.

As empresas cuja visibilidade é grande estão mais propensas a alisar os resultados, pois, para elas, as flutuações de resultados chamam a atenção das autoridades políticas. Essa visibilidade política encontra-se relacionada com a dimensão da empresa, com a consequência de que quanto maior é a firma, maior é o alisamento do seu resultado.

Moses (1987) prossegue na mesma direção, sustentando que a dimensão não é única variável de substituição utilizada para aceitar os custos políticos, e insistindo sobre a parte do mercado da empresa, isto é, quando o poder que a empresa exerce sobre o mercado é grande, o seu peso económico aumenta as atividades antimonopolistas da parte do governo.

Em suma, o peso económico da empresa influencia o mercado e pesa sobre os custos políticos suportados pela empresa.

As ações dos empregados, os custos salariais, bem como as suas reivindicações mediante os sindicatos constituem também os custos políticos que estão integrados nos resultados contabilísticos e podem levar a alguns pedidos de aumento de salário e a diminuições de resultados que podem, previsivelmente, impor custos devidos ao receio dos problemas financeiros.

Moses (1987) explica que o comportamento de alisamento dos resultados é mais frequente nas firmas cujos sindicatos são fortes, porque as exigências de sindicatos estão sensíveis às flutuações do mercado.

1.6.6. Confirmação da teoria da político-contratual de alisamento

Neste ponto, o nosso objetivo não consiste em verificar as hipóteses apresentadas na parte metodológica do trabalho, mas torna-se é uma forma de resumir o estudo empírico consagrado na noção de alisamento dos resultados (a sua concepção, definição, identificação e explicação).

Moses (1987) propõe integrar as propensões ao alisamento na sua análise e empresta as variáveis explicativas à teoria político-contratual da contabilidade. Segundo este autor, os testes devem determinar se o alisamento é mais importante quando tem relativamente mais incitação. De facto, observar uma relação entre as práticas de alisamento dos resultados e as variáveis explicativas permite uma validação indireta do método de identificação escolhido

O impacto da mudança contabilística sobre o nível dos resultados

Uma mudança contabilística que tem um efeito sobre o nível do resultado modifica simultaneamente automaticamente as medidas da variabilidade dos resultados. Na verdade, o gestor muda de método contabilístico para aumentar os resultados e também para diminuir a variabilidade dos resultados. Estes dois objetivos podem contradizer-se, neste caso o gestor não terá a possibilidade de

alisar o resultado e aumentar o resultado simultaneamente, uma vez que o resultado já é superior às previsões dele. Caso contrário, assistimos a uma irracionalidade dos princípios contabilísticos, na medida em que uma mudança que diminuirá o resultado e no mesmo tempo aumentará a variabilidade dos resultados não pode ser observada.

O custo associado à diminuição dos resultados tem que estar compensado por um benefício interrelacionado com uma diminuição da variabilidade dos resultados. Em compensação, se uma mudança aumenta a variabilidade dos resultados, é possível deduzir que essa mudança aumente os resultados.

No seu estudo publicado em 1987, Moses integrou a identificação e a explicação do alisamento. Na exploração deste, ele chegou a evidenciar a necessidade de considerar, em simultâneo, o impacto de todos os métodos contabilísticos sobre o resultado publicado e, por outro lado, e realizar um estudo sobre vários períodos contabilísticos. Assim, consideramos as conclusões de Moses (1987) como poucas convincentes.

É sabido, de antemão, que a teoria politico-contractual da contabilidade coloca o comportamento oportunista do gestor no centro do alisamento apesar dos diferentes contratos firmados e devendo diminuir os custos de agência, o gestor tem uma certa liberdade para agir conforme o interesse dele já que as pressões ou objetivos estabelecidos nesses contratos estão frequentemente definidos em função dos números contabilísticos que ele pode, numa certa medida, manipular.

Os estudos analíticos desenvolvidos no decurso dessas pesquisas mostram que a prática de alisamento de resultados, ao contrário do que se está, por vezes, afirmado na literatura, não é necessariamente uma coisa ruim para os acionistas. Poderia mesmo constituir, sob diferentes condições, uma política ótima de gestão de resultados na medida em que maximizaria a utilidade de gestor e dos acionistas. Todavia, esses resultados são de difícil análise e verificação, na medida em que eles não foram verificados empiricamente.

A teoria político-contractual permite-nos mostrar que as decisões contabilísticas não escapam à lógica das escolhas económicas e que elas não estão guiadas pelo objetivo de maximização da utilidade. Ela facilita a compreensão da política contabilística das empresas ao explicar como as relações contratuais dentro de uma empresa e os custos políticos podem influenciar as escolhas contabilísticas dos gestores.

A teoria positiva de Watts e Zimmerman (1986) despoleta algumas controvérsias e debates científicos que provêm das variáveis de substituição utilizadas no momento da avaliação empírica dos fundamentos da teoria.

Efetivamente, as conclusões dos trabalhos devem ser interpretadas com prudência.

As dimensões utilizadas para definir os custos políticos podem representar muitas outras influências. Os contratos de remuneração dos gestores não estão, geralmente, estudados em detalhe e, curiosamente, são os mais frequentemente considerados pelo lado de uma simples variável dicotómica. Além disso, as metodologias aplicadas não consideram as interações entre as variáveis explicativas, pois é possível assistir-se, por ventura, ao seguinte: um crescimento dos resultados provoca um aumento da remuneração dos gestores assim que novos custos políticos reduzam os efeitos positivos da mudança contabilística numa empresa. Ora, nessas interações as variáveis estão ignoradas pelas análises multivariadas que tratam, de maneira aditiva, os efeitos das diferentes variáveis explicativas.

Digamos que essa corrente teórica tenha contribuído essencialmente na importância acordada nos contratos firmados entre acionistas e gestores e entre acionistas e os terceiros, e tenha contribuído para a visibilidade política da empresa (peso económico no mercado que atrai a atenção de políticos) para melhor explicação das escolhas contabilísticas e, em particular, o alisamento contabilístico dos resultados.

Convém de assinalar o facto de que os desenvolvimentos teóricos futuros permitirão definir melhor as variáveis de substituição utilizadas nos testes e de melhorar o nosso conhecimento das escolhas contabilísticas.

1.7. A prática da contabilidade na sociedade

O enfoque da contabilidade como uma prática social e institucional permite considerar a mesma sobretudo como um intento de atuar sobre as pessoas, as entidades e os processos, para transformá-los e conseguir fins específicos. Desde esta perspectiva, a contabilidade é considerada como um instrumento neutro que simplesmente se limita a documentar e informar os factos da atividade económica. Se não, é tida como um conjunto de práticas que afetam ao mundo em que vivemos, moldando-o ao tipo de realidade social em que habitamos, à forma em que entendemos como ou escolhemos no âmbito mercantil, como gerimos e organizamos atividades e processos de distinta natureza, assim como também à forma em que administramos as nossas vidas e as dos demais.

Miller (1994) considera, no âmbito do presente estudo, apenas duas décadas que têm produzido uma profunda transformação na forma de entender a contabilidade. Refere que esta tem começado a ser contemplada como uma prática social e institucional, constitutiva por si mesma, e não de forma derivada ou secundária de relações sociais. Aí, a contabilidade exerce influência e é

influenciada por uma multiplicidade de agentes como: agências, instituições e processos.

Neste contexto, a literatura apreende a na complexidade de relações que concorrem no processo de cálculos contabilísticos e a forma em que as organizações sociais são geridas. Os cálculos contabilísticos das empresas não se dizem enganar em algumas situações defeituosas, na medida em que as realidades económicas são complexas. Ou seja, a realidade económica pode distorcer ou modificar em maior ou menor medida os resultados; com as práticas contabilísticas podem gerar-se certas magnitudes financeiras de importância vital para a sociedade. Esta é a razão que faz com que a contabilidade precise de uma análise social e institucional que permita mais conhecimentos sobre o tipo de relações sociais existentes nas diferentes jurisdições contabilísticas, em distintos momentos do tempo.

Neste ponto de vista, no âmbito da contabilidade, existem três características revestidas pela esta disciplina para explicar o seu sentido social e institucional:

- a) A "tecnologia" que permite quantificar os factos e processos económicos e a transformá-los numa organização lucrativa, criando investimentos, unidades estratégicas de negócio, centro de custos, etc.
- b) A "linguagem" os factos económicos podem ser apresentados mediante um vocabulário que permite tornar compreensíveis as noções abstratas do discurso económico: os custos, lucros e prejuízos, os cálculos de ingresso etc.
- c) Mediante as práticas contabilística, a visão da realidade económica pode ser construída, modificando o método de cálculo que proporciona o conhecimento de dita realidade; ao transformar os fluxos físicos de uma organização em fluxos económicos, a contabilidade cria uma particular esfera de cálculo, em cujo contexto, existem juízos de valor e podem adotar-se ou justificar-se diversas ações seguindo uma ou outras políticas; esta experiencia de cálculo tende a mudar com o tempo, como consequência das mudanças económicas e sociais que têm lugar ao longo do mesmo.

Meyer (1986) afirma que a contabilidade moderna poderia ser estudada como uma função cerimonial que legitima as organizações com o uso "mítico" da informação contabilística, tendo em consideração o grau de aceitação generalizada de que goza dita informação e a multiplicidade de utilizadores aos que a mesma é dirigida: diretivos e empregados, acionistas e outros terceiros interessados pela informação contabilística, reguladores dos mercados de valores e público em geral.

No fundo, espera-se que a contabilidade proporcione um conjunto de técnicas para organizar e monitorar as atividades económicas e de que também subministre uma linguagem mediante a qual se estabelecer os objectivos da organização e desenhar seus procedimentos e políticas.

Certos autores adotaram este procedimento nas suas pesquisas. É o caso de Zimmerman e Watts (1986), precursores da teoria positiva de contabilidade, que se esforçaram para atualizar a contabilidade financeira, seguida do processo institucional de emissão de normas contabilísticas para a informação financeira a terceiros, bem como procuraram, inclusive, atualizar e até as práticas que seguem os gestores das sociedades para formular estados financeiros satisfatórios para os seus interesses observando as expectativas do mercado.

A teoria positiva de contabilidade trata de explicar, compreender e prever a prática contabilística, situando no centro de sua análise o tema dos interesses ligados à direção das companhias. Esta teoria apoia-se sobre a teoria da firma desenvolvida por Coase (1937), Alchian & Demsetz (1972) e a teoria da agência de Jensen & Mecklin, (1976).

Na teoria da firma, o autor considera a organização empresarial como uma entidade legal constituída pela união de relações contratuais entre indivíduos, com o objetivo de reduzir custos e produzir eficientemente com base de direitos de propriedade e no interesse dos indivíduos, ao maximizar a sua utilidade.

Em contrapartida, a teoria da agência desenvolve-se sobre as relações entre investidores, credores e outros terceiros interessados na empresa e os diretores da mesma, colocando de manifesto os custos associados a estas relações. É assim que Beaver (1989) destaca a importância das informações financeiras, por intermédio de uma fixação do contrato nas organizações empresariais que faz com que a estrutura contratual seja determinante nas políticas e práticas contabilísticas adotadas pelas empresas, daí que em função de lucros ou prejuízos, recebam uma particular atenção, dada a sua utilização para o cálculo de alguns *ratios* financeiros básicos para a aplicação e interpretação dos contratos e como sustentação da remuneração que deverão de perceber os acionistas.

Chalayer (2004) é considerado como um dos autores que exploraram as mais as literaturas importantes sobre os esforços de sistematização das operações envolvidas e as práticas contabilísticas utilizadas para o alisamento dos resultados e a gestão de resultados que, hoje, constitui o objeto principal da nossa pesquisa. O nosso estudo limitara-nos a fazer referência às práticas mais corretamente utilizadas na gestão de resultados contabilísticos.

Os diretores preferem gerir os resultados contabilísticos fazendo uso daquelas práticas menos visíveis e menos onerosas. Em relação à visibilidade, cabe assinalar que umas contas são seguidas mais de perto que outras, pelos analistas financeiros e investidores, dada sua relevância no contexto da empresa correspondente. Além disso, os princípios da contabilidade geralmente aceites exigem maiores níveis de revelação de informação em alguns casos que em outros, o que leva a preferir, para efeitos da gestão de resultados, a aqueles menos visíveis, pelo que se refere ao custo de utilizar uma prática ou outra, isto é, função do risco assumido pela empresa face aos investidores e às autoridades oficiais, quando estes possam penalizar a empresa pela deficiente prática utilizada.

Logicamente, as práticas fraudulentas serão as mais onerosas, dadas as sequelas que o desconhecimento das mesmas podem trazer, por tentarem ser evitadas, ainda que a realidade demonstre que o uso intensivo de outras opções menos onerosas não permite alcançar o nível de lucros desejado, pode cair-se na tentação de ultrapassar a fronteira da gestão para entrar no terreno da autêntica manipulação de resultados.

O que podemos concluir, é que a forma de entender a contabilidade alterou-se, sendo agora entendida como uma prática social, na medida em que ela abrange a tecnologia, a linguagem mediante a que se constrói e reconstrói a nossa visão da realidade económica, adquirindo uma função legitimadora das organizações através do uso da informação contabilística por parte de uma multiplicidade de utilizadores.

Com a emergência da teoria positiva da contabilidade surge não somente uma nova base teórica, bem com algumas ferramentas analíticas específicas para pesquisar as relações contratuais existentes no âmbito das organizações, partindo da base dos interesses ligados à direção das companhias e as possíveis intenções por parte desta em maximizar a sua utilidade, sendo esta situação uma clara manifestação da política de gestão de resultados contabilísticos.

É certo que, quando se fala da gestão de resultados, deixa-se de pensar num movimento estratégico dentro dos limites da flexibilidade permitidos pelos princípios da contabilidade geralmente aceites, mas não é menos verdadeiro que uns passos podem ir seguidos de outros, passando da gestão à manipulação e, depois, à fraude.

No sentido da teoria positiva da contabilidade, os investigadores têm vindo a colocar em manifesto as motivações dos executivos para a utilização de políticas de gestão de resultados, assim como as práticas contabilísticas e financeiras utilizadas. Não se trata de um fenómeno que se localiza em poucas empresas, existem, pois, evidências da sua ampla utilização nos Estados Unidos da América e também na Europa, na Ásia e na América latina.

Iñiguez & Poveda (2004) afirmam que a informação contabilístico-financeira das sociedades anónimas tem passado a ser considerada como um bem juridicamente protegível, dada a utilidade da mesma para um amplo conjunto de utilizadores, entre os que se incluem os acionistas, os empregados, os credores e outros terceiros interessados no funcionamento da empresa.

Os investidores, sejam grandes ou pequenos, reclamam às empresas uma maior transparência e uma melhor informação, esforçando-se por ganhar influência sobre as sociedades de que são acionistas. Por isso, é necessário ser consciente de que o estudo da contabilidade deve ser abordado à luz das condições, características e interesses imersos da realidade económica e social, porque a informação contabilístico-financeira abrange os utilizadores que têm dado manifesto e considerado como um bem juridicamente protegível.

CAPÍTULO 2. A Gestão do resultado contabilístico.

Quando se aborda o tema da gestão de resultado convém fazer uma pequena resenha histórica do conceito, de forma a compreender-se o seu significado e dominar os seus conteúdos científicos.

O conceito gestão significa gerir, administrar uma instituição, uma empresa, uma entidade social de pessoas. As instituições podem ser privadas, sociedades da economia mista, com ou sem fins lucrativos.

O objetivo da gestão é o crescimento, estabelecido pela empresa através do esforço humano organizado pelo grupo, com um objetivo específico.

A gestão surgiu quando após a revolução industrial, os profissionais decidiram encontrar solução para os problemas que não existiam antes (como por exemplo, o registo das contas ou a determinação do resultado), usando vários métodos científicos, para administrar os negócios da época, dando origem à ciência de administração, pois, é necessário o conhecimento e aplicação de modelos e técnicas administrativas para alcançar o sucesso da empresa.

No fundo, a gestão é um ramo das ciências humanas porque implica o trabalho com grupo de pessoas, procurando manter a sinergia entre elas, a estrutura da empresa e os recursos existentes.

A gestão administrativa, além da técnica de administrar, ainda se “socorre” de outros ramos como a contabilidade, o direito, economia, psicologia, matemática e estatística, a sociologia, a informática, entre outras. De facto, a gestão de pessoas é uma parte essencial da gestão administrativa ou de empresas.

As funções de gestores centram-se, em princípio, em fixar as metas a alcançar através do planeamento, análise e conhecimento dos problemas a enfrentar. É, igualmente, da responsabilidade do gestor solucionar os problemas, organizar recursos financeiros, tecnológicos, ser um comunicador, um líder, ao dirigir e motivar as pessoas, tomar decisões precisas e avaliar, controlar o conjunto todo.

À luz do supracitado, consideramos a gestão de resultado para o gestor como sendo uma ferramenta administrativa focada em resultados, cuja missão será atingir os objectivos determinados, mediante um conjunto de ações realizadas por meio de desempenho e de um acompanhamento das ditas ações.

Para Mulford & Comiskey (2002, cit. in Sandra Cristina Ferreira António, 2012), a gestão de resultados consiste na manipulação ativa *dos cash flows*

com vista a concretizar um determinado objetivo previamente determinado. Este objetivo pode constituir-se para responder a duas vertentes distintas:

1) Para promover o alisamento dos resultados ou 2) Para satisfazer as previsões dos analistas.

Segundo Patten & Trompeter (2003), a gestão de resultados é apenas uma ferramenta reativa disponível para as empresas lidarem com os escrutínios políticos, porque, tal como Cahan *et al.*, (1977) sustentam, as empresas sentem-se incentivadas para não reduzir os resultados relatados e, por sua vez, as empresas que tenham estratégias estão mais à vontade para lidar com a exposição política e, deste modo, irão exhibir uma menor amplitude de manipulação de resultados em respostas às ameaças regulamentares.

Todavia, existem na literatura diversas definições da gestão contabilística de resultados como aquelas de Dechow & Skinner (2000) que abrangem as duas mais relevantes: a de Schipper (1989) e a de Healy & Whalen (1999). Schipper (1989) define a administração de resultados contabilísticos como uma intervenção no processo de elaboração da informação financeira e contabilística, com o claro propósito de obter algum benefício próprio. Para Healy & Whalen (1999), a gestão de resultados tem lugar quando os executivos fazem uso da discricionariedade e subjetividade inerentes à posição na elaboração dos estados financeiros, com o objetivo de induzir os investidores ao erro, assim como de ajustar as cifras aos requisitos impostos pelos contratos baseados em dados contabilísticos.

Smith (1976), Koch (1981), Moses (1987), Beattie *et al.* (1994), Chalayer (1994), Carlson & Bathala (1997), e Godfrey & Jones (1999) ressaltaram a oportunidade que se oferecem às empresas que sejam controladas por órgãos de gestão, de modo a obter uma maior tendência a aceder aos resultados alisados do que as empresas que sejam controladas pelos seus próprios proprietários. Por isso, o nível de controlo sobre a gestão é fundamental para explicar a existência de alisamento dos resultados.

Lopes & Tukamoto (2007) investigaram se existia diferenças no nível de gestão de resultados entre empresas emissoras de alisamento de resultados e empresas não emissoras de alisamento dos resultados e concluíram que estas empresas não apresentam médias estatisticamente diferentes e, por isso, não se verifica diferentes níveis de gestão de resultados. À luz de tudo que precede, estaremos em condições de confirmar que uma boa gestão precisa de um bom controlo.

2.1. Instrumentos usados na Gestão dos resultados

Uma empresa é eficaz, ou seja com eficiência e resultados, quando é capaz de gerir e monitorizar resultados para os clientes, proprietários, colaboradores, fornecedores e a sociedade.

Os instrumentos da gestão são elementos de apoio pela gestão de uma empresa. Eles são vários, porém os principais são:

- A contabilidade e eficiência na administração do negócio. Este é um documento para orientar o acompanhamento contabilístico, que é o processo de registar as movimentações da empresa e gerar informações importantes sobre o negócio, para promover apoio a uma administração eficiente;
- A tabela de controlo de passivos. Trata-se de um instrumento destinado ao registo de todas as obrigações exigíveis da empresa por terceiros. Tais compromissos constituem o chamado passivo do empreendimento e representam o montante do endividamento que este apresenta em determinado momento devendo, portanto, ser controlado com muito cuidado;
- Os custos e o passivo da empresa. É ferramenta que tem a finalidade de possibilitar o controlo de passivo e permitir perceber sua influência sobre os custos da empresa;
- A importância do controlo das receitas. É um documento que orienta sobre a importância do controle das receitas, ou seja, os recebimentos das vendas realizadas;
- O fluxo de caixa e o controlo de gastos. É um documento que mostra a importância de controlar os gastos para o equilíbrio do caixa;
- A folha de fluxo de caixa. Uma folha para se registar os valores e as datas dos pagamentos e dos recebimentos. Ou seja, entradas e saídas de dinheiro do caixa de um empreendimento;
- Negociação de prazos junto de fornecedores. É um documento em que se discute os pontos fundamentais para uma negociação de prazo com fornecedores e que serve para subsidiar o empresário, no sentido de considerar no seu fluxo de caixa, as práticas do mercado e os juros nas negociações de prazo;
- Tabela de controlo de ativos. É uma tabela para o controle do ativo. O ativo é formado pelos bens e direitos de propriedade das empresas. São

itens positivos do património que trazem benefícios e proporcionam ganho para empresa;

- Orçamento empresarial. É um instrumento de planeamento e controle das receitas, despesas e resultados do empreendimento. O orçamento parte do comportamento do passado e olha para as possíveis mudanças futuras, quantificando, em termos económicos e financeiros, as atividades da empresa. Trata-se de uma previsão, uma meta, de acordo com a qual serão tomadas as decisões na empresa;
- Folha para fazer a organização dos pagamentos a fornecedores. São os instrumentos da gestão que ajudam o empresário a fazer a organização dos pagamentos a fornecedores e, assim, conquistar e manter a credibilidade no mercado que é indispensável ao empreendedor.

Apesar desta variedade de instrumentos que podem ser usados pelos executivos para administrar as cifras contabilísticas, Schipper (1989) classifica-os de forma mais simples em duas grandes categorias:

1. Decisões financeiras

Consistem no tratamento de decisões relativas ao próprio registo dos factos contabilísticos tais como: os instrumentos menos visíveis (decisões sobre os ajustes por regime de competência ou as decisões às provisões como por exemplo as provisões para os clientes duvidosos), e também as decisões mais visíveis tais como a introdução de uma mudança no método de amortização do imobilizado ou a classificação de ganhos e perdas extraordinárias.

2. Decisões reais

Consistem no tratamento de decisões que cabem diretamente à estrutura da empresa tais como: a eleição para os acionistas para proceder à venda de ativos ou a seleção de projetos. São as decisões que afetam o funcionamento da empresa em exercícios futuros.

Dependem da situação de cada empresa, do sector no qual exerça a actividade programada e preferencial, e também dependem dos incentivos dos próprios executivos. Devemos saber que cada um destes instrumentos ocasiona vários custos e que, em cada situação preferida dos executivos, os gerentes optarão por aquelas que sejam menos custosas e visíveis para o crescimento da empresa.

2.2. Motivações e factores de controlo da gestão

Quando se fala de motivações, é automático a reflexão sobre o conjunto de fatores dentro de um sistema de gestão que influenciam o comportamento do gestor para alcançar ao resultado atendido. O sistema de controlo de gestão deve ser entendido como fator de desenvolvimento da empresa, na medida em que afeta o comportamento dos gestores e orienta-os no sentido da implementação da estratégia. Neste sentido, deve envolver todos os membros da organização, com vista à melhoria dos desempenhos individuais e organizacionais.

Orientar o presente no sentido da estratégia significa conceber um conjunto de instrumentos orientados mais para o futuro do que para o passado. Tal envolve a necessidade de diagnóstico das realidades passadas e presentes e definição de um domínio de atuação para o futuro. A fixação de objetivos, a escolha de plano de ação e a concepção de relatórios de acompanhamento e de apoio à decisão, constituem atividades fundamentais para gerir esse futuro.

Influenciar o comportamento organizacional dos gestores significa conceber instrumentos orientados para a motivação e o empenho dos gestores no cumprimento de objetivos.

A definição de uma adequada estrutura organizacional e a flexibilização do funcionamento interno, constituem factores-chave para desenvolver o espírito empreendedor do gestor. Assim, o controlo de gestão não é um domínio de atuação simplesmente de controlador de gestão. São os gestores operacionais os principais atores do processo de controlo de gestão. É a estes que compete negociar objetivos, planos de ação, acompanhar as suas realizações e propor medidas corretivas. São, na prática, os principais decisores.

Para o controlo de gestão, é fundamental dotar o gestor de instrumentos que lhe permitiram responder com êxito às exigências anteriores. Assim, a sua função será fundamentalmente de "design" e "consulta". O "design" deve estar presente na concepção dos instrumentos e a "consulta" na sua implementação e utilização.

A literatura existente até hoje, refere-se as motivações principais que influenciam o gestor em adotar um comportamento alisador na gestão do resultado. Como afirmam Healy & Wahlen (1999) a pressão das bolsas de valores, os contratos baseados em números contabilísticos tais como os contratos de remuneração dos executivos e contratos de dívida, e por último as pressões governamentais são motivações principais que estão na base da tomada de decisões pelo gestor.

Embora, nos primeiros trabalhos encontram-se incentivos do tipo contratual e governamental, a literatura atual aponta o mercado de capitais como a principal fonte de pressões para desenvolvimento de resultados.

Para a gestão de resultados alguns autores fizeram as suas pesquisas centradas no estudo da relação com os contratos de dívida e os ajustes discricionais. É o caso de Press & Weintrop (1990), Healy & Palepu (1990), Defond & Jimbalvo (1994) ou Sweeney (1994).

Ângelo (1988) desenvolveu os seus estudos analisando a relação que existe entre os processos de censura do conselho de administração (*proxy contest*) e a manipulação de resultados. Healy (1985), Holthausen, Lacker, Sloan (1995) e Graver, Austin (1995) estudam a relação entre os contratos de bonificação dos executivos e a gestão de resultados.

Além de motivações de tipo contractual, certos autores centraram os seus estudos noutros setores como o banco e na relação que existe entre a discricionariedade contabilística e os processos de investigação de ajuda à importação e anti monopólio. Podemos, nesta linha de pensamento, citar Moyer (1990), Jones (1991), Cahan (1992), e Key (1997) que só estudaram determinados setores e/ou pressões ou processos de regulação bem definidos.

Queremos estigmatizar neste capítulo o facto de que Perry & Williams (1994), Erikson e Wang (1999), Rangan (1998), Teoh, Welch e Wong (1998) centrarem as suas atenções no desenvolvimento cada vez maior das bolsas de valores e a internacionalização da economia e orientarem os seus estudos no uso de estratégias de gestão de resultado em determinadas transações bolsistas, tais como a compra de ações da própria carteira, fusões empresárias através do intercâmbio acionário e as ofertas públicas de venda de ações.

O ponto mais pertinente sobre o qual recai a nossa atenção, neste caso das motivações relacionadas com as pressões do mercado de capitais, é a frequência comum com que as empresas alcançam certos objetivos, sempre referentes ao resultado. A título de exemplo exemplo: evitar perdas, evitar decréscimos na cifra de resultados e cumprir as predições dos analistas financeiros, e analisar o efeito direto sobre o valor da empresa no mercado.

Os trabalhos apresentados por Barth *et al.* (1999), Kasznik & McNichols (2002), Bartov *et al.*, (2002), López & Rees (2002), Chevis *et al.*, (2001; 2003), Skinner & Sloan (2002) demonstraram que existe algum efeito direto sobre a valoração da companhia no mercado e confirmaram que existe um prémio dos investidores a todas aquelas companhias que cumprem com os critérios. Se, entretanto, não é assim, a penalização do mercado é desproporcionalmente grande, especialmente para aquelas empresas com fortes potenciais de crescimento. Todavia, a obtenção e análise da informação financeira devem

ser consideradas como critérios importantes pela empresa na hora de tomar posição sobre investimentos.

2.3. Factores de controlo da gestão

A competência e a capacidade que possuem alguns órgãos da empresa como o conselho de administração ou os auditores da empresa de limitar ou delimitar as práticas da gestão dos resultados constitui um fator importante de controlo. Por isso, existe uma relação entre a gestão de resultados e a qualidade, independência e a capacidade dos auditores, como confirmam Defond (1991), Jimbalvo (1993), Defond & Subramanyan (1988), Becker *et al.* (1988), Francis *et al.* (1989), Gore *et al.* (2001) e Antle *et al.* (2002).

O controlo eficaz da gestão constitui um fator de credibilidade por investidores que se sente protegido e confiado na sua relação de gestão de resultado num amplo leque de países. Este critério abrange a dimensão internacional e recorre aos fatores institucionais de gestão de resultados. Leuz *et al.* (2003) confirma esta realidade.

Wartfield *et al.* (1995), Dechow *et al.* (1996), Beasley (1996) ou Peasnell *et al.* (2001) Concluem que a gestão de resultados é muito mais comum em empresas com uma estrutura de controlo fraco no seu conselho de administração, principalmente relacionado com a falta de conselheiros independentes.

Todavia, a literatura de alguns pensadores demonstra que as investigações relativas à gestão de resultados já abundam nos meios científicos e aconselha que as investigações têm que de ser feitas para permitir aos gerentes promover e potenciar mais competências para compreender um conjunto de ações para alcançar um objetivo concreto nesta área de contabilidade, que consiste na gestão de resultado.

Apesar de dificuldades metodológicas, os estudos de caso ou simulações podem ser algumas aproximações metodológicas que permitem acercarmos à prática empresarial e ao nível de discricionalidade dos diferentes sistemas contabilísticos e poder atribuir mais ênfase nas práticas contabilísticas mais susceptíveis de ser utilizadas.

Chegamos para compreender que para todos os utilizadores da informação financeira em geral, e para os investidores em particular, uma maior análise das práticas e métodos de medição não deve esquecer-se de dar maior ênfase no estudo dos efeitos que tem a gestão de resultados. Healy & Wahlen (1999) confirmam os efeitos destas práticas na distribuição dos recursos nos mercados de capitais.

Até o momento não existe consenso científico se os investidores (tanto institucionais como individuais) forem capazes de identificar se uma empresa tem efeito em algum tipo de operação de gestão de resultados. Healy & Wahlen (1999) consideram que esta é uma das principais questões que ainda fica por resolver, assim como uma investigação mais profunda relativa aos fatores que limitam a gestão de resultados contabilísticos.

2.4. Diferentes formas de gestão dos resultados contabilísticos

A gestão de resultados tem a ferramenta administrativa focada em resultados, que tem por objeto uma missão a realizar e que para ser concretizada é necessário colocar em prática um conjunto de ações, na medida em que as empresas têm na sua disposição várias opções de métodos para a sua realização.

De todos os métodos de gestão de resultados, o principal é aquele que se centra na mudança de critérios contabilísticos que se realiza por meio da flexibilidade das normas e padrões contabilísticos, o que aumenta o grau de dificuldade para averiguar se tais mudanças representam manipulação ou a utilização da prerrogativa de árbitro dos gestores. Para confirmar esta tese, Mohanram (2003) aponta o ajuste do período de depreciação e a justificativa de que a mudança leva ao alisamento com os padrões do seguimento em que a empresa atua.

A gestão dos resultados numa empresa pode realizar-se através da redução do resultado, por meio do reconhecimento de grandes encargos passados com objetivo de fazer *big baths* em tempos negativos ou constituir *cookie-jar reserves* em tempos de abundância. Dessa maneira, a administração pode manipular as reservas por meio da gestão das suas operações.

O gestor pode também adotar a outra estratégia de gestão que consiste em antecipar as vendas que lhe vão facilitar o reconhecimento das receitas imediatamente antes do encerramento do exercício. A antecipação de vendas realizar-se-á através de política de conceder descontos ou do afrouxamento dos critérios para realização de vendas a prazo.

Nestas linhas que seguem gostaríamos apresentar os diferentes tipos de gestão de resultados contabilísticos segundo Mohanram (2003):

- Segundo o método de **Bump Up**: é o facto de uma empresa não conseguir atingir as suas metas de resultado chamado *benchmark*, o que pode gerar perdas, porque a relação entre preço de suas ações e o resultado não é linear em torno do *benchmark*. Isso acontece no mercado acionário norte-americano, caracterizado pelo seu volume de negociação e pela concorrência elevada.

Segundo o nosso entendimento, no *bump up* a empresa não alcança a sua meta, qualquer que seja a diferença de valores e pode provocar um declínio acentuado nos preços das suas ações. Contrariamente, nesta vertente, se ultrapassar a sua meta, a empresa pode obter um bom impulso nos preços das ações, mesmo que a ultrapasse por uma pequena diferença de valores. Por esta razão DeGeorge, Patel e Zeckhauser (1999) sustentam que a probabilidade das empresas deixarem de alcançar os seus resultados por pequenas diferenças de valores é dez vezes menor que a probabilidade de ultrapassarem sua meta também por pequenas diferenças de valor, o que seria uma evidência de gestão de resultados.

Geralmente o desempenho do gestor tem tendência à melhoria, quando os resultados estão bem próximos de meta e as empresas utilizam alguma forma de gestão de resultados, porque os gestores tornam-se fortemente incentivados para fazer com que a meta seja ultrapassada, segundo referem Burgstahler & Dichev (1997).

- Segundo o método de **Cookie-jar Accounting**: É o facto do qual os apuramentos prévios sinalizam que os resultados devem ultrapassar o *benchmark*, as empresas podem possuir incentivos para reduzi-los.

Mohanram (2003) confirma que a redução do resultado corrente, que ultrapassaria a meta estabelecida para aquele exercício, pode trazer benefícios no futuro, quando o montante reduzido no presente poderá ser utilizado para aumentar o resultado que estiver abaixo da meta.

- Segundo o método de **Alisamento dos resultados**: Como critério de conveniência que serve para regularizar a apresentação de resultados, lucros ou perdas, não uniformes ou irregulares no tempo é também um tipo de gestão de resultados que se justifica na existência de alguns efeitos diretos sobre a valoração da companhia no mercado. Esta evidência é demonstrada por Collins & Kothari (1998), Easton & Zmijewski (1989) e Barth, Landsman & Wahlen (1985) nos seus estudos, que indicam que os preços das ações refletem um prémio pelos riscos associados à variabilidade dos resultados e que os gestores podem reduzir os custos de capital usando seu poder discricionário na estimação de certos componentes de resultado para reduzir a sua variabilidade, ao que se chama alisamento dos resultados. Este tipo de gestão do resultado observa-se nas duas seguintes situações:

1. Há gestão de resultado por alisamento do resultado quando o resultado previamente apurado for alto, pelo resultado divulgado; e
2. Há gestão de resultado por alisamento do resultado, quando o resultado previamente apurado for baixo, pelo aumento do resultado divulgado.

As flutuações de resultados numa empresa é geralmente percebida pelos investidores como um risco e cria um sentimento de renúncia na sua parte; ao contrário, as empresas que possuem menor variação nos seus resultados tendem a atrair mais investidores, bem como obter empréstimos a custos mais baixos. A conceção do mercado pode incentivar os gestores a tornar o resultado menos volátil, visando o seu fluxo de crescimento. Nestes casos, os gestores utilizam a modalidade de gestão de resultados denominada alisamento dos resultados.

De tipos de gestão de resultados estudados, o alisamento do resultado é uma forma de manipulação do resultado que tem como objetivo a produção de fluxos de crescimento de lucros estáveis. Stolowy & Breton (2000) apoiam que para que isso aconteça, é necessário que as empresas tenham lucros que permitam a criação de provisões para regular o fluxo quando necessário.

Michelson *et al.*, (2000) definem o alisamento dos resultados como um tipo de gestão que está fundamentado na a selecção de práticas contabilísticas efetuadas pelo seu gestor, que permitam reduzir as variações no lucro ao longo dos exercícios contabilísticos, no âmbito dos princípios contabilísticos.

Beidleman (1973) contrapõem-se às declarações de Ronen & Sadan (1976), uma vez que o primeiro considera a prática do alisamento dos resultados como um prática intencional das variações de um conjunto de resultados, isto é, consiste na redução da variabilidade do lucro. Os segundos consideram uma prática não intencional. O termo intencional, é aqui, alvo de contradição, uma vez que como consideram Beidleman (1973) e outros o termo intencional significaria conhecer a intenção da administração e ter noção de que a intencionalidade não poderia ser testada por meio de estudo com dados empíricos não comportamentais. Todavia, todos referem-se ao alisamento como um tipo de gestão de resultado que estabiliza o lucro.

Copeland (1968) enumera algumas características que as técnicas utilizadas para o alisamento dos resultados devem possuir:

- a) Uma vez usada, não deve submeter a empresa a uma determinada ação no futuro;
- b) Deve estar fundamentada no exercício do julgamento profissional e estar dentro do domínio dos princípios contabilísticos geralmente aceites;
- c) Deve conduzir a troca material das diferenças no resultado de ano para ano;
- d) Não deve exigir uma transação real com terceiros, mas somente uma reclassificação das contas internas do balanço;

e) Deve ser usada, separadamente ou em conjunto com outras práticas, sobre períodos consecutivos de tempo.

▪ **Big Bath Accounting:** fundamenta-se nas situações nas quais os resultados apurados previamente projetam resultados finais inferiores aos que foram estabelecidos como meta. Podem incentivar os gestores a apresentar *uma situação pior do que a real*, pelos seguintes motivos:

- a) Ser improvável que a gestão de resultados eleve o resultado acima do *benchmark* e;
- b) Os custos para piorar, ainda mais, os resultados que tendem a ficarem abaixo da meta serem mínimos.

Quando se apresenta um destes casos, o reconhecimento de grandes encargos de reestruturação e o aumento da provisão para devedores duvidosos e a tomada de decisão contabilística no sentido diminuir o resultado, deve-se fazer pela empresa e chama-se *big bath accounting*. Devido à sua natureza contabilística, este fenómeno pode gerar aumento dos resultados futuros pela antecipação de despesas que não precisariam ser conhecidas no exercício corrente.

O objetivo de estudo que Morre (1973) fez sobre *big bath accounting* visa a redução das receitas em decorrência das decisões contabilísticas discricionárias adotadas após mudanças na administração. Ele determina se as alterações contabilísticas discricionárias eram mais frequentes nas demonstrações contabilísticas das empresas submetidas a mudanças na administração do que numa amostra aleatória de demonstrações financeiras.

Para explicar a estratégia de gestão de resultados consistente a reduzir os resultados correntes pelo deferimento de receitas ou pela depreciação acelerada dos ativos da empresa, Healy (1985) faz recurso à técnica de *taking a Bath*, que, na sua perspetiva, acontece quando a meta para a concessão de bónus não é atingida e os gestores consideram que é melhor reduzir o resultado ao mínimo possível, de modo a que possam aumentá-lo em períodos subsequentes.

Giroux (2004) sintetiza esses argumentos precedidos pela gestão de resultados contabilísticos que consiste nas reduções de resultados com um objetivo específico que, embora muitas vezes registado num período aleatório podem melhorar os resultados em períodos futuros em estratégia denominada *big bath accounting*, ou *taking a bath* ou *Big Bath Write-off*.

2.5. A importância da contabilidade para a gestão

Na criação de uma empresa, é alertado que o destino da mesma depende de conhecimentos técnicos dos seus acionistas, principalmente na utilização de contabilidade para elaborar os planos e projetos de desenvolvimento dos seus empreendimentos. Quando uma empresa dá prejuízo significa que os seus sócios ou acionistas perderam dinheiro. O gerente, neste caso, apenas executa as suas funções, justificadas mediante documento idóneas e legais para os registos.

Para falar da importância da contabilidade para a gestão, convem relembrar a origem e desenvolvimento histórico desta ciência.

A contabilidade existe desde os primórdios da atividade comercial, pois sabe-se que o homem primitivo após retirar da natureza o que precisava para a sua sobrevivência com o tempo passou a acumular o excedente para, posteriormente, trocá-lo por outros bens. Já em 4500 a.C. registava-se, em placas de argila, factos que mostravam os primeiros indícios de atividades ligadas à agricultura.

As terras férteis nas margens dos rios Tigre e Eufrates possibilitaram colheitas excelentes e a riqueza gerada nessa fez com que surgissem as cidades, que posteriormente viriam desenvolver o artesanato e diversos tipos de atividades comerciais.

As transações comerciais eram registadas de forma escrita em linhas curtas e em forma de cunha. Os agricultores gravavam em placas, com ajuda de estiletos, os resultados obtidos nas colheitas. No Egipto havia os escribas, que utilizavam o papiro e o sistema de hieróglifos para efetuar o registo dos factos. Eles são considerados os precursores da contabilidade.

Além do papiro, tábuas de madeira, pedras cordas ou até ramos de árvores, já foram empregues por vários povos para o registo rudimentar de trocas e quitação de dívidas ou pagamento de impostos. A partir do renascimento, os europeus já não conseguiam mais viver sem os produtos a que se haviam habituado no oriente, durante as cruzadas. Os novos costumes dos europeus impulsionavam a importação e a produção interna dos bens, estimulando o comércio e gerando riqueza.

A acumulação de capital e a demanda por novos produtos alavancaram a criação de novos negócios e a geração de empregos, potenciando a necessidade de registar e controlar as atividades. Tais necessidades estimularam o estudo de matemática e o aprimoramento dos métodos de cálculos que os mercadores europeus aprenderam com os árabes. Para atender às necessidades de um sistema de controlo cada vez mais complexo, Leonardo de pisa publica o primeiro livro destacando, num mesmo contexto,

temas como: adição, subtração, preços de produtos, sociedades e introduz os dez numerais arábicos, incluindo o zero.

É neste panorama que surge o método das partidas dobradas e o aparecimento da contabilidade como um método de controlo e registo das operações comerciais, que só foi possível devido à existência simultânea de certos elementos, que são a escrita, aritmética, propriedade privada, dinheiro, comércio e capital.

Porém, a criação da contabilidade como conhecemos atualmente, especificamente de método das partidas dobradas, é atribuída à Luca Paccioli que, em 1494, publicou um tratado de matemática denominado: *suma de aritmética, geometria, proporcionari et proportionalita*: suma de aritmética, geometria, proporções e proporcionalidade, incluindo 36 capítulos sobre a contabilidade, dando a essa parte o nome de tratado particular de conta e escrituração. Paccioli dedicou este trabalho ao Duque de Urbino, como forma de ajudá-lo a administrar os seus negócios.

O objetivo deste breve enquadramento histórico da contabilidade tem como intuito mostrar que a sua importância na administração dos empreendimentos vêm desde os primórdios do desenvolvimento económico. Na verdade, entendemos que tal desenvolvimento deve-se à adoção pelas ciências contabilísticas para os registos dos factos, controlo de património e fornecimento de informações para as tomadas de decisões.

À luz do seu objetivo, a importância da contabilidade está baseada no balanço patrimonial, na demonstração do resultado e no fluxo de caixa com a principal finalidade em auxiliar os gestores no processo decisivo. Isto é, encontrar um diferencial competitivo e promover o número de empresas que vêm investindo em meios que ofereçam informações estratégicas, a fim de possibilitar aos gestores tomadas de decisões mais seguras e de forma proativa.

A contabilidade é uma ciência que tem por objeto o estudo do património a partir da utilização de métodos especialmente desenvolvidos para coletar, registar, acumular, resumir e analisar todos os factos que afetam a situação patrimonial de uma empresa. É um instrumento da gestão administrativa, na medida em que ela traduziu os conceitos contabilísticos em ações práticas. Envolve o planeamento, organização, direção e controlo voltado para os resultados.

Na falta de conhecimento técnico para entender os detalhes das demonstrações, o empresário pode focar os seus esforços apenas no balanço patrimonial e na demonstração do resultado do exercício. Esses dois relatórios contabilísticos são os mais importantes, pois contextualizam a situação económica e financeira da empresa.

No balanço patrimonial, a importância da contabilidade é de permitir ao empresário poder observar o quanto do património da empresa está imobilizado (aplicado em máquinas, prédios, veículos, etc...) e destacar as suas dívidas, que estão a financiar as suas atividades, como as suas dívidas estão estruturadas (a curto ou longo prazo), como está o seu capital, quanto o seu *stock* interferem nos recursos aplicados nessa empresa.

Na demonstração de resultado, a contabilidade mostra o total das vendas durante o período, a relação dos custos e das despesas com a faturação. Quando a empresa não está bem, a direcção de recurso evidencia a disparidade de pessoas comerciais, administrativas e as despesas financeiras com a faturação.

A contabilidade constitui uma ferramenta importante na empresa, na medida em que no quotidiano do empresário, os principais controlos começam pela elaboração de um orçamento anual, baseando-se em desempenhos passados para fazer projecção dos custos, despesas e receitas que a empresa espera obter durante o ano. Isso deve ser feito dentro das normas contabilísticas, de acordo com a legislação. No final, novas demonstrações serão projetadas e o empresário poderá avaliar os seus resultados.

Outra ferramenta de extrema importância é a implementação do fluxo de caixa, que não deve ser confundido com livro de caixa. O livro de caixa regista as entradas e saídas diárias enquanto o fluxo de caixa é a projecção de todas as entradas e saídas de caixa durante o período analisado.

A utilização do fluxo de caixa livra a empresa de situações de emergência inesperadas, já que com ele é possível prever com antecedência se haverá ou não recurso para saldar um compromisso numa data futura. Isso dá mais tempo ao empresário para, inclusive, negociar uma dívida ou um empréstimo a juros menores.

Por fim, é imperativo para toda a empresa ter os instrumentos de classificação, controlo e apuração dos custos, pelo que o empresário precisa conhecer a margem de contribuição dos seus produtos, saber qual a faturação mínima para o seu ponto de equilíbrio e conhecer a lucratividade do negócio e o retorno do investimento. Para tal, tem que existir uma contabilidade organizada na empresa.

2.6. Resumo das pesquisas recentes sobre o alisamento

As pesquisas recentemente feitas no quadro de análise internacional da prática de alisamento dos resultados nas empresas, implicou a consulta de obras científicas relacionadas com os estudos dos mercados bolsistas. Destas obras, sete foram mais exploradas e repartidas da seguinte forma:

- 4 Estudos sobre o mercado bolsista Norte-americano;
- 1 Estudo sobre o mercado bolsista Espanhola;
- 1 Estudo sobre o mercado bolsista Finlandês e
- 1 Estudo sobre o mercado bolsista Malisiano.

Destes sete estudos, o maior número de exemplos vêm do mercado bolsista Norte-americano, que só ele possui 4 estudos, seguido da Europa com 2 e a Ásia que termina a lista com 1 estudo.

Esta realidade pode ser justificada pela intensidade de fluxos das operações contabilísticas provocada pelo movimento de ações no mercado financeiro internacional que se realizam nos EUA, na Europa e também na Ásia.

Em África, esse movimento encontra-se um pouco enfraquecido, tendo em conta a crise acentuada das economias e a falta de estabilidade política que provoca a incerteza em grande parte dos investidores. Não existe até ao momento, um mercado interessante da venda de títulos como o que se encontra nos outros continentes, por consequência o número reduzido das empresas cotadas na bolsa de valor e os fracos estudos feitos nesta área de gestão de resultados contabilística, como é o caso de Angola.

Em síntese deste estudo, constatamos que a maioria dos autores para chegar à conclusão das suas investigações opta pelo modelo de gestão de resultado proposta por Eckel (1981). A principal ideia que pode resumir estes estudos é o facto de que as empresas que são consideradas "amostra" desenvolvam ativamente as práticas de alisamento contabilístico dos seus resultados. Como esta prática implica motivações na sua execução, os fatores evidenciados para justificar o alisamento é a proporção de juros suportados, a estrutura de prioridade e o setor de atividade.

As empresas alisadoras apresentam um retorno médio anual significativamente superior às não alisadoras e possuem uma maior dimensão e uma apresentação menor de betas. Também a influência da riqueza pessoal do gerente e a sua segurança no trabalho dependem da estrutura do fluxo de lucros (variação média) que afeta a sua estabilidade na firma onde trabalha.

Todavia, convem reter que há uma maior tendência das firmas menores, sobre as maiores, em praticar o alisamento como tipo de gestão de resultados nas empresas.

Para acreditar nestas linhas, Michelson, Jordan-Wagner e Wooton (1995), analisaram empiricamente a associação a longo prazo entre alisamento e retorno acionário, através de uma amostra de 291 empresas dos Estados

Unidos. Estes autores classificaram as empresas como alisadoras e não alisadoras com base no índice de alisamento de Eckel (1981), isto é, o coeficiente de variação das vendas em relação ao coeficiente de variação de lucro. Para obterem conclusões, recorreram a uma metodologia de acumulação geométrica de retornos mensais, testados através de uma análise multivariada e regressões múltiplas, usando as variáveis alisamento, sector industrial e dimensão. Os seus estudos indicam que o grupo de empresas alisadoras apresenta um retorno médio anual significativamente superior às não alisadoras.

Carlson & Bathala (1997) apontam evidências empíricas para uma amostra de 296 empresas nos Estados Unidos que utilizam a prática de alisamento de resultados. Segundo os autores, o alisamento representa uma tentativa por parte de gerentes para reduzir variações do lucro até ao ponto permitido pelos princípios contabilísticos.

O estudo indica que a estrutura do fluxo de lucros (variância média) pode afetar a estabilidade da posição de um gerente dentro de uma empresa e, deste modo, pode afetar a riqueza pessoal do gerente e a sua segurança no trabalho. Uma redução da variância do fluxo de lucros pode aumentar o atrativo de uma empresa aos investidores por reduzir o risco percebido.

Michelson, Jordan-Wagner & Wooton (2001) têm replicado o seu estudo de 1995 para contrastar a resposta do mercado. As medidas de resultados contabilísticos estão associadas ao alisamento dos resultados, mas desta vez utilizando retornos anormais. A amostra neste novo estudo compreende 358 empresas dos Estados Unidos e a metodologia de análise usada neste segundo estudo consiste basicamente em acumular retornos anormais anuais de forma aritmética. Neste caso, os resultados dos seus contrastes indicam que o retorno anormal das alisadoras é significativamente superior ao grupo de empresas não alisadoras. Em relação à dimensão, medida através do valor de mercado do património líquido, encontram-se evidências significativas de que as empresas alisadoras são maiores que as não alisadoras.

Bao e Bao (2004), através deste trabalho os autores expõem a prática de resultados nos Estados Unidos numa amostra de 217 empresas extraídas do *Standart & Poors (S&P) 500*. A divisão entre empresas alisadoras e não alisadoras é feita através de dois filtros de alisamento: o primeiro é sugerido por Eckel (1981) através dos coeficientes de variação das vendas e os lucros, e um segundo filtro feito através do critério de Akaike & Schwarz baseado na variável tempo e que indica que uma variabilidade inferior nos lucros não garante, ao praticante de alisamento dos resultados, valores maiores nos retornos para a empresa. Entretanto, os lucros deveriam ser mais relacionados com o valor se estes fossem de maior qualidade. A qualidade de lucro deve ser considerada em simultâneo.

As empresas exemplares na evidência dos seus relatórios contabilísticos são divididas em quatro grupos:

- Os praticantes de alisamento dos lucros de qualidade,
- Os que não praticam alisamento dos resultados de qualidade,
- As alisadoras de resultados de baixa qualidade, e,
- As não alisadoras de baixa qualidade.

Esta divisão existe, porque é examinada a relevância do valor dos lucros evidenciados, usando os métodos de regressão e coeficientes de variação junto com variáveis de controlo. Os resultados mostram que as empresas alisadoras dos seus resultados contabilísticos com qualidade na evidenciação mantêm múltiplos de preço-lucro mais altos, enquanto as empresas não alisadoras mantêm *ratios* de preço-lucro mais baixos.

Na Europa, os estudos de Iñiguez & Poveda (2004) pesquisaram o mercado espanhol, numa amostra de 79 empresas representativas do IBEX-35, concretamente ao nível da valoração que o mercado faz do comportamento alisador através de um estudo de longo prazo (10 anos) da relação entre alisamento dos resultados e risco e retorno anormal. Usando o método dos coeficientes de variação proposto por Eckel (1981), ainda que neste estudo as variações do lucro sejam ajustadas por discrecionalidade, os resultados sugerem um padrão de comportamento nos retornos e na *beta* em relação com o grau de alisamento. A evidência empírica aponta que as empresas alisadoras obtêm um maior retorno no mercado de capitais em relação às empresas não alisadoras. No que se refere ao risco sistemático dos títulos, a evidência obtida indica que as empresas alisadoras apresentam um menor risco.

Desta forma, o estudo conclui que o mercado de capitais espanhol não processa a informação sobre o alisamento de resultados de forma eficiente ao permitir que se reduza o risco sistemático dos títulos e se melhore o seu retorno através da gestão de resultados contabilísticos.

Na Finlândia, Booth, Kallunki e Martikainen (1996), investigam em 61 empresas do mercado finlandês o fenómeno do alisamento dos resultados através do índice de alisamento usada por Eckel (1981) para constatar se o retorno anormal derivado de um anúncio de lucros difere entre empresas que apresentem um comportamento alisador com base no método dos coeficientes de variação e as que não apresentam. Entre os seus resultados, destaca-se o facto de que a dimensão das empresas alisadoras é significativamente maior, e também apresentam *betas* menores do que as empresas que não alisam. Em relação ao retorno anormal, a resposta do mercado às surpresas nos lucros é maior nas empresas que não alisam seus resultados contabilísticos.

Em França, o estudo que foi analisado no quadro desta pesquisa é de Chalayer (1994) que investigou 53 empresas francesas cotadas em bolsa, segundo método de índice de Eckel (1981) baseado sobre o coeficiente de variação das vendas em relação ao coeficiente de variação do lucro. O autor fez o ajustamento por discricionariedade e pelo “R2 ajustado” (regressão linear?), o que indicaria que um perfil temporal do lucro que seria explicado pela variável tempo indicaria que a série não possui muita variabilidade e a reta de regressão está bem ajustada, indicado, então, alisamento de resultados.

A conclusão deste estudo revela que as empresas estudadas praticam o alisamento dos seus resultados e a proporção de juros suportados, a estrutura de propriedade e o setor de atividade são os fatores que mais contribuem para explicar este comportamento.

No continente asiático, servimo-nos do estudo realizado por Bin, Wam e Khalil (2000), na Malásia entre os anos de 1993 e 1999. Este estudo usou como metodologia a variação de coeficiente cujo precursor é Eckel (1981). Os autores analisaram 200 empresas e afirmam, depois da análise, que o alisamento é a prática usada pela maioria de empresas no mercado e provam que as empresas menores têm tendência sobre as maiores em praticar o alisamento dos resultados.

Em jeito de conclusão, os diferentes estudos realizados sobre o plano internacional demonstram que a relação entre a prática de alisamento dos resultados e o valor de uma empresa é um estudo realmente interessante como acabamos de demonstrar nos estudos dos mercados norte- americano, francês, Malaio, finlandês e espanhol.

Todavia, o panorama em África (Angola) é diferente, pois não conseguimos aceder a um trabalho já realizado para fazer conhecer para uma evidência empírica para confirmar ou infirmar a prática de alisamento dos resultados. Por isso, a pertinência deste estudo é fundamental para a visão angolana, pois pretendemos esclarecer e analisar a relação entre alisamento dos resultados e o valor de uma empresa angolana cotada na bolsa.

PARTE 2. ESTUDO EMPÍRICO

Capítulo 3. Avaliação do resultado

Neste capítulo será questão de analisar as hipóteses avançadas para confirmar ou infirmar as suas validades para permitir a tirar uma conclusão da nossa investigação. Uma sugestão será feita em termo desta para a abertura dos trabalhos futuros nesta área importante da contabilidade.

3.1. Recolha dos dados

A recolha dos dados neste trabalho passou pela técnica “documentário” que permitiu a consulta de algumas literaturas relativas ao alisamento dos resultados (artigos científicos, livros, teses etc...). Recorreu-se também à página *Web* do Grupo SONANGOL, onde foi efetuado o *output* de alguns relatórios e contas dos anos.

Torna-se importante referir que a empresa foi selecionada tendo em conta o seu ramo de atividade e a sua dimensão. Por um lado, é sabido, de antemão, que o ramo de atividade está mais relacionado com a variável de alisamento dos resultados, e sendo uma empresa do ramo industrial, que tem fortes implicações no meio ambiente, obriga a ter regras e a obedecer a normas específicas referentes ao ambiente. O facto de ser uma grande empresa permite-nos explorar melhor, em termos de qualidade e quantidade, a gestão do resultado contabilístico e dar resposta ao objetivo pretendido nesta investigação.

3.2. Modelo de estudo de alisamento

Este ponto será dedicado ao estudo dos diferentes modelos que permitem decelar o alisamento dos resultados numa empresa segundo as teorias dos vários autores.

São as técnicas usadas por certos autores que investigaram sobre a motivação que levam às empresas um comportamento alisador. Dessas técnicas recorreremos, neste trabalho, aos modelos apresentados por Eckel (1981), Leuz (2003) e outros autores que adoptaram as técnicas semelhantes.

3.2.1. Alisamento segundo Eckel (1981)

A metodologia usada nos trabalhos de alisamento dos resultados e o valor de uma empresa baseiam-se, tal como citado na secção anterior, no modelo dos coeficientes de variação, proposto por Eckel (1981) e usado posteriormente por Booth, Kallunki e Martikainen (1966), Michelson, Jordan-Wagner e Wooton (1995; 2001), Bin, Wan e Kamil (2000), Bao e Bao (2004).

Nestes trabalhos é demonstrado que se o lucro é função linear das vendas, o custo variável unitário mantém-se constante no tempo, os custos

fixos não diminuem e as vendas brutas não podem ser alisadas artificialmente, então o coeficiente de variação das oscilações nas vendas é inferior ao coeficiente de variação das oscilações no lucro. Se isto não se cumpre, é o mesmo que dizer, se a variabilidade das oscilações no lucro é menor, então Eckel (1981) demonstra que a empresa alisa artificialmente lucro.

$$CV\Delta\% \text{ lucro} \leq CV\Delta\% \text{ Vendas} \rightarrow \text{Alisamento ou IA} = \frac{CV\Delta\% \text{ lucro}}{CV\Delta\% \text{ Vendas}}$$

onde: $\Delta\% \text{ lucro} = \text{Oscilação anual do lucro}$

$$\Delta\% \text{ Vendas} = \text{oscilação anual das Vendas}$$

$$CV(x) = \sigma(x)/\mu(x)$$

Com base nesta reflexão, o grande número dos trabalhos dedicados ao alisamento têm sido publicados nas últimas décadas como os de Albrecht e Richardson (1990), Ashari *et al.* (1994), Booth, Kallunki e Martikainen (1996), Michelson, Jordan-Wagner e Wooton (1985; 2001), Bin, Wan e Kamil (2000), Bao e Bao (2004), que afirmaram que o alisamento pode realizar-se mediante uma medida dos quocientes de variação, isto é:

$$I_{A1} = \frac{CV\Delta\% \text{ lucro liquido}}{CV\Delta\% \text{ Vendas}}$$

Com base nesta medida, tem-se assumido em que um índice inferior a 1 (um) em valor absoluto indicaria a presença de alisamento dos resultados, já que o coeficiente de variação do lucro seria inferior ao das vendas, e Eckel (1981) demonstrou que essa situação era provocada pelo alisamento por parte dos gestores.

No entanto, nesta pesquisa foi modificado o referido modelo, excluindo as empresas, com um índice de alisamento (IA) entre 0,90 a 1,10 como área cinzenta. Este procedimento é necessário para reduzir a classificação de erros em harmonia com a metodologia de Chalayer (2004).

$$0,9 \leq \left[\frac{CV\Delta\% \text{ lucro liquido}}{CV\Delta\% \text{ Vendas}} \right] \leq 1,10$$

$$\text{Alisamento} \leq | \text{Área Cizenta} | \leq \text{Sem alisamento}$$

A aplicação desta fórmula permite distinguir as empresas alisadoras e não alisadoras segundo o índice de alisamento (IA), resultante da equação. Esteja acima ou baixo da unidade o intuito é obter suporte empírico robusto para validar a hipótese de que a gestão se encontra motivada para reduzir a variabilidade dos resultados e dos fluxos de caixa como uma tentativa de reduzir o risco percebido da empresa.

No mesmo sentido, as diferentes teorias elaboradas que trataram esta questão concordam no geral em reconhecer que a gestão dos resultados que consiste na prática de alisamento dos resultados aumenta o valor da empresa como afirmam (Trueman, 1988; Chalayer 1994, Chaney 1998). Várias razões explicam isso:

a) Bao e Bao (2004) apoia o facto de que o índice tem em consideração os efeitos agregados de todas as variáveis contabilísticas que tratam de alisar o lucro. As empresas não escolhem os procedimentos contabilísticos independentemente, senão é considerado o efeito conjunto sobre o resultado que comunicam ao mercado. Se não a empresa pode induzir-se em conclusões erradas que podem influenciar negativamente as outras variáveis.

b). Richardson (1990) completa a ideia de Bao e Bao (2004) e apoia-se nas vantagens oferecidas pela esta metodologia que proporciona uma medida adimensional da variabilidade da amostra, com vista às comparações de variabilidades entre distintos agregados.

Estas qualidades convertem o índice de alisamento num instrumento ótimo para a construção dos grupos em função do grau de alisamento. Entretanto, segundo Eckel (1981), a principal debilidade da metodologia é não reconhecer como alisadoras as empresas que têm reduzido a variabilidade do seu lucro, mas não até ao ponto de fazê-lo menos variáveis que as vendas.

A metodologia dos coeficientes de variação relaciona o intervalo típico com a medida de uma série de números representados pelos resultados publicados. Quanto mais este coeficiente se aproxima de zero, mais a série é alisada. Geralmente, o coeficiente de variação é calculado a partir das variações de resultado, o que supõe que se procura uma tendência crescente e alisada dos resultados (Eckel, 1981).

No entanto, apesar do número importante de instrumentos disponíveis que permite aos gestores publicar uma série de resultados alisados, estes instrumentos não permitem provavelmente chegar a um alisamento perfeito. Por conseguinte, o coeficiente de variação assim calculado nunca é nulo. Portanto, é preciso determinar a partir de qual limiar se observa a prática de alisamento dos resultados. Este limiar se for preciso defini-lo, é necessariamente arbitrário. Como Eckel (1981) defende, podemos introduzir

uma referência ao setor de actividade da empresa: se o coeficiente de variação da empresa for inferior ao coeficiente de variação médio do seu setor, a empresa está classificada no grupo das empresas que alisa intencionalmente os seus resultados contabilísticos, mas, este limiar é ainda assim arbitrário.

Na sua teoria, Eckel (1981) utiliza os coeficientes de variação do lucro e das vendas para demonstrar que o alisamento dos resultados é um processo natural. Ele parte da hipótese que as vendas e o lucro são naturalmente atrelados. Assim, o alisamento é intencional se as vendas forem menos alisadas que o lucro líquido, ele demonstra esta realidade do facto que:

- LL: Lucro líquido
- V: Vendas
- CF: Custos fixos:
- v : Ratio que relaciona os custos fixos às vendas
- e_t : Resíduos da regressão linear que liga os custos fixos ao volume de negócios.

Pour Eckel as variações das oscillações das diferentes variáveis se notam como se segue:

$$\Delta V = V_{t+1} - V_t$$

$$\Delta CF = CF_{t+1} - CF_t$$

$$\Delta LL = LL_{t+1} - LL_t$$

$$\Delta e_t = e_{t+1} - e_t$$

Para demonstrar que o alisamento é intencional, o coeficiente de variação do resultado deve ser inferior ao coeficiente de variação das vendas.

A equação deve apresentar-se como seguinte:

$$1) LL_t = V_t - v_t \times V_t - CF_t$$

$$2) CF_{t+1} \geq CF_t f_0$$

$$3) v_{t+1} = v_t = v \text{ entre } 0, \rho \text{ e } \rho^1 \quad (\mathbf{a})$$

$$4) C_{0v}(\Delta V_t, \Delta e_t) = 0 \rightarrow \epsilon_{(e_t)} = 0 \forall_t$$

$$5) 1 - v - Kf_0$$

Onde:

K: representa o coeficiente da relação que liga os custos fixos às vendas.

A primeira condição estipula que o lucro líquido é igual à diferença entre as vendas e os custos variáveis e fixos. Por hipótese, os custos fixos sempre aumentam com o tempo e a margem sobre o custo variável é constante de um período a outro.

Para a sua demonstração, Eckel postula que os custos fixos são variabilidades e, portanto, eles podem ser definidos em função das vendas:

$$CF_t = \alpha + \beta V_t + e_t$$

Para fazer-se Eckel nota que:

$$\Delta LL_t = (1 - v)\Delta V_t - \Delta CF$$

$$\Delta CF_t = Kx \Delta V_t + \Delta e_t$$

$$\Delta LL_t = (1 - v)\Delta V_t - Kx \Delta V_t - \Delta e_t$$

$$\Delta LL_t = (1 - v - K)\Delta V_t - \Delta e_t$$

Isto dá como resultado:

$$\mu(\Delta LL_t) = (1 - v - K)\mu(\Delta V_t)$$

$$\delta(\Delta LL_t) = (1 - v - K)^2 \sigma(\Delta V_t) + \sigma(\Delta e_t)$$

Os dois membros da inequação são a expressão dos coeficientes de variação. Portanto, podemos concluir que o alisamento é intencional quando o coeficiente de variação dos lucros é menor que o coeficiente de variação das vendas. No caso contrário, o alisamento é natural.

Esta demonstração foi validada empiricamente por Eckel (1981) que mostrou, a partir de uma amostra de empresas, que o alisamento dos resultados é, sobretudo, um processo natural na medida em que os coeficientes de variação dos lucros dessas empresas não eram inferiores aos coeficientes de variação de suas vendas.

3.2.2. Alisamento segundo Leuz (2003)

Leuz *et al.* (2003) defendem que os responsáveis das empresas podem banalizar as mudanças provocadas para o desempenho económico da sua empresa usando decisões operativas reais e escolhas sobre como evidenciar os relatórios financeiros. Focada nas escolhas dos relatórios financeiros, a segunda métrica que captura o grau que os executivos praticam o alisamento, assenta na redução da variabilidade do lucro evidenciado pela alteração dos componentes contabilísticos do lucro, isto é pelos ajustes do regime de competência.

Leuz focaliza o seu raciocínio sobre o fluxo de caixa operacional que é calculado indirectamente através da diminuição dos *accruals* ao lucro líquido; em primeiro lugar calcula esta medida em cada empresa segunda a classificação feita, em amostra com uma estimação numa série temporal, isto é:

Lucro líquido = Fluxo de Caixa Operacional (FCO) + Accruals

FCO=Variação do Capital Circulante Líquido-Depreciação e Amortização, ou seja:

$$[(ACt - Dispo t) - (PCt - Emp CPt)] - [(ACt - 1 - Dispo t - 1) - (PCt - 1 - Emp CPt - 1)] - Depreciação ta Amortização t$$

Onde:

- AC t = Ativo Circulante no ano t
- Dispo t = Disponibilidades no ano t
- PC t = Passivo Circulante no ano t
- EmpCP t = empréstimos de curto prazo em t
- AC t-1 = Activo circulante no ano t-1
- Dispo t-1 = Disponibilidades no ano t-1
- PC t-1 = Passivo Circulante no ano t-1
- EmpCP t-1 = Empréstimos de curto prazo em t-1

Assim, para medir o grau de alisamento nas empresas, leuz usa a equação seguinte:

$$IA_2 = \frac{\sigma(\text{lucro operacional } it)}{\sigma(\text{Fluxo de Caixa operacional } it)}$$

Os responsáveis da empresa também podem usar a discricionalidade para esconder choques económicos ao fluxo de caixa operacional da empresa. Por exemplo, eles podem adiantar ingressos provenientes de eventos futuros ou retrair custos atuais para esconder um mau desempenho atual (Leuz, *et al.* 2003).

Segundo o autor, os *accruals* servem para amortizar choques no fluxo de caixa e terminam tendo uma correlação negativa entre com as variações do fluxo de caixa operacional da empresa.

Desta forma Dechow (1994) confirma que a correlação negativa é um resultado natural dos *accruals*.

A prática de alisamento dos resultados contabilísticos se concretiza pela uma alta correlação negativa. Consequentemente, uma correlação negativa no período entre as variações nos *accruals* e as variações no fluxo de caixa operacional compõem a terceira métrica de alisamento dos resultados de Leuz. Segundo ele, os elementos determinantes dos *accruals* e do fluxo de caixa operacional são computados da mesma forma que a métrica precedente e a correlação é calculada para o conjunto das empresas que compõem os sectores alisadores.

$$IA_3 = P(\Delta \text{ accruals totais}_t, \Delta \text{ fluxo de caixa operacional}_t)$$

3.3. Confirmação de alisamento

Para confirmar o alisamento, a métrica baseia-se no modelo de regressão linear e no modelo de regressão semi-logaritmica e, assim, é possível determinar se as séries de lucros das empresas que alisam são menos variáveis que as séries de lucros das empresas que não alisam seus resultados. Isso permite de estabelecer o perfil da série de lucros de cada empresa. Para conseguir Leuz (2003), apresenta os modelos seguintes:

a). O modelo econométrico linear

$$LL_{it} = \alpha_{i1} + \beta_{i1}t + e_{it1}$$

b). O modelo econométrico semi-logaritmico

$$LL_{it} = \alpha_{i2} + \beta_{i2}t + e_{it2}$$

Onde:

- LLit: Lucro líquido da empresa i no trimestre t
- t: tempo t = 1,2,

Assim, podemos confirmar com Akaike e Schwarts que a intensidade do alisamento para as empresas caracterizadas como alisadoras seria ter um maior R2 ou um menor coeficiente. Isto aconteceria porque os dados referentes aos lucros trimestrais das empresas que alisam teriam uma menor variabilidade que as empresas que não alisam os seus resultados, com o qual as curvas de ajustamento seriam melhor explicadas pelos dados das empresas com menor variabilidade nos lucros.

3. 3. 1. Técnica de análise dos retornos anormais e do risco sistemático

Neste ponto, a nossa preocupação consiste em analisar a informação derivada do alisamento dos resultados que chega ao mercado com regularidade e que influencia o preço, no sentido do que se vão ajustando progressivamente à informação obtida.

3. 3.1.1. Contraste *cross Section*

Para obter uma visão correta de como se valora no mercado a prática de alisamento dos resultados, realiza-se uma análise de associação o longo prazo, similar aos desenvolvimentos por Michelson, Jordan-wagner e Wooton (1995; 2001).

É de supra importância neste tipo de estudos *long run*, a metodologia de cálculo e contraste dos retornos anormais, já que os resultados em horizontes de tempo longos são muito sensíveis à metodologia. Por este motivo, optou-se por realizar uma análise das rentabilidades anormais usando diversas metodologias e contrastes, tanto *cross-section* como em série temporal.

Michelson (1995) define os retornos anormais (RA) a referência de uma diferença entre os retornos realizados e as que tenham sido apropriadas segundo um modelo de geração de retornos normais ou esperados. Se assumirmos que o mercado é eficiente, estes retornos anormais não podem ser sistematicamente distintos de zero.

$$RA_{it} = R_{it} - R_m$$

Onde :

- RA_{it} = Retorno Anormal do ativo no ano t
- R_{it} = Retorno realizado do ativo no ano t
- R_m = Retorno de mercado

Para calcular retornos anormais ou esperados, implica assumir alguma hipótese sobre o que se considera como retorno anormal. Na literatura financeira existem vários conceitos sobre este tema. Neste trabalho, antes da possível incidência do alisamento sobre o nível de risco dos títulos, optou-se pela utilização do retorno do mercado como *benchmark* para efeito de se calcular o retorno anormal.

Para o efeito de estimar a *beta* de cada ativo, rodou-se regressões do retorno nos 36 meses prévio ao mês t e em dito mês se calcula o retorno anormal de cada ativo como segue:

$$R_{it} = \alpha + \beta x R_{mt}$$

Onde:

- R_{it} = Retorno realizado do activo t no mês t
- R_{mt} = Retorno do Mercado no mês t
- β = Nível de risco sistemático do activo estimado no período (t-T, t-1)

O objetivo destes retornos será constatar se o mercado recolhe eficientemente a informação sobre o alisamento ou, se pelo contrário, o mercado não é eficiente na hora de incorporar a dita informação aos preços e, portanto, é possível obter retornos anormais significativamente distintos de zero.

3. 3. 1. 2. Contraste em série temporal

A análise baseada em retornos *cross section* apresentado na secção anterior, tem que ser interpretada com precaução devido aos diversos viés que se geram intrinsecamente no processo de acumulação como apontado por Michelson, Jordan-Wagner e Wooton (2000) e Bin, Wan e Kamil (2000). Com o intuito de aprofundar o entendimento dos retornos anormais das empresas alisadoras e não alisadoras será usada a metodologia de séries temporais usada por Bao e Bao (2004) e Iniguez e Poveda (2004).

Neste caso usaremos o procedimento de construir carteiras mensais, isto é, para cada mês construíram-se carteiras aleatórias e calculara-se o retorno anormal mensal de cada carteira como a média dos retornos anormais de cada

um. Este procedimento será repetido para cada um dos meses do período de análise, de forma que para cada carteira teremos uma série temporal de retornos anormais com t observações, sendo t igual a 60 meses, assim o retorno anormal será calculado como segue:

$$RA_{pt} = \frac{\sum_{j=1}^{n=p} RA_{jt}}{np} \quad t= 1,2 \dots\dots\dots n \quad (4)$$

Onde, RA_{jt} é o retorno anormal do activo J no mês t , t é o número de meses da amostra, p indica o número de carteira e NP é o número de títulos que compõem a carteira p .

Para constatar a existência ou não de retornos anormais, analisar-se-á a significância do retorno mensal médio anormal de cada carteira. A continuação se apresenta dita média assim como o procedimento estatístico que se usará para analisar se a média é significativamente diferente de zero:

$$RAMM_p = \frac{\sum_{j=1}^1 AR_{pt}}{t} \quad (5)$$

$$t = \frac{RAMM_p}{\sigma(RA_{pt})/\sqrt{t}} \rightarrow t \text{ student}(t- 1) \quad (6)$$

Onde:

$RA_{p.t}$ é o retorno anormal da carteira p no mês t , $RAMM$ é o retorno anormal médio mensal da carteira p , t é o número de meses que abarca o período de estudo. Com o procedimento anterior se obtém uma série temporal de retornos ajustados pelo retorno requerido pelos acionistas para cada nível de risco.

Adicionalmente, usa-se outro contraste em série temporal em base a estimações que nos permitirá constatar se existem alfas de Jensen significativamente diferentes de zero assim como constatar possíveis diferenças de risco entre carteiras. Para levar avante esta análise, calcula-se mensalmente o retorno realizado por cada carteira como a média dos retornos dos títulos integrantes. Deste modo, obtem-se uma série temporal de retornos realizados com t observações, sendo t igual a 60 meses.

$$R = \frac{\sum_{j=1}^{n=p} R_{jt}}{N_p} \rightarrow t = 1,2 \dots\dots\dots t \quad (7)$$

Onde, $R_{j.t}$ é o retorno anormal do activo j no mês t , t é o número de meses da amostra, p indica o número de carteira e N_p é o número de títulos que compõem a carteira p

Uma vez obtida a série temporal de retornos de cada carteira, obtemos o retorno anormal ajustado por risco estimando o alfa de Jensen. Deste modo, além de constatar a existência ou não de retornos anormais, podem analisar-se as diferenças de risco existentes entre as carteiras. Concretamente, o modelo estimado para cada carteira é o seguinte:

$$R_{it} - r_{ft} = \alpha_i + (R_{mt} - r_{ft}) \times \beta + \mu \quad (8)$$

Onde:

- R_{it} = retornos mensal para a carteira t no mês t
- r_{ft} = retornos mensal do activo livre de risco no mês t
- α_i = retorno mensal ajustado por risco ou alfa de Jensen para a carteira t
- R_{mt} = t retorno mensal do mercado no mês t
- β_t = risco sistemático da carteira t
- U_t = resíduo aleatório para a carteira t no mês t

Para constatar a existência de retornos anormais, aplica-se um contraste de significância individual do coeficiente alfa estimado no modelo (8). Adicionalmente, constrói-se uma carteira de arbitragem que consiste em comprar a carteira 1 (um), formada pelas empresas com maior grau de alisamento e vender a descoberto a carteira 4 (quatro), formada pelas empresas nas que não existe indício algum de alisamento. Para analisar a carteira de arbitragem se estima o seguinte modelo:

$$R_{1t} - r_{4t} = \alpha_1 + (R_{mt} - r_{ft}) \times \beta_A + \mu_{At} \quad (9)$$

Onde:

- R_{1t} = retorno mensal para carteira 1 no mês t
- r_{4t} = Retorno mensal para a carteira 4 no mês t
- r_{ft} = Retorno mensal do activo livre de risco no mês t
- α_1 = Retorno mensal ajustado por risco ou alfa de Jensen para a carteira de arbitragem
- R_{mt} = Retorno mensal do mercado no mês t
- β_A = risco sistemático da carteira de arbitragem
- U_{At} resíduo aleatório para a carteira de arbitragem no mês t

Em síntese, esta regressão não é mais que a diferença entre a equação (8) aplicada à primeira carteira (alisadoras) e o mesmo modelo aplicado à β última carteira (não alisadoras). Desta forma, pode ver-se se os retornos da primeira carteira são significativamente superiores uma vez tidas em consideração as diferenças de risco que possam existir.

No modelo (9), o coeficiente aA médio excesso de retorno ajustado por risco da carteira de alisadoras frente às não alisadoras; $aA = a1 - a4$: Um coeficiente positivo e significativo indicaria um excesso de retorno das alisadoras frente às não alisadoras. O coeficiente Ba mede as diferenças de risco entre ambas as carteiras; $Ba=B1-B4$. Constatando a significância deste coeficiente, pode verificar-se se existem diferenças significativas no risco sistemático das carteiras de empresas alisadoras e não alisadoras.

3. 3. 2.Técnica de análise dos fatores explicativos do alisamento de resultados

Para proporcionar maior robustez aos resultados foi executada uma regressão logística, onde se procurará classificar as empresas do grupo SONANGOL no ramo das empresas que alisam ou não os seus resultados contabilísticos com base em parâmetros de risco e retorno, bem como algumas variáveis de controlo. Serão utilizadas como variáveis explicativas da prática de alisamento dos resultados, as seguintes:

- a) Volatilidade da ação;
- b) Dimensão (receita operacional líquida);
- c) Retorno Anormal;
- d) *Beta*.

A vantagem da regressão logística (ou logarítmica) é que permite incorporar no estudo uma perspetiva multivariada, incluindo a apreciação de outras variáveis de controlo que poderiam ter efeito no resultado. No processo de aprimorar o modelo serão mantidas na regressão as variáveis mais relevantes do ponto de vista estatístico.

Nos modelos de regressão logística, a variável dependente é, em geral, uma variável binária (nominal ou ordinal) e as variáveis independentes podem ser categóricas (desde que dicotomizadas após transformação) ou contínuas.

No nosso caso as observações serão classificadas numa de duas categorias mutuamente exclusivas (1 ou 0). Assim, as categorias apresentaram se as empresas alisam e/ou se não alisam seus resultados contabilísticos, isto é:

A variável dependente binária Y pode assumir os valores:

- Inferior a 1, a empresa alisa seus resultados contabilísticos (0,9)
- Superior a 1 se a empresa não alisa seus resultados contabilísticos (1,9)

3. 4. Variáveis de Investigação

Nesta secção, tratamos todas variáveis, o que facilitará a nossa investigação para chegar à conclusão, que visa ou não o alisamento dos resultados contabilísticos na empresa escolhida como amostra.

3. 4. 1. Apresentação da amostra

Para analisar a prática de alisamento dos resultados contabilísticos, partimos das etapas importantes diferenciadas de cada umas delas com os objetivos traçados na introdução, a saber:

- ✓ A quantificação do grau do risco de alisamento das empresas angolanas do grupo SONANGOL;
- ✓ Dividir se possível estas empresas em dois grupos (alisadores e não alisadores);
- ✓ Procurar detectar se possível a existência do contraste entre os dois grupos e as variáveis;
- ✓ Identificar as possíveis motivações justificando de um comportamento alisador (caso exista)

Foi selecionada uma amostra aleatória formada por empresas que cotadas na bolsa de valores. Todavia, os índices de alisamento dos resultados de Eckel (1981), Copeland (1968) e Chalayer (1994) sugerem que o alisamento deve ser analisado em horizontes temporais médios ou longos e a nossa amostra está composta por empresas do Grupo SONANGOL na sua cotação situada num período de 10 anos; devendo por efeito ser respeitada a seguinte condição:

- a) As empresas estarem cotadas durante todo o período de análise;
- b) Não ocorrência de alterações significativas nas empresas durante o período de estudo (por exemplo, fusões, alterações do ano fiscal etc.);

Não obstante as restrições impostas por estes pressupostos, foi possível obter, através da base de dados, uma população estimada de 34 empresas do Grupo SONANGOL, as quais foram filtradas com base nos índices de alisamento de Eckel (1981) e Leuz (2003) para chegar a uma amostra final de 10 empresas do mesmo grupo para o período de 2003 - 2013, as quais serão a base definitiva para as diferentes análises.

3. 4. 2. Verificação das hipóteses

Na presente secção são expressas hipóteses subjacentes ao presente estudo, constituídas como variáveis e elementos que suponhamos condicionar a prática alisadora das empresas nomeadamente: O risco, o retorno anormal, dimensão e o sector de actividade; bem como as medidas seleccionadas para proceder à sua operacionalização, à luz do enquadramento teórico previamente efetuado.

Com base na literatura definiram-se estas variáveis independentes (variáveis de controlo), com o claro objetivo de verificar se elas satisfazem ou não as hipóteses explicativas.

. **Hipótese 1:** Não existe relação entre o alisamento de resultados e o risco sistemático.

Alguns autores referidos nas literaturas precedentes deste trabalho concordam entre eles a reconhecer que o alisamento dos resultados é uma prática de gestão de resultado que consiste na diminuição da incerteza associada aos *cash-flows* futuros da empresa, o que baixa o nível de flutuações dos resultados da empresa devido à evolução das condições económicas gerais. Lev; Kunitzky, (1974), Chalayer (1994), Michelson (1995), Jordan-Wagner (1995), Wooton (1995), Iñiguez (2004), Poveda (2004) sustentam a hipótese de que o nível de risco é menor nas empresas que têm comportamento alisador.

Alchibald (1967), White (1970), Ashari *et al.* (1994), mencionam nas suas análises que o alisamento é mais frequente em empresas cujo retorno é inferior. Este argumento justifica-se pelo facto de que Carlson e Bathala (1997) apoiam que quanto mais lucrativas são as empresas, mais oportunidades têm os gestores para assegurar a normalização das suas tendências de resultados.

O facto das empresas menos lucrativas serem mais propensas a alisar os seus resultados prende-se com o facto do alisamento poder transmitir a noção de um declínio controlado, enquanto uma elevada variabilidade em desempenhos negativos pode gerar nos investidores e credores uma maior percepção de risco.

O grupo SONANGOL é uma empresa é uma empresa mais lucrativa e a consolidação dos resultados é um melhor procedimento de refutar as eventuais flutuações que podem-se acontecer nos seus resultados sujeito a perceber o riscos pelos investidores.

. **Hipótese 2.** Entre o alisamento dos resultados e o Retorno anormal não existe uma relação.

Esta hipótese justifica-se pelo facto de que os resultados estáveis constituem um instrumento de sinalização ao mercado da qualidade da gestão da empresa. Neste sentido, o alisamento traduz-se por uma melhor avaliação da empresa por parte dos investidores. Este argumento está apoiado por Ronen (1981), Sadan (1981), Gibbins (1990), Richardson (1990), Waterhouse (1990), Chaney (1998), Lewis (1998), Bhat (1996). Sabendo que o valor de mercado da empresa se encontra positivamente associado com a magnitude da redução da volatilidade dos resultados via alisamento dos resultados.

O Grupo SONANGOL é umas das empresas Angolanas cotadas na bolsa e já demonstrou durante uma década o crescimento e consolidação dos seus resultados através das demonstrações financeiras apresentadas nos seus relatórios e neste sentido a magnitude da redução da volatilidade dos resultados está ecartada pela sua performance na determinação dos resultados contabilísticos.

. **Hipótese 3:** A dimensão da empresa não condiciona o alisamento dos resultados.

Uma das hipóteses desenvolvidas pela teoria positiva da contabilidade para explicar o alisamento dos resultados é a visibilidade política da empresa e os custos políticos resultantes de uma maior atenção dos poderes políticos. Esta teoria sustentada por Moses (1987), Craig (1989), Walsh (1989), Chalayer (1994), Michelson *et al.* (1995; 2000), Iñiguez (2004), Poveda (2004) avalia a ideia de que as empresas com maior visibilidade política são mais propensas a alisar os seus resultados, uma vez que flutuações nestes últimos atraem a atenção dos poderes públicos.

De salientar ainda que a literatura associa normalmente a visibilidade política e os custos que daí decorrem à dimensão da empresa, pelo que tem sido proposto e validado empiricamente que as empresas de maior dimensão têm um maior incentivo para alisar o resultado do que as empresas de menor dimensão, uma vez que as grandes empresas estão sujeitas a um maior escrutínio por parte do governo e do público em geral.

O grupo SONANGOL como uma empresa de maior dimensão beneficia do apoio do governo e a sua melhor atenção por que participa nas acções de desenvolvimento social do país e contribue numa forma activa e importante no PIB de Angola (52%).

. **Hipótese 4:** O setor comercial da empresa incita na prática de alisamento dos resultados

Para Iñiguez e Poveda (1984) a empresa que opera nos vários setores das suas atividades possibilitam o alisamento do seu resultado em várias proporções. Esta técnica de gestão de resultado pode fazer com que a

empresa tenha maior oportunidade em determinados setores e esteja mais predisposta a alisar o seu resultado, todavia, as características empresariais e a forma como são afetadas por fatores exógenos pode variar consoante o setor em que se integrem, como afirmam Ronen (1981), Sadan (1981), Belkaoui (1984), Ashari *et al.* (1994), Kinnunen *et al.* (1995), Michelson *et al.* (2000).

O grupo SONANGOL defende o sector comercial onde passe os negócios e a venda dos seus produtos nos diferentes mercados mundiais e resulta a sua cotação no mercado bolsista.

3.5. Técnica de análise

Nesta secção, a ideia é de fazer um estudo exploratório em busca de fatores que motivam a prática de alisamento nas empresas, fazendo recurso às variáveis explicativas que vão ser testadas uma por uma.

3.5.1. Motivos do alisamento dos resultados

Alguns estudos realizados por Chalayer (1994), Michelson *et al.* (1995), Iñiguez e Poveda (2004) obtiveram suporte empírico que valida a asserção de que a gestão do resultado, através da prática de alisamento, se encontra motivada para reduzir a variabilidade dos resultados e dos *cash-flows* como uma tentativa de reduzir o risco percebido da empresa. Portanto, Trueman (1988), Titman (1988), Chalayer (1994), Chaney (1995), Lewis (1998) reconhecem que o alisamento de resultados aumenta o valor da empresa.

Por outro lado, Watts e Zimmerman (1986), como precursores da teoria positivista da contabilidade para justificar as escolhas contabilísticas das empresas e, paralelamente, para compreender as práticas de alisamento dos resultados, explica a política contabilística das empresas pelo comportamento oportunista dos gestores, pois assume que as escolhas contabilísticas são guiadas pelo objectivo de maximização da sua riqueza.

Na realidade esta teoria tem o privilégio de poder analisar as relações contratuais no seio da empresa e os custos políticos ligados à dimensão da empresa, com âmbito de fornecer melhor explicação nas escolhas contabilísticas dos gestores. É a teoria politico-contratual de contabilidade de Chalayer (1994).

3.6. Setor Industrial em Angola

Angola, oficialmente República de Angola, é um país da costa ocidental de África, cujo território principal é limitado a norte e nordeste pela República Democrática do Congo, a leste pela Zâmbia, a sul pela Namíbia e a oeste pelo oceano Atlântico. O seu capital é Luanda e a sua moeda é Kwanza. Angola tem uma população de 20.82 milhões (censo B.M. 2012), a língua oficial é o Português.

O desenvolvimento industrial em Angola assenta na criação de ZEE (Zonas Económicas Exclusivas), pólos industriais e áreas empresariais a edificar por todo o país.

A indústria em Angola é tida como setor prioritário aberto ao investimento estrangeiro, o qual pode celebrar parcerias públicas, privadas, estando a ser alvo de programas de incentivos por parte do Estado e a receber altíssimos valores de investimento para o seu desenvolvimento.

O setor industrial de Angola regista até ao momento uma taxa de crescimento de cerca de 15 %. Embora seja uma boa taxa, quando comparada com o índice de crescimento a nível mundial, dá-nos a ideia do muito que há a fazer-se. Angola terá nos próximos tempos uma indústria diversificada, com capacidade para dar resposta às necessidades do mercado interno e externo.

É evidente que quando se entra no domínio da exportação é preciso maior consistência, capacidade para não falhar e cumprir os contratos, e para atingir a diversificação da produção, o Governo Angolano está a trabalhar no setor dos materiais de construção (cimento, cerâmica) e em indústrias estruturantes, como o projeto de exploração de gás liquefeito no município de Soyo, província do Zaire, que vai permitir relançar a indústria petroquímica para a produção de fertilizantes.

São unidades industriais estruturantes que requerem investimentos entre um a dois mil milhões de dólares, pelo que o governo Angolano trabalha atualmente no aproveitamento de bauxite para a refinação e fabricação do alumínio e nos próximos meses vão realizar os grandes projetos no domínio da indústria mineira e metalúrgica, que vão possibilitar o relançamento das minas de ferro de Cassinga na Huila, e do cobre no norte do país, no Uíge.

As principais indústrias do território são as de oleaginosas, cereais, carnes, algodão e tabaco. Merece destaque, também, a produção de açúcar, cerveja, cimento e madeira, além do refino de petróleo pela qual Angola é o segundo produtor africano subsaariano, encontrando-se atrás da Nigéria. O petróleo é gerido pela empresa estatal angolana SONANGOL, que serve de referência ao nosso estudo.

3.6.1.SONANGOL (Sociedade Nacional de Combustíveis de Angola)

É uma empresa estatal do ramo petrolífero, responsável pela administração e exploração do petróleo e gás natural em Angola. O grupo SONANGOL possui várias empresas subsidiárias que normalmente têm a própria SONANGOL como principal cliente. Na verdade, SONANGOL tinha-se tornando uma máquina de arrecadação de fundos do Governo Angolano com uma participação de 52% no PIB nacional.

Com a independência de Angola e na sequência da tomada do poder pelo MPLA, a companhia ANGOL-sociedade de lubrificantes e combustíveis, SARL (fundada em 1953 com uma subsidiária da companhia Portuguesa SACOR) foi nacionalizada e dividida em duas, formando a SONANGOL UEE e a Direcção Nacional de Petróleo.

A directiva 52/76 instituiu a SONANGOL como uma empresa estatal com poderes para administrar as reservas de gás e petróleo do país. Utilizando as instalações remanescentes da TEXACO, FINA, SHELL e MOBIL, a SONANGOL obteve a assistência da empresa Argelina SONATRACH e da Italiana ENI. Os seus lucros têm vindo a crescer de forma contínua.

SONANGOL possui ainda participações em empresas de diversos ramos como bancários, financeiros, hospitalares dentre outros contando com mais de 30 subsidiárias nomeadamente a *Holding*: Sonangol pesquisa e produção, Sonair, MSTelcom, Sonanship, Sonangol usa, Sonangol Ltd Inglês, Essa, Sonangol *shipping*, China sonangol *ressources entreprises* etc.

A SONANGOL possui também instalações através do mundo cujas principais encontram-se em: Brazzaville (República do Congo), Hong Kong (China), Houston (USA), London (Reino Unido), Singapura (Singapura) e Rio de Janeiro (Brasil).

3.6.1.1.Unidade de negócio da SONANGOL

A unidade de negócio do grupo SONANGOL refere-se às atividades realizadas pela empresa para efetuar as vendas e distribuição dos seus produtos pelo mundo. Isso se passa pelo canal das suas subsidiárias consideradas como as unidades de produção das receitas pelas empresas. Temos, assim, a Sonangol logística, Sonangol distribuidora e Sonangol *Shipping* que assumem a comercialização dos produtos nas diferentes instalações mundiais.

Apesar da transação relativa à aquisição da refinaria de Luanda ter sido concluída em 2007, apenas em 2008 se procedeu à contabilização do investimento financeiro através da transferência de ações da participação pelo Estado Angolano e da aquisição de parte dos interesses minoritários, tendo como base o contrato de compra e venda assinado entre a SONANGOL EP e os restantes accionistas.

Assim, em 2007 foi concluído o “ Acordo de Trocas” entre a SONANGOL e a TOTAL, a vencedora da licitação dos direitos de exploração na nova área de concessão, o bloco 17/06. Nos termos deste acordo, o valor total do prémio de assinatura a liquidar pela TOTAL foi na totalidade compesendo pela entrega ao Estado de Angola dos interesses acionistas no bloco 2/85 (27,5%), na concessão FST (33,34%), FS (51%) e na refinaria de Luanda (58%), através do

controlo acionista da sociedade Fina Petroleos de Angola. Por decisão própria, o Governo de Angola, transferiu para a SONANGOL EP a sua quota-parte na sociedade Fina Petróleos de Angola, constituindo-se assim a empresa como titular dos activos desta.

Através da deliberação nº 019/2008 e na sequência da sessão ordinária do Conselho de Administração realizada a 21 de Agosto de 2008 foi aprovada a constituição da subsidiária SONIP-SONANGOL IMOBILIÁRIA E PROPRIEDADES, LDA, cuja estrutura societária é composta pela SONANGOL EP, com 90% e a SONANGOL HOLDINGS LDA, com 10%.

O quadro que se segue resume os negócios que a empresa desenvolve, através das suas subsidiárias os projectos, no que gradualmente se completa o seu objecto social:

Quadro 1. Negócio Sonangol

SUBSIDIARIA/PROJECTO	NEGÓCIOS
Sonangol Pesquisa e Produção	Prospecção, Pesquisa, Desenvolvimento e Produção de Petróleo Bruto
Sonangol Distribuidora	Comercialização e Distribuição de Refinados
Sonangol Logística	Aprovisionamento e armazenagem de produtos refinados
SONOGAS-Sonangol Gás Natural	Prospecção, Pesquisa, Desenvolvimento e Produção e Distribuição do Gás natural.
Sonangol Shipping	Transporte do Petróleo Bruto e Refinados
SONAREF-Sonangol Refinação	Construção de nova refinaria, no Lobito
Sonangol Limited (UK)	Comercialização de Petróleo Bruto
Sonangol USA Company	Comercialização de Petróleo Bruto
Sonangol Ásia Limited	Comercialização de Petróleo Bruto
Sonair	Serviços aéreos de apoio às operações petrolíferas
SONIP-Sonangol Imobiliária e Propriedades	Gestão Imobiliária e Propriedades
MST	Serviços de Telecomunicações
Sonangol Finance Limited	Contratação de Crédito de Médio e longo prazo
Sonangol Holdings, Lda	Titularidade de participações financeiras e de novos investimentos
SONAREL-Sonangol Refinaria de Luanda	Produção de Produtos refinados

No quadro do seu negócio, a SONANGOL realizou um lucro estimado de 2,9 mil milhões de dólares norte-americanos em 2013 e tem uma projecção de realizar 44,2 mil milhões de dólares até 4 anos, porque o seu lucro cresce sempre de forma contínua.

3. 7.Resultados da Análise

Antes de analisar os resultados da nossa investigação, procedemos a uma análise de conteúdo dos relatórios e contas à nossa disposição, após recolha dos dados que permitiram a elaboração do nosso trabalho.

Por isso, a análise dos resultados da nossa investigação será feita segundo os principais pontos abordados neste estudo relativo ao alisamento nas empresas do grupo SONANGOL.

Sabendo que o nosso tema de estudo é “ O alisamento dos resultados numa empresa“, este foi analisado em função das hipóteses que consideramos antecipadamente como as metas para explicar se há ou não alisamento, se se observa um comportamento alisador no seio da empresa em causa “Grupo SONANGOL”, partindo das relações existentes entre o alisamento dos resultados e as diferentes variáveis ligadas a esta prática, como analisaram os diferentes autores que exploraram e investigaram neste ramo da contabilidade.

O alisamento dos resultados deveria estar relacionado ao nível de risco que a empresa possui, ao seu retorno, à sua dimensão e ao seu setor de actividade (produção), que são definidos como elementos que incitam uma empresa a adotar ou não um comportamento alisador dos resultados.

Para afirmar ou infirmar o comportamento alisador de uma empresa, neste caso do nosso estudo, teríamos determinar o índice de alisamento que é o indicador principal para saber o comportamento da empresa (gestor) perante os resultados contabilísticos, e para o efeito recorreremos ao método de Eckel (1981).

O índice de alisamento de Eckel (I A E) tem como base principal o coeficiente de variação das vendas em relação ao coeficiente de variação de lucro, sintetizado pela equação:

$$0,9 \leq \left[\frac{cv\Delta\% \text{ Lucro Líquido}}{cv\Delta\% \text{ vendas}} \right] \leq 1,10$$

Significa dizer: quando o coeficiente é inferior a 1, a empresa alisa o seu resultado, pelo contrário quando o coeficiente é superior a 1 a empresa não alisa o seu resultado.

Esta teoria permitiu-nos determinar o índice do grupo SONANGOL (1,93), por causa das várias alterações observadas na empresa, relativas à sua dimensão (estrutura) e um crescimento cada vez maior do seu resultado durante todo o período escolhido para efetuar a nossa investigação.

Quadro 2. Índice de alisamento de Eckel (I.A.E.)

VENDAS	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	2800039429661	11.240737263	143047900508	13371521028	471193587905	914246123872	1303080973069	491045601285	9142451238721	1.303880973669
Δ VENDAS	10371801965	7395153250	642000080	6434967019	1193587905	5689793068	12579067985	57627000131	64616430169	19752201771
LUCRO	182085748970	228361710290	78642481848	15306649839	21867992377	905262034214	1292082221154	171152162351	234157300562	1064062408703
Δ LUCRO	83507403518	28822280625	6423520700	10371801965	13371521028	8083050856	21180457903	73951532502	164616888169	126683303699

Fonte: Elaboração própria

Dados da pesquisa

Pelo modelo de Eckel (1981), obtivemos um índice de alisamento superior a 1 (1,93), o que nos permite concluir, segundo Eckel, que se o valor do índice de alisamento é superior a 1 como valor absoluto, isto mostra-nos que a empresa SONANGOL não alisa o seu resultado contabilístico. Se este índice se aproximasse do zero, a conclusão seria de que a empresa em estudo alisaria os seus resultados contabilísticos.

Este estudo e modelo de determinar o índice de alisamento dá o mesmo resultado que se aplicava na teoria de Iñiguez & Poveda (2004), porque argumentam da mesma forma que Eckel (1981). Se o índice de alisamento também se encontrasse acima de 1, seja (1,93) a empresa não praticaria o comportamento alisador aos seus resultados, o que implica que a empresa demonstra melhor capacidade organizacional na sua gestão.

Apesar de tudo o que precede, é melhor assinalar que pode acontecer uma camuflagem de valores e de situações, contudo os seus gestores, devido ao seu profissionalismo, conseguem elaborar as demonstrações financeiras, os relatórios e contas sem que testes ao alisamento dos resultados o detetem. Neste caso, os gestores devem ser privilegiados pelo seu excelente trabalho.

À luz da experiência de Eckel (1981) e Iñiguez & Poveda (2004) acerca do índice de alisamento, a nossa crença e de apoio às ideias dos diferentes autores que atribuiu a este comportamento uma característica devido da posição que o grupo SONANGOL representa em Angola em particular e em África em geral.

O grupo SONANGOL está bem cotado na bolsa de Johannesburg graças a uma produção contínua dos produtos petrolíferos. O grupo tem evidenciado muita resiliência face aos contextos negativos, e devido à sua persistência e crença, continua a implementar a sua presença nas diferentes províncias do

país e nos diferentes países de África e do mundo pela sua capacidade produtiva, na sequência da qualidade dos seus produtos usados nos países de África austral.

O grupo SONANGOL participa ativamente no saneamento ambiental e na resolução dos problemas sociais do país, pela construção das obras sociais (exemplo, escolas, hospitais) e diversas outras ações de desenvolvimento do país.

Da situação que se apresenta na determinação do índice que nos permitiu afirmar ou infirmar o comportamento alisador do grupo SONANGOL, a beta (β) que representa o nível de risco sistemático do activo estimado no período escolhido para nossa investigação é menor para fazer recurso na prática de alisamento.

Por isso, não havia necessidade de proceder ao cálculo de contraste, retorno e risco sistemático para o caso de não ter no grupo a categoria das empresas que praticassem o alisamento. Portanto, este grupo é univariado no sentido do que das 34 empresas compostas, nenhuma alisa os seus resultados, como demonstramos acima.

Todavia, se continuamos a nossa análise, convem salientar que a análise de retornos é ajustada pelo retorno requerido pelos acionistas para o seu nível de risco estimado, com base a janelas móveis de estimação.

Como estimou Alfa de Jessen do modelo 8, a carteira ao longo do período de estudo leva-nos a dizer que o retorno anormal deveria existir em função do nível do risco que percorre o grupo SONANGOL, que corresponde à única carteira formada pelo conjunto das empresas do grupo, que é não alisador como indica a tabela seguinte:

Quadro 3 **Resultado dos testes em série temporal.**

RAMM	CARTEIRA
P-valor	0,000
Alfa	-0,0065
P- valor (a)	0,00
<i>Beta</i>	1,6
P-Valor (b)	0,000
R ²	0,000
N	34
IA	1,93

Fonte: elaboração própria

Dados das pesquisas

- RAMM: retorno anormal médio mensal de carteira
- P-valor: P-valor de contraste de que os RAMM sejam distintos de zero
- Alfa: coeficiente alfa de Jensen
- P-valor (a): P-valor ajustado por heteroscedasticidade e autocorrelação
- R2: coeficiente de determinação de cada regressão
- N: número de observações
- IA: índice de alisamento (smoothing) de carteira.

Ao observar esta tabela, podemos constatar que existe uma relação entre índice de alisamento e nível de risco sistemático, isto é, para confirmar que o grupo Sonangol não tem maior tendência de alisar o seu resultado porque tem um nível de risco inferior, que se justifica para B superior a 1, ou seja de 1,6.

Analisando a variável relacionada ao resultado e a dimensão constatamos que existe uma relação positiva e significativa entre a dimensão da empresa e o alisamento dos resultados como é afirmado na teoria de Moses (1987). E este alisamento é mais comum nas grandes empresas que nas pequenas.

Mas, neste trabalho o resultado de análise é diferente, quando verificamos esta teoria na realidade do grupo Sonangol, uma grande empresa com 34 subsidiárias que não alisam os seus resultados.

Esta evidência é diferente da teoria de Moses (1987), pois quando se compara com os países de mercado de capitais similares como Espanha e Portugal, um lado e no outro lado a França e USA, a realidade é diferente. A teoria de Moses (1987) relativa ao alisamento indica uma probabilidade maior desta prática em empresas de maior dimensão, portanto esta realidade ou tendência não se justifica necessariamente na França e nos USA, na medida de que há empresas de grande dimensão que não alisam os seus resultados, caso que notamos presentemente em Angola com o grupo Sonangol.

À luz desta análise pode-se concluir e afirmar que existe uma maior propensão à prática de alisamento de resultado nas empresas de maior dimensão no mercado Angolano. A tendência que as pequenas empresas sejam mais propensas a realizarem o alisamento com mais frequência pode ser explicado através da percepção de risco associado à dimensão, pois pequenas empresas são mais arriscadas, assim estas tentam a propensão de adotar

procedimentos no sentido de reduzir a variabilidade de resultados contabilísticos, visando compensar os riscos associados com a dimensão da empresa.

Quadro 4

RELAÇÃO ENTRE ALISAMENTO E DIMENSÃO

(USANDO METODOLOGIA DE CARTEIRA)

	CARTEIRA
I A	1,93
N	34
AD médio	-
AD mediano	-

Fonte: Elaboração Própria

Dados de pesquisa.

Analisando o alisamento de resultados nos diversos setores que pertencem às empresas que compõem a amostra (Empresa do Grupo Sonangol), não se assiste a uma classificação setorial que indica como mais usada segundo o índice de alisamento, isso porque a Empresa não alisa o seu resultado e por consequência não há um setor indicado por esta prática.

O resultado da nossa análise sobre o setor de actividade vai ao contrário da metodologia poposta por Leuz (2003), autor que apoia que o alisamento de resultados da forma que pratica surge pela correlação negativa entre o fluxo de caixa operacional e os totais dos accruais, onde a existência de valores perto de (-1) desta correlação indicaria uma maior propensão ao alisamento de resultados. Portanto, no caso da nossa investigação efetuada ao grupo Sonangol, a hipótese de Luz (2003) parece ser não verificada na medida em que o grupo Sonangol não observa uma correlação negativa entre o fluxo de caixa operacional e os accruais totais.

Assim, os seus setores de actividade mantêm uma relação positiva e o valor superior (1,0000).

4. Conclusão

Com a análise de dados finalizada, pode concluir-se que os objetivos definidos para este estudo empírico e científico sobre o alisamento de resultados contabilísticos numa empresa (análise do Grupo SONANGOL) foram alcançados, bem como as quatro hipóteses e variáveis implícitas, que nos deveriam levar a uma resposta tangível, encontraram respostas pertinentes.

E com efeito, o fenómeno de alisamento de resultados, segundo vários estudos do contexto internacional, demonstram uma realidade contabilística sustentada pela ideia de que as empresas desenvolvem práticas direcionadas para a redução da natureza cíclica dos resultados, sujeitas a um ciclo intermitente de bons e maus momentos.

As empresas do grupo Sonangol foram submetidas a um estudo em que as investigações feitas no quadro do nosso tema mostram que não se observa um comportamento alisador no seu conjunto. Isto é, a flexibilidade inerente ao normativo contabilístico, que concede às empresas o poder de selecionar uma política contabilística que julga melhor na publicação do seu resultado baseado numa variabilidade artificialmente reduzida apenas, não é usada no grupo Sonangol.

Convém assinalar, que a análise feita no tempo e no espaço entre os anos 2003 e 2013) coincide com o período (tempo) do nosso estudo. Na realidade, o resultado das empresas do Grupo SONANGOL mantém-se no ciclo das empresas Mundiais que não praticam o alisamento, mas pelo contrário possuíam o risco, retorno, dimensão e setor da atividade como elementos incitativos da prática do alisamento.

Neste sentido, a síntese do resultado de análise feita após a nossa investigação sobre a problemática apresentada, verifica-se que as quatro variáveis das hipóteses encontraram uma resposta que nos permite concluir o seguinte:

Na primeira hipótese verificamos o alisamento de resultados perante (em relação) o risco. O resultado das análises demonstra que para detetar se as empresas do grupo Sonangol alisam ou não o seu resultado, é essencial basear-mo-nos na teoria de Eckel (1981) e Iñiguez & Proveda (2004) e o resultado mostra que o grupo Sonangol não alisa os resultados. As causas para este comportamento residem nas várias alterações relativas à dimensão da empresa e o crescimento cada vez maior do seu resultado durante o período escolhido pelo estudo. A constatação feita é que a Beta médio destas empresas é significamente superior e permite ser qualificado como empresa não alisadora.

O objetivo principal da prática do alisamento é de diminuir a incerteza associada aos *cash-flows* futuros e atenuar as flutuações dos resultados da empresa devido à evolução das condições económicas gerais ao grupo Sonangol. Efetivamente estes resultados foram comprovados por intermédio de análises univariada, que revelaram que o alisamento de resultados não foi verificado em relação com o retorno.

Das análises feitas, confirma-se que, em termos médios, o grupo é totalmente classificado como empresa não alisadora, porque apresenta uma percentagem do retorno anormal anualizado que é significativamente inferior a preconizado pela teoria de Eckel (1981).

Nesse sentido, o retorno anual das empresas do grupo SONANGOL não se apresenta como um potencial fator associado com a incidência do alisamento dos resultados, veja-se que a *Beta* é superior a 1 (1.6). Os resultados indicam que as empresas utilizam uma estratégia de portefólio, o que significa que a empresa assume a sua responsabilidade quanto ao seu resultado.

Analisando a terceira hipótese, a verificação desta foi feita em relação à dimensão da empresa, na medida em que a grandeza ou a dimensão da empresa influencia de forma significativa o seu comportamento. Por isso, a dimensão constituiu, em certa medida, um fator importante na motivação da prática alisadora de uma empresa.

Segundo a classificação feita por Moses (1987), a análise demonstra que as empresas pequenas tem uma propensão cada vez maior a alisar os seus resultados do que as empresas grandes. O grupo SONANGOL (composta de 34 empresas) considerado como uma das empresas Angolanas com grande visibilidade política e com custos políticos resultantes de uma maior atenção do poder político angolano, participa no PIB angolano com o valor de 52% obedecendo, nesta realidade, do facto de que não alisa o seu resultado.

Na quarta hipótese, as análises demonstram que as empresas do grupo Sonangol, operando em vários setores, são homogéneas quanto ao seu resultado. Apoiando-nos na teoria de Leuz (2003) que considera que a empresa que alisa o seu resultado deve basear-se na correlação negativa entre o fluxo da caixa operacional e accruais totais, onde a existência de valores perto de (-1) indicaria uma maior propensão ao alisamento dos resultados. A hipótese de Leuz (2003) está mal enquadrada neste estudo, na medida em que nenhum setor de atividade da Sonangol está privilegiado para praticar o comportamento alisador e mantém uma relação positiva entre eles.

Em suma, o nosso estudo abrange várias implicações a que os gerentes das empresas recorrem e permitem justificar cientificamente como a gestão de

resultados pode produzir efeitos positivos (*beneficial smoothing*), como por exemplo o seguinte caso:

O gerente procede à redução das flutuações de resultados da empresa para evitar as eventuais distorções que podem aparecer nos preços das ações. A estratégia do gerente baseia-se na redução da variabilidade do resultado contabilístico (*smooth out*) para criar uma credibilidade dos acionistas na empresa. Para que a empresa responda na sua função económica, o gerente alisa o resultado e realça o valor da empresa através do seu poder discricionário no domínio da gestão dos resultados contabilísticos.

Na análise do comportamento alisador de uma empresa pode acontecer uma menor variabilidade na série de lucros reportados, afectando o valor favoravelmente. O gerente pode recorrer à prática de alisamento dos resultados pernicioso, tem que se recorrer aos instrumentos regulatórios que devem ser utilizados como ferramentas necessárias pelo gestor para impedir aos investidores de poder alterar as suas percepções de riscos na empresa.

Convém assinalar que o nosso estudo centrado sobre o “GRUPO SONANGOL”, merece apresentar a particularidade de que a empresa principal do grupo em todas as suas ramificações não alisa o seu resultado desde 2003, o ano que consagrou a paz e o fim da guerra civil angolana.

O motivo deste novo comportamento na gestão do resultado encontra a sua explicação pelo facto de que a gestão política do país, que criou a estabilidade, favoreceu a empresa, permitindo-lhe ter mais características, nomeadamente a posição que a SONANGOL representa no nosso país (SONANGOL LOGÍSTICA, SONANGOL DISTRIBUIÇÃO e SONANGOL SHIPPING), até mesmo ao nível internacional por intermédio das suas empresas subsidiárias.

Em 2013, a SONANGOL colocou o país (ANGOLA) na liderança africana subsaariana dos países produtores de petróleo. A SONANGOL tem-se mostrado muito resiliente face aos contextos negativos, e devido à sua persistência e crença, continua a trabalhar a 100% da sua capacidade produtiva, fruto da paz e do reconhecimento da qualidade dos seus produtos, da forte capacidade de alargar o leque de países onde vende os seus produtos e da sua participação considerável no PIB nacional, com o valor de 52%. No mesmo ano, a SONANGOL realizou um lucro de 2,9 mil milhões de dólares e fez uma previsão de 44,2 mil milhões até 2020.

4.1. Sugestões

Como toda a obra humana, este estudo não está isento de críticas pelo que é importante salientar o cuidado a ter-se na interpretação dos resultados obtidos, dadas algumas limitações subjacentes a amostra e metodologias

utilizadas, das quais decorrem sugestões para o desenvolvimento de futuros estudos mais exaustivos e complexos nesta temática.

Tendo em conta o universo de onde foi tirada a nossa amostra e o tempo (período) escolhido para realizar as nossas investigações, sugerimos aos pesquisadores e outros científicos que abordarão a questão relativa ao alisamento dos resultados em ampliar o estudo. Sugere-se que se trabalhe mais com as empresas angolanas cotadas na bolsa de Nova Iorque ou na bolsa de Joanesburgo, onde estão inseridas as empresas Angolanas, que por enquanto estão em lista de espera no mercado do capital de Luanda, onde é programada a bolsa de valor angolana e cujo arranque está previsto para 2016.

Queremos, neste caso, dizer que os pesquisadores poderão refletir em termos estatísticos mais robustos, no sentido de que esta ampliação do universo permitirá também dilatar o período de análise. Poderão também efetuar um estudo comparativo do alisamento nos diferentes países e continentes do mundo, o que ajudará a clarificar a apreciação dos problemas na base da prática de alisamento e determinar mais a sua relevância nas empresas.

Se neste estudo baseamo-nos na metodologia de Eckel (1981) e Leuz (2003) para determinar o índice de alisamento, os trabalhos futuros deveriam apostar noutros autores e com outros procedimentos que permitirão identificar o comportamento alisador das empresas e consolidar, de forma mais coerente, os resultados encontrados nos vários estudos.

5. Referências Bibliográficas

5. 1. Livros e Teses

- ANTLE R.G.E., The joint determination of audit fees, non-audit fees, and abnormal accruals. Working paper Yale school of management and the State University of New Jersey. 2002.
- BEAVER, W.H., Management of the loss reserve accrual and the distribution of earnings in the property casualty insurance industry. Working paper, Stanford University, 2002.
- BURGSTHALER, D., EAMES, M., Management of earnings and analysts forecasts. Washington: Working paper University of Washington and Santa Clara University, 2009.
- CHALAYER, S., Identification et motivations des pratiques de lissage des resultants comptables des entreprises Françaises cotées en bourse. Saint-Etienne, 1994, Thèse de doctorat (Sciences de gestion), Université de Saint-Etienne.
- CHEVIS, G., DAS, S., SHIVARAMAKRISHNAN, K., Valuation of firms that consistently meet or exceed analysts' Earnings Forecasts, Chicago: Working Paper Texas A&M University, University of Illinois at Chicago, 2003.
- FUJI, ALESSANDRA H., Gerenciamento de resultados contábeis no âmbito das instituições financeiras atuantes no Brasil. São Paulo, 2004, 133 F: Mestrado (ciências contábeis), Departamento de Contabilidade e Atuária, Universidade de São Paulo, 2004.
- GILL, B., El alisamento de beneficios como estratégia de Earnings Management: análisis empírico en el contexto Espanol 2002. Tesis (doctoral). Universidad jaumel, octubre, 2002.
- GORE, P., POPE, P., SINGH, A., Non-audit services, auditor independence and earnings management. Texas: Working paper Lancaster University, 2002.
- MEYERS, L. A., SKINNER, D.J. Earnings momentum and earnings management. Michigan: Working paper university of Michigan and University of Illinois, 1999.
- MULFORD, CHARLES, COMISKEY, EUGENE., The financial numbers game. Detecting creative accounting practices. Malaysia: john wiley & Sons inc. 2002.

PEASNELL, K.V., POPE, P.F., YOUNG, S. Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals?, Texas: Working paper Lancaster university, 2001.

RONEN, J., SADAN S.; Smoothing income numbers: objectives, means, and implications, Massa chusetts: Addison-wesley publishing company, 1981.

SANDRA, C. F.A., O alisamento de resultados e a divulgação voluntária da informação: Estudo de caso para o Grupo PORTUCEL-SOPORCEL, tese de Mestrado em contabilidade e relato de gestão, instituto politécnico de Leira, 2012.

WATTS, STEED L., ZIMMERMAN, JEROLD L., Positive accounting theory, New Jersey: Prentice-Hall of Englewood cliff, 1986.

ZENDERSKY, C., HUMBERTO, Gerenciamento de resultados em instituições financeiras no Brasil, 2000 a 2004., 2005, 105 f. Dissertação (Mestrado), UNB, 2005.

5.2. Revistas e Publicações.

ALBRECHT, W. D., RICHARDSON, F.M. Income smoothing by economy sector. Journal of business finance and accounting, 7(5), winter, 1990, p.720-725.

ALCHIBALD, T.R.The return to straight-line depreciation: An analysis of a change in accounting method, journal of accounting research, Empirical research in accounting, selected studies, V5, (supplement), 1967, p. 170-185.

ASHARI, N., et al., Factors affecting income smoothing among listed companies in Singapore. Accounting and Business research, 1994, p.280-293.

BAO e BAO, Income smoothing, earnings quality and firm valuation: Journal of business Finance and accounting, 2004.

BARTH et al, Market rewards associated with patters of increasing earnings; Journal of accounting Research, 1979 p.350.

BARTOV, E., The tuning of asset sales and earnings manipulation. The accounting Review, 1993 p.583-599.

BEASLEY, M.S., An empirical analysis of the relation between the board of directors and financial Statement fraud. The accounting review, 1996 p. 440-455.

BECKER et al., The effect of audit quality on earnings management contemporary accounting research, 1998. p.18-30.

BHAT, V.N., Banks and income smoothing: an empirical analysis. Applied financial economics, December, 1996.

- BINK, WAN, B.T., KAMIL K.. Market perception of income smoothing practices: Malaysian evidence, *Journal of economics and finance*, spring 2000 p.130.-150.
- BOOTH, G. G., KALLUNKI, J.P., MARTIKAINEN, T., Post-announcement drift and income smoothing: Finnish evidence: *Journal of business finance and accounting*, October 1996. P.1117-1234
- BURGSTHALER, D., DICHEV L., Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of accounting and economics*, 1997.
- CAHAN, et al., Earnings management of chemical firms in response to political costs from environmental legislation. *Journal and accounting, auditing and finance*, 1997, 12(1) p.68-80.
- CARLSON, S.J., BATHALA, C.T., Ownership differences and firms income smoothing behavior *Journal of business finance and accounting* March 1997. P. 167-177.
- CHANEY, P. K., LEWIS, C.M. Earnings management and firm valuation under asymmetric information. *Journal of corporate finance*, 2005. P.300-327.
- COLLINS D.W., HRIBAR P., Error in estimating accruals: implications for empirical research. *Journal of accounting Research*, 2002. P. 95-108.
- COPELAND R.M. Income smoothing. *Journal of accounting Research*, empirical research in accounting, selected studies 1968. P.100-120.
- DEFOND, M.; JIMBALVO J. Debt covenant violation and manipulation of accruals: accounting choice in troubled companies. *Journal of accounting and economics*, 1994 p. 148-150.
- FASB. Statement of financial accounting concepts n^o1, objectives of financial reporting by Business enterprises. Stanford, C.T., financial accounting Standard Board (FASB) 1978 (1), p.5-25.
- FRANCIS et al.: The role of big 6 auditors in the credible reporting of accruals. *Auditing: A journal of practice and theory* 1999, p.19-22.
- GAVER, J., GAVER, K.; AUSTIN, J. Additional evidence on bonus plans and income management: *Journal of accounting and economics*, 1995. P. 7-32.
- GIBBINS, M., RICHARDSON, A., WATERHOUSE, J. The management of corporate financial disclosure: Opportunism. Ritualism, policies and process. *Journal of accounting Research*, spring, 1990 p.131-139.
- GODFREY, J.M. & JONES, K.L., Political cost influences on income smoothing via extraordinary item. *Accounting and finance* 1999, 39(3) 227-250.

- GRAHAM, H., RAJGOPAL, The economic implication of corporate financial reporting. Journal of accounting and economics, December 2005, p.3-10.
- GRANT, MARKENAN, PARBONETTI, CEO risk-related incentives and income smoothing, 2007, disponível em: ISSRN.com/abstract=975266».acesso em 2014.
- HEALY, J., The effect of bonus schemes on accounting decisions, journal of accounting and economics 1985 p. 90-105.
- HEALY, P., The effect of bonus schemes on accounting policies. Journal of accounting and economics, 1999 (7), p. 80-85.
- HOLTHAUSEN, R., & LEFTWICH, The economic consequence of accounting choice. Journal of accounting and economics, 1983(5) p.754-778.
- IÑIGUEZ, R., POVEDA, F., Long-run abnormal returns and income smoothing in the Spanish stock market. European accounting review, 2004, p. 110-120.
- JENSEN, M.C. & MECKLING, W.H., Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of financial economics, 1976, (3) p. 310-370.
- JONES, J., Earnings management during import relief investigations. Journal of accounting research. 1999. P. 198-204.
- KEY, K.G., Political cost incentives for earnings management in the cable television industry: Journal of accounting and economics 1977, p. 306-335.
- KINNUNEN, M.; TREZEVANT R., The use of special items to ménage earnings: journal of financial statement analysis, 1997. P. 48-56.
- KOCH, B.S., Income smoothing: An experiment. The accounting review, 1981, 56 (3) p. 370-390.
- LATIF, S., STRICK LAND. S., & YANG, Y, Earnings management: The case of sudden CEO death. Academy of accounting and financial studies Journal, 2011, 15 (2), p. 30-52.
- LEUZ, C., NANDA, D. WYSOCKI, P.D Investor protection and earning management: An internacional comparison. Journal of financial economics 2003 p. 510-530.
- LOPES, A.B., TUKAMOTO, Y.S, GALDI, F.C. Earnings management and cross listing in Brasil. In: Associação nacional de programas de pós-Graduação em ciências contábeis, 2007. Gramado. Anais...Gramado: FURB, 2007.
- MICHELSON, S.E., JORDAN-WAGNER, J., WOOTON, C.W. A market based analysis of income smoothing. Journal of business Finance and accounting December 1995. P. 1170-1187.

- MOSES, O. D. Income smoothing and incentives: empirical tests using accounting changes. *The accounting Review*, April, 1987 p. 358-370.
- PATTEN, D.M., & TROMPETER, G., Corporate responses to political cost: an examination of the relation between environmental disclosure and earnings management. *Journal of accounting and public policy*, 2003, (22) p.80-90.
- PERRY, S.E., WILLIAMS T.H., Earnings management preceding management buyout offers. *Journal of accounting and economics*, 1994. P. 150-170.
- PRESS, E. G., WEINTROP. J.B., Accounting based constraints in public and private debt agreements: Their association with leverage and impact on accounting choice. *Journal of accounting and economics*, 1990, p.60-85.
- RANGAN. S., Earnings management and the performance of seasoned equity offerings; *journal of financial economics*, 1998, 105-127.
- RONEN, J. & SADAN, S. Classificatory smoothing: alternative income models: *Journal of accounting research*, 1975 b, 13 (1), p. 133-140.
- SKINNER, D. J., SLOAN, R.G. Earnings surprises, growth expectations and stock returns: don't let an earnings torpedo to sink your portofolio. *Review of accounting studies*, 2002, p. 289-300.
- SLOAN, R.G. Do stock prices fully reflect information in accruals and eash flows about future earnings? *The accounting review*, 1996, p. 315-329.
- SMITH. E. D. The effect of de separation of ownership from control on accounting policy decisions. *The accounting review*, 1976, p.707-727.
- STLOWY, H.,& BRETON, G., Accounts manipulation: A literature review and proposed conceptual framework. *Review of accounting and finance*, 2004, 3 (1), 70-90.
- SWEENEY, P., Debt-convenants violations and managers: Accounting responses. *Journal of accounting and economics*, 1994, p.307-317.
- TAN & JAMAL. K., Effect of accounting discretion on ability of managers to smooth earnings. *Journal of accounting and public policy*, 2006, p. 524-532.
- TEOH, S.H., WELCH, I., WONG, T.J., Earnings management and the long run underperformance of seasoned equity offerings. *Journal of financial economics*, 1998 p.53-91.
- TRUCKER, J.W., ZAROWIN, P.A., Does income smoothing improve earnings informativeness. *The accounting review*, 2006 p.254.
- TRUEMAN, B., TITMAN, S. An exploration for accounting income smoothing. *Journal of accounting research* 1988 p. 118-132.

WARFIELD, T., WILD, J.J. W., ILD, K.L., Managerial ownership, accounting choices and informativeness of earnings. *Journal of accounting review*, 2001 p. 350-370.

WHITE, G. E., Discretionary accounting decisions and income normalization. *Journal of accounting research*, autumn, 1970 p. 280-291.

YOUNG, S., Systematic measurement error in the estimation of discretionary accruals: an evaluation of alternative modeling procedures. *Journal of business: Finance and accounting*, (26) 1999, p.803-815.

6. Anexos



SOCIEDADE NACIONAL DE COMBUSTÍVEIS DE ANGOLA - SONANGOL, E. P.

Notas às contas em referência ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2007

Valores expressos em Kwanzas (AKZ)

2. Políticas contabilísticas adoptadas na preparação das demonstrações financeiras

2.1 Bases de apresentação – a hipótese da consolidação contabilística

Devido a inexistência de uma entidade consolidante dos negócios de Sonangol, EP e pela não completa consolidação da matriz de negócios da empresa, durante o ano de 2007 não serão preparadas, apresentadas e auditadas demonstrações financeiras consolidadas do grupo societário financeiro da empresa.

2.2 Bases de apresentação – preparação das demonstrações financeiras

As demonstrações financeiras são apresentadas de acordo com o Plano Geral de Contabilidade (PGC) em vigor em Angola. Contudo as mesmas foram preparadas de acordo com a nomenclatura do anterior Plano de Contas Empresarial e convertidas ao PGC na base da respectiva "matriz de conversão", em obediência a continuidade das operações e em conformidade com os princípios contabilísticos da consistência, da materialidade, da não compensação de saldos e da comparabilidade.

A nomenclatura das contas prevista no PGC foi ajustada com a introdução de algumas rubricas específicas da actividade da empresa (indústria de petróleo e gás). As notas que a seguir apresentamos respeitam a numeração definida no Plano Geral de Contabilidade (PGC). As notas não incluídas neste anexo, não são aplicáveis ou significativas para a compreensão das Demonstrações Financeiras

2.3 Flutuação cambial

A base de valorimetria das operações é o custo histórico o qual é ajustado no final do ano pelo efeito das flutuações cambiais que se verifiquem durante o ano entre o Kwanza (AKZ) e a moeda estrangeira.

Os activos e passivos correntes titulados em moeda externa, foram actualizados à taxa de câmbio média do ano de 2007, conforme a publicação do Banco Nacional de Angola (ao câmbio



SOCIEDADE NACIONAL DE COMBUSTÍVEIS DE ANGOLA - SONANGOL, E. P.

Notas às contas em referência ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2007

Valores expressos em Kwanzas (AKZ)

em vigor a 31 de Dezembro de 2007), e nos termos do Despacho nº 104/91 de 18 de Outubro, no Ministério da Finanças. Os câmbios utilizados foram os seguintes:

	31.12.2006	31.12.2007	Média anual
1 USD =	80.19163 AKZ	74.830 AKZ	75.017 AKZ
1 EURO =	104.270 AKZ	109.003 AKZ	109.286 AKZ

2.4 Principais critérios de valorimetria contabilística

Os principais critérios contabilísticos usados na preparação das demonstrações financeiras foram os seguintes:

(a) Investimentos da Actividade Mineira no bloco 0 e no bloco FST/FS

Os investimentos da actividade mineira compreendem a quota-parte da Sonangol nas despesas de pesquisa, desenvolvimento, operações e outras debitadas pelos Operadores do bloco 0 (Chevron) e na concessão FST/FS (Total). Relativamente à concessão FS e FST os registos contabilísticos reportam apenas até 30 de Junho de 2007. Estes investimentos são registados ao custo histórico

As despesas de desenvolvimento e as despesas de administração e serviços capitalizadas são amortizadas pelo método das quotas constantes, às taxas que resultam dos períodos de amortização previstos em cada um dos contratos de concessão. Os períodos de amortização previstos nos contratos são de 6 anos (Bloco 0) e 4 anos (concessão FST/FS).



SOCIEDADE NACIONAL DE COMBUSTÍVEIS DE ANGOLA - SONANGOL, E. P.

Notas às contas em referência ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2007

Valores expressos em Kwanzas (AKZ)

NOTAS AO BALANÇO

4. Imobilizações corpóreas

4.1 Composição por rubrica das imobilizações corpóreas

Rubricas	Valor Bruto	Amortizações	Valor Líquido
		Acumuladas	
Corpóreas			
- Terrenos e recursos naturais	2.267.752.690		2.267.752.690
- Edifícios e outras construções	8.963.992.458	2.997.486.326	5.966.506.133
- Equipamento básico	958.945.100	661.296.582	297.648.519
- Equipamento de transporte	13.165.038.976	6.812.040.469	6.352.998.507
- Equipamento administrativo	2.100.285.340	1.256.633.912	843.651.428
- Outras imobilizações corpóreas	594.701	594.701	0
- Imobilizado em curso	46.773.885.182	0	46.773.885.182
Total	74.230.494.449	11.728.051.990	62.502.442.459

4.3 Movimentos, ocorridos durante o exercício, no valor bruto

Rubricas	Saldo Inicial	Reavaliações	Aumento	Atenuações	Abates/Transf.	Saldo Final
Corpóreas						
- Terrenos e recursos naturais	2.267.752.690		1.945.994.941			2.267.752.690
- Edifícios e outras construções	7.507.470.296		1.636.880.321	14.227.112	108.431.849	8.963.992.458
- Equipamento básico	1.012.503.474		94.491.235		118.059.623	958.945.100
- Equipamento de transporte	8.514.953.840		4.731.288.431		31.172.994	13.165.038.976
- Equipamento administrativo	2.398.823.804		133.920.050		902.258.627	2.100.285.340
- Outras imobilizações corpóreas	594.701		0		0	594.701
- Imobilizado em curso	18.740.959.451		30.834.175.629		3.201.149.791	46.773.885.182
Total	40.086.773.046	0	39.346.701.113	14.827.112	5.188.052.595	74.230.494.449



SOCIEDADE NACIONAL DE COMBUSTÍVEIS DE ANGOLA - SONANGOL, E. P.

Notas às contas em referência ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2008

Valores expressos em Kwanzas (AKZ)

Os impostos, direitos e taxas acima referidos compreendem:

Imposto sobre a Produção do Petróleo – incide sobre as quantidades de petróleo bruto e gás natural produzido no ano, valorizado aos preços de referência fiscal, à taxa de 20% para a concessão de Cabinda (Bloco 0).

Taxa de Transacção do Petróleo – incide sobre o lucro anual apurado ao abrigo dos Contratos de Associação à taxa de 70% e dedutível para efeitos de determinação da matéria colectável do Imposto de Rendimento de Petróleo.

Imposto sobre o Rendimento do Petróleo – incide sobre o lucro anual (líquido do Imposto sobre a Produção do Petróleo e da Taxa de Transacção do Petróleo) apurado ao abrigo dos Contratos de Associação (concessões de Cabinda) à taxa de 65,75%.

O imposto apurado refere-se em exclusivo ao imposto corrente não sendo calculados nem registados quaisquer impostos diferidos, quer activos quer passivos, resultantes de diferenças temporárias entre a base contabilística e a base fiscal.

(n) Receitas da Concessionária Nacional

Em conformidade com a legislação em vigor, a Sonangol deve entregar ao Estado o valor da receita equivalente às vendas efectuadas na qualidade de Concessionária Nacional, no mínimo de 90% dessa receita. Este valor é considerado um encargo tributário e, como tal, está incluído nos custos do exercício.

3. Alteração nas políticas contabilísticas

Não foram efectuadas e tão pouco se conhecem quaisquer alterações não políticas contabilísticas. No entanto, há a salientar que está em curso a implementação do Manual de Políticas Contabilísticas do grupo SONANGOL cujo objectivo primordial é de assegurar o processo de





SOCIEDADE NACIONAL DE COMBUSTÍVEIS DE ANGOLA - SONANGOL, E. P.

Notas às contas em referência ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2008

Valores expressos em Kwanzas (AKZ)

consolidação de contas entre as empresas do Grupo Sonangol, através da harmonização e documentação dos princípios contabilísticos, numa perspectiva de Grupo, mas que assegure e considere as especificidades dos negócios das diferentes empresas que integram o mesmo. Numa primeira fase e especificamente neste exercício de 2008, foram implementadas as seguintes políticas: Plano de Contas do grupo, acréscimos e diferimentos e demonstrações financeiras. Foram igualmente implementados os procedimentos de encerramento de contas e das transacções intra-grupo



SOCIEDADE NACIONAL DE COMBUSTÍVEIS DE ANGOLA - SONANGOL, E. P.

Notas às contas em referência ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2008

Valores expressos em Kwanzas (AKZ)

9.2.3 – Stock dos Direitos em Petróleo como Concessionária (em valor)

Rubricas	Saldo inicial	Aumento (Produção)	Diminuição (Exportações)	Saldo final
Concessionária				
Bloco 2/85	1.422.742.580	8.141.321.270	11.730.169.960	(2.166.106.110)
Bloco 2/05	303.662.735	1.606.505.453	3.337.817.300	(1.427.649.112)
Bloco 3/85	422.711.465	11.682.756.871	10.507.495.582	1.597.972.754
Bloco 3/91	159.833.247	4.205.587.117	3.698.085.063	667.335.302
Bloco 3/05	888.016.963	39.797.358.221	41.077.386.843	(452.011.659)
Bloco 3 - Canuku	58.842.683	364.061.355	401.520.807	19.383.232
Bloco 14 (Kuito)	(74.323.663)	18.302.301.402	17.616.025.112	611.952.627
Bloco 14 (BBLT-Nemba)	155.588.668	47.830.171.337	45.766.371.716	2.219.386.289
Bloco 14 (BBLT-Kuito)	75.537.536	9.956.918.982	9.388.343.609	844.113.009
Bloco 14 (TL)	26.409.591	1.605.768.132	1.600.119.219	32.058.504
Bloco 15 (Hungo)	(6.101.803.688)	227.423.612.112	213.596.550.750	7.725.257.675
Bloco 15 (Kissanje)	7.092.496.756	227.504.324.320	226.228.372.305	8.368.447.771
Bloco 15 (Xikomba)	(136.970.260)	10.001.947.790	9.229.694.384	635.283.146
Bloco 15 (Mondo)	0	16.603.147.339	13.428.673.922	3.174.473.417
Bloco 15 (Saxi-Batuque)	0	7.077.340.106	7.398.191.995	(320.851.889)
Bloco 17 (Girassol)	6.529.598.128	183.735.664.050	194.007.010.129	(3.741.747.950)
Bloco 17 (Dália)	(257.331.401)	53.269.706.403	58.825.408.890	(5.613.033.888)
Bloco 18 (Plutónio)	(379.807.513)	16.418.771.400	16.559.039.163	(519.875.276)
Totais	10.183.402.829	885.467.263.662	884.196.276.648	11.454.389.842

9.2.4 Stock dos Direitos em Petróleo como Concessionária (em barris)

Bloco	Stock Inicial	Profit Oil Concessionária	Exportações Concessionária	Ajustamentos	Stock Final
Bloco 2/85	327.955	1.448.965	2.703.910	427.983	(499.307)
Bloco 2/05	69.997	177.531	769.397	192.783	(329.086)
Bloco 3/85	135.808	3.556.039	3.375.821	197.367	513.393
Bloco 3/91	51.351	1.303.837	1.188.111	47.323	214.400
Bloco 3/05	285.300	11.353.408	13.197.236	1.413.307	(145.221)
Bloco 3 - Canuku	18.440	118.103	130.255	0	6.288
Bloco 14 (Kuito)	(28.949)	5.950.981	6.861.426	1.177.749	238.355
Bloco 14 (BBLT-Nemba)	40.267	10.834.129	11.844.529	1.544.520	574.387
Bloco 14 (BBLT-Kuito)	25.149	3.285.667	3.125.697	29.328	214.447
Bloco 14 (TL)	7.153	437.307	433.390	(2.387)	8.683
Bloco 15 (Hungo)	(1.638.750)	60.471.219	57.365.226	607.515	2.074.758
Bloco 15 (Kissanje)	1.912.639	59.310.997	61.007.186	2.040.276	2.256.726
Bloco 15 (Xikomba)	(27.536)	2.116.913	1.855.504	(106.158)	127.715
Bloco 15 (Mondo)	0	4.327.515	3.621.834	150.503	856.184
Bloco 15 (Saxi-Batuque)	0	1.852.427	1.936.408	1	(83.980)
Bloco 17 (Girassol)	1.656.945	45.316.648	49.201.334	1.279.811	(948.930)
Bloco 17 (Dália)	(74.890)	15.852.213	17.061.489	(349.370)	(1.633.536)
Bloco 18 (Plutónio)	(115.313)	4.987.515	5.030.123	(1)	(157.922)
TOTAL	2.644.565	232.701.114	240.708.876	3.999.921	3.287.354



SOCIEDADE NACIONAL DE COMBUSTÍVEIS DE ANGOLA - SONANGOL, E. P.

Notas às contas em referência ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2008

Valores expressos em Kwanzas (AKZ)

NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

22. Vendas

22.1 Composição por actividades e mercados

Actividades	Mercado interno		mercado externo		Total	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Actividade mineira						
Petróleo Bruto- Associada			335.026.300,422	293.202.717,674	335.026.300,422	293.202.717,674
Petróleo Bruto- Concessionária			1.671.047.295,364	998.826.905,181	1.671.047.295,364	998.826.905,181
Produtos Acessórios	0	0	237.895,062	52.568,304	237.895,062	52.568,304
			2.006.311.480,848	1.292.082.221,159	2.006.311.480,848	1.292.082.221,159
LPG				11.169.457,933	0	11.169.457,933
Entregas a refinaria	550.198,914	609.294,577	0	0	550.198,914	609.294,577
Totais	550.198,914	609.294,577	2.006.311.480,848	1.303.271.879,992	2.006.861.679,762	1.303.880.973,669

24. Outros proveitos operacionais

24.1 Outros Proveitos Operacionais

Natureza	31.12.2008	31.12.2007
Proveitos Actividade Acessória	1,754,218,366	266,877,206
Rendas e Alugueres	0	66,117,442
Vendas Produtos Refinados	1,991,897,258	2,080,657,918
Marketing Fee	1,081,810,260	964,973,115
Outros	8,791,146,485	2,492,602,422
Totais	13,619,072,369	5,871,228,103