

ÍNDICE

Editorial	5
A Qualidade da Informação Contabilística Antes e Após a Adoção das Normas Internacionais de Contabilidade: O Caso Português	9
Dynamic Planning Under Uncertainty	51
A Importância do Relacionamento Bancário no Prémio de Risco do Crédito das Pequenas Empresas em Portugal: Uma Evidência Empírica.....	73
A Liderança Transformacional Influencia a Cultura Organizacional das Instituições do Ensino Superior? Estudo de caso.....	111
Estatutos da Revista «Contabilidade e Gestão».....	143
Nota aos autores	147
Especialistas	155
Ficha Técnica	157
Contactos	159

Reconhecendo a importância da indexação para o prestígio da revista *Contabilidade e Gestão (Portuguese Journal of Accounting and Management)*, a Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas (OTOC) tem feito esforços nesse sentido, estando neste momento a revista indexada à Fundação para a Ciência e a Tecnologia (FCT) e ao Latindex. Iniciou ainda o processo de indexação pela Scielo.

Como habitualmente, este número é composto por quatro artigos, sendo todos de áreas muito diferentes. O primeiro artigo é da área da Contabilidade Financeira, mais particularmente Contabilidade Internacional, os outros três são de diferentes áreas da Gestão.

No primeiro artigo, Mário Pinheiro e Ilídio Lopes procuram saber se a informação contabilística é relevante para o mercado de capitais português e se após a adopção das normas do International Accounting Standards Board (IASB) a relevância aumentou; procuram ainda saber se a certificação legal das contas feita pelos Revisores Oficiais de Contas é uma variável importante na avaliação que os investidores efectuam. Usando uma amostra constituída por empresas cotadas, concluem que a informação contabilística é relevante para os participantes do mercado, sendo a relevância moderada de acordo com a escala de classificação adoptada. Estes resultados são consentâneos com a existência de outras fontes de informação que os investidores utilizam para a tomada de decisões. Globalmente não encontram evidência que prove um aumento da relevância da informação contabilística com a adopção das normas do IASB. Os resultados do estudo mostram ainda que as reservas às contas são importantes e relevantes para os investidores, ajustando de forma negativa a avaliação que fazem do valor das empresas que têm reservas nos respectivos relatórios. Estas conclusões adicionam evidência à já encontrada noutros países europeus de que não basta a mera alteração de normativo para que haja uma maior relevância da informação contabilística divulgada e que a existência de reservas na Certificação Legal de Contas é também uma informação que é tida em conta pelo mercado.

No segundo artigo, Rui Fernandes, Borges Gouveia e Carlos Pinho desenvolvem um modelo para avaliar a capacidade de um plano de marketing de se adaptar à mudança. Os modelos tradicionais não são apropriados para capturar as

oportunidades num mercado dinâmico. Com as constantes mudanças nas oportunidades de mercado, as empresas têm de adaptar os seus planos para ir ao encontro dessas oportunidades. Esta adaptação é conseguida através da flexibilização das etapas do processo, reflectindo a vontade dos gestores de explorar decisões alternativas. O modelo preditivo proporciona ensinamentos sobre a evolução de um plano de marketing, na medida em que apoia um conjunto de possíveis mudanças evolucionárias. Este modelo de planeamento de marketing foi adaptado de uma metodologia de opções reais. O seu objectivo é garantir que o impacto da incerteza é considerado em cada etapa, por forma a adaptar o orçamento inicial, indo de encontro às necessidades do mercado. A ideia principal deste estudo é que a flexibilidade no planeamento para apoio à mudança tem valor, dado que permite considerar o ambiente de mercado em contexto de incerteza.

No terceiro artigo, Miguel Matias e Carlos Costa medem a influência do relacionamento bancário no prémio de risco do crédito obtido pelas pequenas empresas. Apesar dos dados já não serem muito actuais, o tema continua a ter extrema pertinência. Tendo por base uma amostra de pequenas empresas financiadas por um banco português, avaliam o relacionamento bancário através da duração da relação bancária e do grau de concentração de responsabilidades bancárias junto do banco financiador. Concluem que a maior duração do relacionamento bancário, por si só, não se revela valiosa para as empresas, na obtenção de prémios de risco mais baixos, em particular em operações com colateral. Já uma maior concentração de crédito junto do banco financiador apresenta um efeito benéfico na relação creditícia, traduzido em menores prémios de risco, com maior significância para os casos de operações sem colateral. Uma maior concentração de crédito junto do banco financiador permite às empresas financiadas obter menores taxas de juro.

Finalmente, o quarto artigo é assinado por Miguel Estevinha e Orlando Rua. Este artigo analisa a influência que a liderança tem no desempenho dos docentes e funcionários que compõem uma organização do ensino superior privado. Concluem que a liderança tem uma influência, directa ou indirecta, sobre os factores determinantes da cultura organizacional, tendo

óbvias repercussões no desempenho dos recursos humanos; e os resultados alcançados pelos docentes e funcionários advêm cumulativamente do tipo de liderança e dos factores determinantes da cultura organizacional. Concluem ainda que liderança transformacional, “estilo carismático”, apresenta melhores resultados quando confrontada com a liderança transformacional, “estilo estímulo intelectual”.

O Conselho Editorial continua a solicitar a todos os orientadores de dissertações de mestrado e teses de doutoramento que incentivem os seus alunos à submissão de artigos à revista *Contabilidade e Gestão (Portuguese Journal of Accounting and Management)*.

A Presidente do Conselho Editorial
Lúcia Lima Rodrigues

**A Qualidade da Informação Contabilística Antes e Após
a Adoção das Normas Internacionais de Contabilidade:
O Caso Português**

Mário Jorge Vinagre Pinheiro

Escola Superior de Gestão e Tecnologia de Santarém
Instituto Politécnico de Santarém
mario.pinheiro@esg.ipsantarem.pt

Ilídio Tomás Lopes

Escola Superior de Gestão e Tecnologia de Santarém
Instituto Politécnico de Santarém
ilidio.lopes@esg.ipsantarem.pt

Recebido a 15 de julho de 2011; Aceite a 29 de março de 2012.

Resumo

No mercado financeiro global, existe uma diversidade contabilística o que pode constituir uma barreira à compreensão das demonstrações financeiras divulgadas. Na sequência da estratégia adotada no Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho de 19 de julho, desde 1 de janeiro de 2005 que as sociedades cotadas são obrigadas a elaborar as suas contas consolidadas de acordo com as normas do IASB. Nem sempre os resultados empíricos evidenciam uma melhoria na qualidade decorrente da adoção das normas do IASB no caso alemão. Estudámos o caso português e não encontramos evidência de que, aplicando as normas do IASB, tenha conduzido a uma melhoria na qualidade e consequentemente na utilidade da informação contabilística divulgada. Para além disso, analisámos o efeito das reservas nas Certificações Legais das Contas com as restantes variáveis (Resultado Líquido e Capital Próprio) e encontrámos evidência de que os relatórios dos auditores às contas são uma variável relevante na medida em que a existência de reservas produz efeitos na capitalização dos títulos dessa entidade.

Palavras-chave: Qualidade da informação; Reservas dos Auditores; Gestão de Resultados; Mercado de Capitais; Normas Internacionais de Contabilidade; Portugal.

Accounting Quality and Credibility before and after the adoption of the International Accounting Standards: The Portuguese Case.

Abstract

In the global financial market, there is an accounting diversity which is to be considered as an obstacle to the comprehensiveness of the disclosed financial reports. Aligned with the strategy stated in the Regulation (CE) n.º 1606/2002 of the European Parliament and the Council of July 19th, European listed companies should follow the IASB rules in order to prepare their consolidated financial reports, for the periods beginning on January 01st, 2005. The empirical results concerning the accounting quality, derived from national standard change to the IASB standards, are contradictory, especially for the German scope. Thus, a similar approach was carried out for the Portuguese listed companies. We do not have evidence of a significant improvement in the accounting quality after the adoption of the IASB standards period. However, some evidence exists relating to the improvement in the relevance of the earnings. Opposite evidence were achieved for the Equity Book Value ratio.

We also have analyzed the effect of reserves in the auditor's reports, in the variables: Earnings and Equity Book Value. Reserves in the auditor's reports seem to be statistically significant for the share's capitalization.

Keywords: Information Quality; Auditors Reserves; Earnings Management; Capital Markets; International Accounting Standards; Portugal.

1. Introdução

O Decreto-Lei n.º 35/2005, de 17 de fevereiro transpõe para a ordem jurídica interna a Diretiva n.º 2003/51/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 18 de junho, também designada por Diretiva de Modernização Contabilística encontrando-se no seguimento da estratégia do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho de 19 de julho. Este foi um marco decisivo para o futuro abandono do normativo nacional, o POC (Plano Oficial de Contabilidade), para acolher um novo sistema de contabilidade baseado nas IAS/IFRS (*International Accounting Standards/International Financial Reporting Standard*) do IASB (*International Accounting Standards Board*).

Aquele Decreto-Lei estabelece ainda no seu artigo 11.º que as entidades cujos valores mobiliários estejam a ser transacionados em mercados regulamentados devem elaborar as suas contas consolidadas de acordo com as NIC (Normas Internacionais de Contabilidade). Como principal motivação deste caminho a nível europeu, no que concerne a harmonização contabilística, é a qualidade de informação que os mercados financeiros exigem, nomeadamente o mercado norte-americano.

Marcando a última fase da aplicação da Diretiva n.º 2003/51/CE, no dia 23 de abril de 2009 foi aprovado em Conselho de Ministros o novo Sistema de Normalização Contabilística, baseado nas IFRS emanadas do IASB, não na sua forma pura mas de acordo com as normas adotadas pela UE.

Neste contexto, é importante e pertinente perceber qual o impacto na relevância das demonstrações financeiras decorrentes da aplicação das IAS/IFRS nas empresas que apresentaram as suas contas consolidadas preparadas de acordo com este normativo.

Um dos temas mais controversos do normativo do IASB é o justo valor. O facto da recente crise financeira se ter produzido num ambiente de grande adesão às normas do IASB, que se centram muito na perspectiva dos mercados financeiros, a aproximação do IASB aos Estados Unidos da América induz a que o normativo do IASB esteja mais próximo do modelo anglo-saxónico. Tal facto tem suscitado fortes críticas e suspeições sobre eventuais conspirações. Neste momento, o IASB está a rever este critério de valorimetria na consequência da

recente crise financeira. Neste ponto referimos que mais do que a qualidade da informação contabilística está em causa sobretudo a credibilidade dessa informação.

Por qualidade da informação contabilística, o conceito mais generalizado e difuso na literatura designa-se de relevância. Como referem Barth *et al.* (2001), é o nível de associação entre as variáveis contabilísticas Capitais Próprio e Resultados Líquidos com as cotações dos títulos. Sendo o nível desta associação maior reflete maior qualidade dado que uma contabilidade de maior qualidade reflete melhor o valor económico subjacente da entidade.

A credibilidade da informação contabilística tem sido colocada em causa em recentes escândalos financeiros como, por exemplo, o caso da *Enron*. Efetivamente, até no atual cenário económico e financeiro a nível mundial, esta é uma questão muito pertinente e cuja resposta tem várias implicações. O papel da Certificação Legal de Contas assume aqui uma grande importância, dado que é na mesma que encontramos uma opinião independente sobre se as mesmas se encontram ou não elaboradas de acordo com o normativo aplicável. Pode-se concluir que uma Certificação Legal de Contas sem reservas deve conferir uma maior credibilidade, do que outra com reservas. Não significa, porém, que se elimine por completo o risco das Demonstrações Financeiras estarem distorcidas na ausência de reservas, como existe evidência de falhas neste campo em empresas como foi o exemplo da *Enron*.

A adoção das IAS/IFRS, e em particular as normas de valorização dos ativos ao seu justo valor, sendo um critério baseado no mercado, deverá aproximar o valor contabilístico no balanço, isto é, os capitais próprios da empresa, ao seu valor determinado no mercado. Por outro lado, o normativo internacional limita os critérios contabilísticos à escolha, aumenta a quantidade de informação a relatar, o que deverá permitir menor margem para os gestores gerirem os resultados através de critérios contabilísticos, ou até se quisermos, o recurso à denominada contabilidade criativa.

Com a crescente internacionalização dos mercados, em especial o mercado de capitais, a utilização de diferentes normativos contabilísticos conduziu à necessidade de estudar a qualidade da informação produzida de acordo com cada um desses normativos.

A conclusão a que se chega é que na generalidade dos casos a informação de natureza contabilística produzida, de acordo com os modelos mais próximos do IASB, se mostra de qualidade superior, relativamente à informação produzida de acordo com normativos mais distantes. No caso português, o POC, que é aplicado pela generalidade das empresas, sendo Portugal um dos países do designado bloco continental.

A recente vaga de países que passaram a adotar as normas do IASB, em especial o caso da União Europeia, captou a atenção dos investigadores dado que passou a dispor-se da oportunidade de, *ceteris paribus*, analisar a qualidade da contabilidade para o mercado de capitais comparando-se os períodos de aplicação dos normativos nacionais, normalmente considerados de menor qualidade, com os períodos de aplicação do normativo do IASB, considerados de maior qualidade.

Os resultados empíricos não têm confirmado a asserção de melhoria de qualidade da informação contabilística resultante da adoção das normas do IASB. Eccher e Healey (2000) concluem, no caso da China, que as empresas que adotam as normas do IASB não apresentam melhor qualidade do que o normativo local, sendo que uma das possíveis explicações possa ser o facto de ser um mercado emergente¹.

Um caso intrigante é o da Alemanha, uma vez que é um dos países considerados extremos e fundador do modelo continental, que a literatura considera de muita baixa qualidade, e cujos resultados não são consistentes. Bartov *et al.* (2002) concluem pela maior qualidade do relato financeiro das empresas que utilizam as normas do IASB e mesmo o US GAAP do que as empresas que utilizam o normativo alemão. Hung e Subramanyan (2004) reportam não existir maior relevância, a nível do resultado e capital próprio nas empresas alemãs, nas empresas que utilizam as normas do IASB do que as que utilizam as normas alemãs. Gassen e Sellhorn (2006) reportam que identificam que os resultados apresentam melhor qualidade quando elaborados de acordo com o normativo do IASB do que as empresas que adotam o normativo alemão. Christensen *et al.* (2008) concluem pela melhoria da qualidade da informação contabilística das empresas alemãs que de forma voluntária adotaram as normas do IASB do que as empresas que produziram as suas demonstrações sob o normativo alemão.

As diferentes conclusões derivam em primeiro lugar de diferenças metodológicas utilizadas, nomeadamente ao nível das variáveis escolhidas e também do mercado de referência já que nem todos os mercados avaliam da mesma forma as ações, existindo diferenças entre a escolha do mercado alemão e o norte-americano. Já no respeitante à questão sobre a adoção voluntária ou obrigatória, o que se conclui é por ligeiras reduções entre o *spread Bid-Ask* no caso da adoção voluntária de acordo com Platikanova e Nobes (2006) e no caso da adoção obrigatória Daske *et al.* (2008) concluem que a redução do custo do capital das empresas e o aumento do valor de mercado das ações só ocorre se se tiver em consideração que os benefícios ocorrem ainda antes da data da adoção. Referem ainda que o efeito no mercado é mais pronunciado nas empresas que adotaram o normativo de forma voluntária do que aqueles que o adotaram de forma obrigatória.

1. A China em conjunto com o Brasil, Índia e Rússia fazem parte do designado grupo de países BRIC.

Por outro lado, relativamente ao mercado de capitais norte-americano onde muitas das empresas europeias procuram os capitais de que necessitam Barth *et al.* (2009, 2006) encontram evidência de que a adoção das normas do IASB apresenta uma melhor qualidade do que as reconciliações. Contudo, comparando as demonstrações preparadas de acordo com as IAS/IFRS, com as contas preparadas de acordo com o USGAAP, apesar de ter melhorado a comparabilidade, há diferenças que persistem em algumas empresas da amostra, nas dimensões de alisamento dos resultados líquidos, qualidade do acréscimo e tempestividade.

Morais e Curto (2008), já no contexto português da adoção das normas do IASB nas contas consolidadas por parte das empresas cotadas, utilizam o período de 1995-2005.

Estes autores chegam a conclusões contraditórias com as previsões, dado que por um lado com a adoção das normas do IASB reportam menos alisamento nos resultados do que no período pré-adoção das normas IASB, e por outro lado o *value relevance* diminuiu com a adoção das normas do IASB relativamente ao período de adoção do POC. Cabrita (2008) sobre a relevância conclui em sentido contrário. Podemos concluir que não existe certeza quanto à maior qualidade da informação contabilística conseguida através da mera adoção do normativo do IASB, e não é ainda claro o que sucedeu em Portugal.

Neste artigo é analisada a relevância da informação contabilística para o mercado de capitais, comparando-se os períodos compreendidos entre 2001-2004 e 2005-2008, ou seja, num período pré-adoção das IAS/IFRS (vigência do POC) e num período pós-adoção das IAS/IFRS.

Mais especificamente, os objectivos a atingir são: 1) averiguar através da análise das empresas portuguesas cotadas na *Euronext Lisbon*, se houve uma melhoria da qualidade e relevância das demonstrações financeiras, comparando os períodos de análise de relato com base nas IFRS (2005-2008), e 2) incluir na análise o problema da credibilidade da informação averiguando o efeito das reservas dos auditores nos relatórios de auditoria às contas.

Com este artigo pretende-se ultrapassar um dos principais problemas encontrados em análises anteriores, que é a falta de observações no período pós-adoção das normas internacionais de contabilidade, procurando assim analisar a relevância entre os períodos dispendo de maior período de observações o que resolve o problema de eventuais efeitos transitórios que poderiam estar presentes no primeiro ano de adoção das normas.

Pretende-se ainda colmatar o vazio existente em sede da credibilidade da informação contabilística, sendo tanto quanto sabemos os primeiros a reportar a influência das reservas nos relatórios de auditoria na avaliação que os investidores fazem dos títulos das empresas cotadas.

Os resultados obtidos no nosso estudo indicam que a informação contabilística é relevante, embora moderadamente, na avaliação feita pelos investidores. Este resultado é consistente com a assunção da existência de outras fontes de informação para além da contabilística.

Concluimos que no período em que as contas foram elaboradas de acordo com as IAS/IFRS, a relevância da informação não aumentou, o que contraria a hipótese formulada, mas que é consentâneo com alguns trabalhos empíricos realizados no mesmo contexto que o nosso, nomeadamente com o primeiro estudo que conhecemos aplicado ao caso português realizado por Morais e Curto, (2008) ainda que este último tenha só dois anos de contas expressas em IAS/IFRS e um deles (2004) derroga a nossa assunção de eficiência. Uma possível explicação é a de que fatores institucionais, tais como, o sistema financeiro, o sistema legal, a dimensão e propriedade das empresas de entre outros permaneceram, e continuam a influenciar a relevância da informação contabilística.

Apesar de não encontrarmos evidência de melhoria, existem indícios no crescimento da relevância dos Resultados Líquidos ao mesmo tempo que o oposto ocorre no que diz respeito aos Capitais Próprios.

Contribuímos para a literatura ao encontrarmos evidência de que os Resultados Líquidos reportados melhoram, os Capitais Próprios não melhoram como seria expectável e a existência de reservas na Certificação Legal de Contas é uma variável importante quando se analisam os dados contabilísticos, dado que a sua existência está positivamente correlacionada com a avaliação de mercado. Estas conclusões adicionam evidência de que não basta a mera alteração de normativo para que haja uma maior relevância da informação contabilística divulgada.

Este artigo apresenta a seguinte estrutura: a presente introdução seguida duma revisão de literatura, a metodologia adotada no estudo, os resultados e por fim as conclusões.

2. Revisão de literatura

2.1. A comparação de normativos entre países

Numa primeira fase, entre os anos de 1968 a 1973 os estudos centraram-se na relevância da informação contabilística para o mercado de capitais e ao mesmo tempo no teste à eficiência do mercado.

Ball e Brown (1968) e Beaver (1968) foram pioneiros nos estudos da informação contabilística nos mercados de capitais. Ambos os autores conduziram um estudo de acontecimentos e Ball e Brown (1968) também efetuaram um estudo

de associação, tendo estes estudos fornecido evidência de que o mercado utiliza a informação contabilística.

Após estas evidências colocou-se a questão de se saber se recorrendo a escolhas discricionárias² em matérias contabilísticas, se consegue ou não criar ilusões financeiras. Ross *et al.* (2008:391-392) referem que a resposta é uma questão empírica. As primeiras evidências empíricas apontam no sentido do mercado não reagir a mudanças nos critérios ou políticas contabilísticas (evidência de eficiência). Ball (1972) e Sunder (1975,1973), entre outros autores, confirmam que o mercado não se deixa iludir, exceto se de tais alterações resultar o aumento dos *cash flows* provocados pela proteção fiscal.

Após estes estudos iniciais, desde o início dos anos 90 do século passado até à atualidade, outros se debruçaram sobre a diversidade contabilística internacional, como Saudagaran e Meek (1997), Choi e Levich (1991), citados por Rodrigues e Guerreiro (2004:13), concluem que os efeitos da diversidade contabilística são reais e afetam quer os participantes do mercado quer as próprias transações internacionais, diminuindo a utilidade das demonstrações financeiras para utilizadores de nacionalidade diversa da das empresas em questão. Uma solução encontrada para minorar estes efeitos é a reconciliação das contas estrangeiras para o normativo local onde os títulos são transacionados, como é exemplo o mercado norte-americano.

No campo empírico, Amir *et al.* (1993) realizaram um estudo no sentido de saber se no caso do mercado de capitais norte-americano, a reconciliação das demonstrações financeiras produzidas de acordo com um normativo estrangeiro para as normas norte-americanas têm valor relevante, quer a nível global, quer a nível das suas componentes, providenciando assim a resposta à questão de se abrirem horizontes sobre a relevância de mensurações contabilísticas alternativas. As conclusões deste trabalho traduzem-se, globalmente, no facto da reconciliação entre normativos (em particular, a revalorização dos investimentos em Ativos Fixos Tangíveis e ao *Goodwill* Capitalizado³), poderem evidenciar resultados muito diferentes.

Lang *et al.* (2003), como Amir *et al.* (1993), também confirmam que, apesar das reconciliações, permanecem diferenças por explicar. Por outro lado, Leuz *et al.* (2003) aponta possíveis explicações para tal conclusão a que os autores anteriores chegam, de que factores determinantes da contabilidade dos países originários permanecem nas reconciliações, tais como práticas de gestão dos resultados líquidos.

2. Opções entre critérios de valorimetria, depreciação dos ativos, não afetam os *cash flows*, mas sim os resultados. Evidentemente que ao afetar o resultado afetará o eventual *cash flow* para os investidores no que concerne aos dividendos.

3. A norma IFRS 3 revista define o «goodwill como um ativo que representa os benefícios económicos futuros resultantes de outros ativos adquiridos numa concentração de atividades empresariais que não sejam individualmente identificados nem separadamente reconhecidos».

Joos e Lang (1994) estudam o efeito da diversidade contabilística, elegendo a UE dada a sua natureza. Os países escolhidos foram a Alemanha, o Reino Unido e a França. Na escolha destes países pesou o facto que, de acordo com a literatura, a Alemanha e o Reino Unido serem os originadores dos dois modelos primários de orientação contabilística (no caso alemão, o modelo continental e no caso do Reino Unido o modelo Anglo-Saxónico). No caso da França, pelo facto do seu modelo se situar numa zona intermédia entre os modelos seguidos pelos dois países referidos anteriormente. As conclusões deste estudo são importantes dado que evidenciam diferenças significativas nos rácios financeiros e na avaliação que o mercado de capitais faz dos dados contabilísticos. Estas diferenças, de acordo com os autores, não são explicadas por fatores macroeconómicos nem pelas composições das amostras.

Os próprios objetivos da UE (criação dum mercado comum que culminaria numa União Económica e Monetária), que remontam a 1957 com a instituição pelo tratado de Roma são *de per sí* suficientes para justificar a necessidade duma harmonização contabilística a nível da UE. Como referem Cañibano e Mora (2000), o fluxo livre e comparável de informação financeira resultante da harmonização contabilística é condição necessária para atingir o mercado comum na UE. Na nossa opinião este é um argumento de peso para a necessidade de harmonização contabilística a nível da UE.

Podemos concluir que existe necessidade de eliminar a diversidade contabilística quer a nível europeu, dado o nosso contexto, quer a nível mundial, dado o fenómeno da globalização e procura de capitais em mercados diversos dos domésticos. Na secção seguinte apresentamos o conceito de harmonização contabilística internacional.

2.2. A harmonização contabilística internacional

O esforço de harmonização contabilística a nível internacional é relativamente recente e tem por objetivo fundamental a eliminação dos problemas anteriormente enunciados (a diversidade contabilística e seus inconvenientes relacionados com a comparabilidade), visando um sistema que seja aceite a nível mundial para que as empresas locais preparem as suas demonstrações financeiras e assim melhor acedam aos mercados de capitais internacionais e simultaneamente contribuam para a sua eficiência de informação.

De acordo com Cañibano e Mora (2000), e Rodrigues e Guerreiro (2004) a standardização implica a uniformização dos referenciais contabilísticos em todos os países que participem neste esforço. É por isso um paradigma no sentido da uniformidade global. Na prática, o que se procura é a comparabilidade global, que só pode existir quando para determinado evento ou transação, os mesmos tenham a mesma base de tratamento contabilístico. Consequentemente, as

demonstrações financeiras serão comparáveis se divulgarem de forma idêntica esses eventos. Por outro lado, as grandezas nelas inscritas devem ter subjacentes os mesmos critérios de reconhecimento e mensuração.

A comparação entre as Demonstrações Financeiras pode efetivar-se através das reconciliações ou alternativamente através da divulgação no Anexo às Demonstrações Financeiras dos pormenores que justificam as diferenças entre os normativos. No entanto, como foi já referido Lang *et al.* (2003), como Amir *et al.* (1993) e Leuz *et al.* (2003) nas reconciliações subsistem diferenças por explicar e Barth *et al.* (2009, 2006) encontra evidência de melhoria da comparabilidade decorrente da adoção das normas do IASB do que as reconciliações.

Nesta comparabilidade global o IASB tem tido um papel preponderante, tendo sido opção da UE a adoção das normas filtradas deste organismo, assim como muitos outros países a nível mundial.

2.3. O IASB e a qualidade do normativo

Um dos objetivos do IASB é a produção de normas de elevada qualidade. Contudo, o IASB não nos proporciona uma definição do que é a qualidade da informação contabilística. Na verdade, na literatura ainda não existe uma definição clara nem consensual sobre o conceito de qualidade da informação financeira. Tal não será de estranhar dada a subjetividade do próprio conceito vulgar desta palavra.

A literatura tem, contudo, seguido o paradigma da utilidade como sinónimo de qualidade da informação contabilística (Yee, (2006); Gassen e Sellhorn, (2006); Penman (2003), Cohen (2003); Schipper e Vincent (2003); Penman e Zhang (2002); Eccher e Healey (2000)). Este critério está em conformidade com a definição do IASB. Referindo Tua Pereda (2000), citado por Rodrigues e Guerreiro (2004:68-69), que o avanço da harmonização contabilística empreendido pelo IASB envolveu o retrocesso dos modelos patrimonialistas que visam a proteção dos credores e modelos de base fiscal para modelos baseados no paradigma da utilidade, cujo objetivo último é a produção de informação útil para a tomada de decisões.

Por qualidade da informação contabilística, é entendido o conceito mais generalizado e difuso na literatura de relevância. Admitindo a hipótese de que o mercado é eficiente na forma semi-forte, a cotação de mercado das ações incorpora toda a informação disponível que os investidores utilizaram para avaliar o valor da mesma.

Atendendo ao paradigma da utilidade, se a informação contabilística produzida e divulgada pelas empresas for útil para a tomada de decisões por parte dos investidores, há-de estar incorporada no valor que o investidor determina,

resultando assim uma associação (ou maior associação) entre a cotação e variáveis contabilísticas contidas nos documentos.

Consequentemente, como referem Barth *et al.* (2001), o nível de associação entre as variáveis contabilísticas Capitais Próprios e Resultados Líquidos com as cotações é maior, dado que uma contabilidade de melhor qualidade reflete melhor o valor económico subjacente da entidade.

Esta assunção deriva de três características de alta qualidade:

1. Das normas contabilísticas requererem o reconhecimento de valores que representem fidedignamente o valor económico subjacente da entidade;
2. Do facto da contabilidade com qualidade superior ser menos sujeita à discrição oportunística das escolhas contabilísticas;
3. Ao facto da contabilidade com qualidade superior é menos sujeita a erros na estimação do acréscimo.

De forma consistente com estas três características de elevada qualidade, a literatura tem vindo a sugerir que a maior qualidade dos está associada a mais relevância. Assim, esperamos que as contas elaboradas de acordo com normas do IASB exibam maior valor relevante de resultados líquidos e capitais próprios do que exibiam aquando da sua elaboração de acordo com o POC.

2.4. Medidas de qualidade da informação contabilística

Não obstante a inexistência duma definição clara do que é a qualidade da informação contabilística, se é que poderia existir, vários estudos têm adotado a perspectiva da utilidade na perspectiva do mercado de capitais e utilizado várias medidas que se consideram proxies de qualidade da informação contabilística. Neste artigo utilizamos o *Value Relevance*, e qualidade dos resultados como métricas de qualidade.

2.4.1. Value Relevance

Amir *et al.* (1993) foram os primeiros autores a utilizarem a expressão “*value relevance*” com o significado do grau de precisão com que os dados contabilísticos refletem a informação contabilística utilizada pelos investidores. As variáveis mais comuns são os resultados líquidos, o valor contabilístico dos capitais próprios (cada um individualmente ou os dois em conjunto).

A generalidade da literatura recente utiliza as duas variáveis em conjunto, o que é consistente com a noção de eficiência informativa. Não obstante, existem algumas exceções como o caso de Ferreira (2008) em que são apresentadas

outras combinações, Keener (2011), de entre outros autores que utilizam só uma ou as duas em separado. É claro que o balanço compreende o resultado líquido do exercício, mas não o explica, sendo essa uma função desempenhada pela demonstração dos resultados, que para além de o calcular também informa da sua composição. Acrescem as justificações dadas por Collins *et al.* (1999) que defendem o modelo composto pelas variáveis resultado líquido do exercício e o valor contabilístico dos capitais próprios, em detrimento de modelos de simples capitalização de resultados. Argumentam estes autores que esta composição (com as duas variáveis contabilísticas) elimina algumas anomalias encontradas nos casos de empresas que apresentam uma certa frequência de prejuízos. Para além disso argumentam ainda que:

1. A inclusão do capital próprio contabilístico funciona como controlo de níveis de escala;
2. É uma proxy dos resultados futuros esperados (como o modelo de Ohlson, 1995);
3. É uma proxy do valor de abandono no caso das empresas pouco lucrativas.

Seguimos Morais e Curto (2008), Ferreira (2008), Barth *et al.* (2008), Lang *et al.* (2003, 2006). A medida de qualidade é o R^2 ajustado da seguinte regressão:

$$\text{Cotação}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Capacção}_{it} + \beta_2 \text{RL_acção}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Sendo:

Cotação – cotação da ação *i* observada após seis meses do final do período *t*;

Capacção – valor do capital próprio por ação *i* no final período *t*;

RL_Ação – valor do resultado líquido por ação *i* no final período *t*;

ε_{it} – termo residual *i* no final período *t*

2.4.2 Qualidade dos resultados

Os resultados líquidos das empresas são uma variável importante para os investidores.

Penman e Zhang (2002) definem a qualidade de resultados se os mesmos forem bons indicadores dos resultados futuros. Segundo estes autores, um investidor compra fluxos de caixa futuros, pelo que os resultados reportados terão qualidade se os mesmos forem um bom indicador de resultados no futuro.

Cohen (2003) refere que a qualidade do relato financeiro dos resultados pode

ser analisada de acordo com várias perspetivas: persistência dos resultados, previsibilidade do desempenho futuro, variabilidade dos resultados, a relação entre resultados/*cash-flow*/acréscimos e diferimentos. Para este autor, o foco é dado na precisão com que os dados contabilísticos representam o valor intrínseco da empresa. Mais especificamente define que os resultados são de elevada qualidade se estiverem fortemente associados a futuros *cash flows* operacionais.

Yee (2006) define a qualidade dos resultados em dois sentidos: primeiro como um atributo fundamental e em segundo lugar como um atributo do relato financeiro. Os resultados fundamentais correspondem à medida com que os resultados contabilísticos capturam a capacidade da empresa para efetuar futuros pagamentos de dividendos. Por outro lado, refere o autor, os resultados reportados são um sinal imperfeito dos resultados fundamentais que as empresas anunciam. A qualidade dos resultados refere-se à rapidez e precisão com que os resultados relacionados revelam os resultados fundamentais. Consequentemente, quanto maior a qualidade dos resultados líquidos, mais rapidamente e de forma mais precisa os resultados reportados transmitem choques ao valor presente dos dividendos esperados.

Tal como Morais e Curto, 2008; Barth *et al.*, 2006 e Leuz *et al.*, 2003, utilizamos a dispersão do resultado líquido dividido pelo total do ativo como uma primeira medida de gestão de resultados.

Define-se a variabilidade da variação do resultado líquido escalada pelo total do ativo entre o período t e $t-1$ de acordo com a seguinte expressão (Morais e Curto, 2008):

$$VAR(RL / TA) = \frac{RL_t}{TA_t} - \frac{RL_{t-1}}{TA_{t-1}} \quad (2)$$

Associa-se uma maior variância com um menor nível de alisamento de resultados, que será uma evidência de maior qualidade pela limitação de alisar resultados utilizando por exemplo os acréscimos e diferimentos, conforme Morais e Curto (2008), Barth *et al.* (2006), Cohen (2003), sendo por isso expectável uma maior variabilidade no valor dos Resultados Líquidos.

As variáveis RL/TA são os valores do Resultado Líquido obtido da demonstração dos resultados e o Total do Ativo retirado do balanço. No corte (pré e pós-adoção) as variações foram calculadas de forma a manterem consistência, isto é, nos comparativos no ano de 2005 com 2004 foram tomados em conta não os valores de 2004 em POC, mas os valores reexpressos de acordo com as NIC.

A segunda medida utilizada é a variabilidade do resultado líquido relativamente aos fluxos de caixa operacionais. A métrica é idêntica à anterior, só que neste caso concreto relacionando as variáveis Resultado Líquido/*Cash Flow*, dada pela seguinte expressão (Morais e Curto, 2008):

$$\frac{RL}{CFO} = \frac{RL_t - RL_{t-1}}{CFO_t - CFO_{t-1}} \quad (3)$$

A variável RL é o resultado líquido retirado da demonstração dos resultados. A variável CFO são os fluxos de caixa operacionais.

Com esta medida controlamos o resultado obtido pela expressão (2). Como referem Barth *et al.* (2006) em empresas com *Cash Flows* mais voláteis tipicamente os Resultados Líquidos são também mais voláteis. Se suceder o inverso pode ser indiciário de gestão dos resultados líquidos decorrente do regime do acréscimo na determinação do resultado líquido existindo componentes do mesmo que não implicam fluxos de caixa tais como por exemplo as depreciações, as imparidades e gastos a reconhecer ou acrescidos.

Na linha do que foi anteriormente referido, definimos no nosso estudo a variável CFO como os fluxos de caixa operacionais. Estes fluxos de caixa operacionais são os fluxos de caixa operacionais divulgados na Demonstração dos Fluxos de Caixa. Ao fluxo de caixa operacional procedemos à correção desse valor pela inclusão dos juros (pagos/recebidos) que surjam como não operacionais (atividades de investimento e financiamento) e a inclusão dos subsídios ao investimento.

Foi decidida a inclusão dos subsídios uma vez que existem componentes da demonstração dos resultados relacionados com este tipo de operações cujo valor não corresponde necessariamente ao *cash flow* do ano, sendo portanto componentes do acréscimo, dado que o seu reconhecimento como rendimento é feito gradualmente ao longo do tempo, o mesmo não se podendo garantir quanto ao *cash flow* gerado.

Esta definição é consistente com a de Ross *et al.* (2008:211-213), na aproximação *Bottom-Up*. Esta definição parte do Resultado Líquido da Demonstração de Resultados e a nossa parte da Demonstração dos Fluxos de Caixa.

A terceira medida utilizada foi a correlação entre o acréscimo e o *cash flow* operacional (Morais e Curto, 2008). Na sequência do que se tem vindo a descrever definimos a variável acréscimo (ACC) como a diferença entre o Resultado Líquido e o *Cash Flow* Operacional, a que corresponderá o efeito do acréscimo. Nesta métrica é determinado o coeficiente de correlação de Spearman entre as variáveis ACC e CFO. Estas duas variáveis são divididas pelo total do ativo.

Em quarto lugar testamos se as empresas efetuam gestão de pequenos resultados

positivos (Morais e Curto, 2008; Barth *et al.*, 2006; Leuz *et al.*, 2003). Para a medição de gestão de pequenos resultados positivos utilizaremos o modelo de regressão logística como segue:

$$\text{POST} (0,1) = \beta_0 + \beta_1 \text{DIM}_{it} + \beta_2 \text{Varv.neg}_{it} + \beta_3 \text{EISSUE}_{it} + \beta_4 \text{LEV}_{it} + \beta_5 \text{DISSUE}_{it} + \beta_6 \text{TURN}_{it} + \beta_7 \text{CFOTA}_{it} + \beta_8 \text{SPOS}_{it} + \epsilon_{it} \quad (4)$$

A métrica de gestão de pequenos resultados positivos é o coeficiente β_8 . As variáveis são assim definidas conforme se indica na tabela 1:

Tabela 1 | Definição das variáveis para a regressão logística

POST	Assume o valor 1 se as contas estão elaboradas de acordo com o normativo do IASB e 0 no caso contrário	
DIM	Logaritmo natural da cotação observada no último dia útil seis meses após o exercício económico.	$\ln \text{Cotação}_t$
Varv.neg	Variação percentual do volume de negócios entre t e t-1 (Vendas+Prestações de Serviços), tendo todas as variações em 2005 relativamente ao ano de 2004 sido calculada com os valores de 2004 reexpressos de acordo com as NIC	$\frac{VN_t - VN_{t-1}}{VN_t} \times 100$
EISSUE	Variação percentual no n.º de acções entre t e t-1	$\frac{QtAcções_t - QtAcções_{t-1}}{QtAcções_t} \times 100$
LEV	Passivo total em t dividido pelo activo total em t	$\frac{Passivo_t}{Activo_t}$
DISSUE	Variação percentual do passivo total entre t e t-1	$\frac{Passivo_t - Passivo_{t-1}}{Passivo_t}$
TURN	Volume de negócios em t dividido pelo activo total em t	$\frac{VN_t}{Activo_t}$
CFOTA	Fluxos de caixa operacionais em t divididos pelo activo total em t	$\frac{CFO_t}{Activo_t}$
SPOS	Variável que assume o valor 1 se o resultado líquido em t dividido pelo Activo em t estiver compreendido entre 0 e 0,01, como utilizou Lang, et. al. (2003, 2006), Barth et al. (2006) e Morais e Curto (2008).	

Por último testamos a tempestividade do reconhecimento de grandes perdas (Morais e Curto, 2008; Barth *et al.*, 2006 e Lang *et al.*, 2006, 2003). Para a medição da tempestividade do reconhecimento das perdas, utilizaremos o modelo de regressão logística como segue:

$$\text{POST}(0,1) = \beta_0 + \beta_1 \text{DIM}_{it} + \beta_2 \text{Varv.neg}_{it} + \beta_3 \text{EISSUE}_{it} + \beta_4 \text{LEV}_{it} + \beta_5 \text{DISSUE}_{it} \\ + \beta_6 \text{TURN}_{it} + \beta_7 \text{CFOTA}_{it} + \beta_8 \text{SPOS}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

As variáveis são idênticas à regressão (5) exceto a variável LNEG que tem significado idêntico à variável SPOS, sendo agora um indicador que assume o valor 1 se o resultado líquido escalado pelo total do ativo for menor do que -0,20.

3. Estudo Empírico

3.1 – O universo e a amostra

O universo estatístico da nossa investigação é as sociedades portuguesas sujeitas ao POC com ações cotadas em bolsa no mercado de cotações oficiais da *Euronext Lisboa*, que nos termos dos artigos 11.º e 12.º do Decreto-Lei n.º 35/2005 de 17 de fevereiro passaram a elaborar as suas contas consolidadas de acordo com as NIC adotadas nos termos do art.º 3.º do Regulamento (CE) n.º 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de julho, a partir do exercício que se iniciou no ano de 2005.

Os dados utilizados são de natureza secundários. As contas das empresas cotadas foram recolhidas no sistema de difusão de informação da CMVM e as cotações no Clube de Investidores e Infobolsa.

Não estão incluídos bancos e outras instituições financeiras, seguradoras e sociedades estrangeiras. A razão para a exclusão destes tipos de sociedades reside no facto de não estarem sujeitas ao POC. No caso dos bancos e outras instituições financeiras e das seguradoras, estão sujeitos a normas específicas de contabilidade, sendo o regulador, no setor bancário, o Banco de Portugal, e no setor segurador o Instituto de Seguros de Portugal. No caso das sociedades estrangeiras elas serão sujeitas aos normativos locais, os quais são aceites em Portugal para efeitos de divulgação de informação contabilística a que as sociedades cotadas estão obrigadas.

Tendo ficado definido o universo estatístico de partida, foi necessário definir e aplicar critérios de seleção de elementos desse universo, em função dos dados observados em cada um dos oito anos em análise. Este período de oito anos corresponde ao período de quatro anos antes da adoção das NIC e ao período de quatro anos após a adoção.

Os critérios adotados foram os seguintes:

- Seleção das empresas para as quais estavam disponíveis as informações

- contabilísticas e bolsistas em cada um dos anos;
- Seleção das empresas cujo exercício económico seja o ano civil;
- Seleção das empresas com Capitais Próprios Positivos.

Decorrente do primeiro critério, foram excluídas duas empresas. O segundo critério foi necessário para o estabelecimento do momento de observação das variáveis. Da aplicação deste critério resultou a exclusão de duas empresas. Relativamente ao terceiro critério enunciado, a justificação prende-se com o facto de que os modelos a utilizar não prevêem este tipo de situação, isto é, da falência técnica. Como refere Ferreira (2008), seria por isso necessário proceder a adaptações dos modelos que extravasam o âmbito da nossa investigação. No apêndice I apresentamos a classificação das empresas por grupo económico, mercado, tipo de ações, negociação e compartimento. No apêndice II apresentamos as empresas excluídas da amostra e o motivo da exclusão.

Da aplicação destes três critérios de selecção adotados resulta a seguinte dimensão das amostras com que se trabalhou, como se sintetiza na tabela 2.

Tabela 2 | **Frações amostrais**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
População	43	42	41	40	42	41	39	43
Selecionadas para a amostra								
Número de empresas	41	41	41	38	38	39	37	35
Percentagem do total da população	95%	98%	100%	95%	90%	95%	95%	81%
Não selecionadas para a amostra								
Número de empresas	2	1	0	2	4	2	2	8
Percentagem do total da população	5%	2%	0%	5%	10%	5%	5%	19%

Para as regressões os dados foram dispostos em cortes seccionais anuais, para as variâncias foram colocados em painel, um relativo ao período pré-adoção e outro relativo ao período pós-adoção e para as regressões logísticas os dados em painel relativamente a todo o período.

3.2 – Hipóteses

O objetivo deste estudo é comparar a qualidade da informação contabilística divulgada no mercado de capitais pelas empresas portuguesas cotadas na *Euronext Lisbon* no período de aplicação do POC e no período de aplicação das NIC.

De acordo com a literatura que nos serviu de referência, formulámos assim as questões de investigação:

- 1) A informação contabilística é relevante para os participantes do mercado de capitais?
- 2) A informação contabilística elaborada de acordo com o normativo do IASB é mais relevante do que a informação produzida de acordo com o POC?
- 3) A certificação legal de contas contribui para a explicação da avaliação do mercado?

Estas questões traduzem-se nas seguintes hipóteses:

H_1 : A informação contabilística é relevante para a avaliação do valor de mercado da empresa.

H_2 : A informação contabilística produzida de acordo com as normas do IASB tem maior qualidade do que a informação produzida de acordo com o POC.

H_3 : A existência de reservas nas contas é uma variável relevante para a avaliação de mercado da empresa.

As grandes opções metodológicas tomadas para testar as hipóteses formuladas, passam pela adoção da metodologia do estudo de associação, procurando assim medir a associação de variáveis contabilísticas com a cotação de mercado das ações. Assumimos ainda a hipótese da eficiência do mercado na forma semi-forte.

Decorrente da assunção da hipótese da eficiência do mercado na forma semi-forte, justificamos a hipótese H_1 , uma vez que a informação contabilística é apenas parte da informação disponível para o mercado, prevendo-se que a mesma seja utilizada. Esta hipótese fundamenta-se com os estudos de Morais e Curto (2008), Ferreira (2008), Barth *et al.* (2008), Lang *et al.* (2003,2006) e Ball e Brown (1968) e Beaver (1968) de entre outros.

Testada e confirmada a hipótese H_1 passamos à hipótese H_2 para testar se da aplicação do novo normativo do IASB, assumindo que é de maior qualidade, resulta em informação produzida que é mais relevante do que a anteriormente produzida de acordo com o POC, assumindo que este normativo é de menos qualidade do que o do IASB.

Como referimos anteriormente, no contexto da adoção por parte de muitos países do normativo do IASB, de alguns escândalos financeiros tornando-se público a existência de fraudes contabilísticas e ainda algumas ideias sobre a eventual relação entre a recente crise financeira e a alteração de normativos nacionais para o do IASB de muitos países destacando-se o grupo de países pertencentes à União Europeia, tornou atual o problema da credibilidade da informação contabilística. Esta hipótese fundamenta-se com os estudos de Morais e Curto (2008), Ferreira (2008), Barth *et al.* (2008), Lang *et al.* (2003,2006)

Como referem Healey e Palepu (2001) tenta-se credibilizar a informação divulgada através dos reguladores do mercado, entidades normalizadoras da contabilidade, auditores e ainda de outros participantes do mercado. Na nossa investigação destacamos o papel dos auditores, mais precisamente da Certificação Legal das Contas efectuada pelos Revisores Oficiais de Contas. Esta é uma área a nível nacional (e a nível internacional) que carece de investigação referido por Ferreira⁴ (2008:347). Concordamos com esta crítica e sugestão, dado que num qualquer manual de finanças é sempre referida a importância da fonte de informação serem contas auditadas, e decorrente de H_1 e da própria hipótese da hipótese da eficiência do mercado na forma semi-forte. Portanto, se é informação divulgada deve incorporar o preço da avaliação de mercado.

Meek e Thomas (2004) referem igualmente a necessidade de incluir a certificação legal de contas dado existirem evidências contraditórias de que os mercados reagem negativamente às opiniões qualificadas. No contexto americano existem problemas para estudar este fenómeno, dado que por um lado, contrariamente ao caso português, a certificação legal de contas não é divulgada em conjunto com as demonstrações financeiras, mas de forma separada tanto no tempo como no espaço.

Para além disso, referem os autores que no caso norte-americano não existem reservas derivadas da violação do normativo contabilístico e consequentemente perante este facto não se pode estudar o impacto da existência de reservas. Referem ainda os autores que as empresas norte-americanas não estão dispostas a violar o normativo perante a presença da notificação dum auditor que irá emitir uma opinião qualificada. Sublinham ainda que é óbvio que as empresas norte-americanas violam o normativo, bastando lembrar o caso *Enron* e *Worldcom*.

Na nossa amostra, as contas são sujeitas a fiscalização, existindo o Relatório e parecer do Conselho Fiscal, a Certificação Legal das Contas pelo Revisor Oficial de Contas e ainda o relatório do auditor externo.

Para testar se o mercado considera relevante as reservas dos auditores à equação (1) adicionamos a variável dummy CLC_{it} a que corresponde o relatório de certificação legal de contas (0 se relatório sem reservas; 1 se com reservas). Assim poderemos medir se a certificação legal de contas tem ou não influência na avaliação de mercado, vindo então a expressão assim:

$$Cotação_{it} = \beta_0 + \beta_1 Capacção_{it} + \beta_2 RL_acção_{it} + \alpha CLC_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

4. Este autor estudou com profundidade os modelos de avaliação de empresas e utilidade da informação contabilística no caso português.

As variáveis dos modelos acima descritos são assim definidas na tabela 3:

Tabela 3 | Definição das variáveis da regressão

$Cotação_{it}$	Cotação de fecho das ações ordinárias medida no último dia de negociação do sexto mês após o final do ano civil
$Capacção_{it}$	Valor do capital próprio (excluindo interesses minoritários) dividido pelo n.º de ações representativas do Capital, observado no balanço em 31/12/t.
$RL_Accção_{it}$	Resultado Líquido do exercício observado em 31/12/t dividido pelo n.º de ações representativas do Capital
CLC_{it}	Variável <i>Dummy</i> que corresponde ao tipo de relatório de certificação legal de contas (0 se relatório for não tiver reservas; 1 se tiver reservas) do período t.
D_{it}	Termo residual i no período t.

4. Resultados

4.1. Estatísticas descritivas

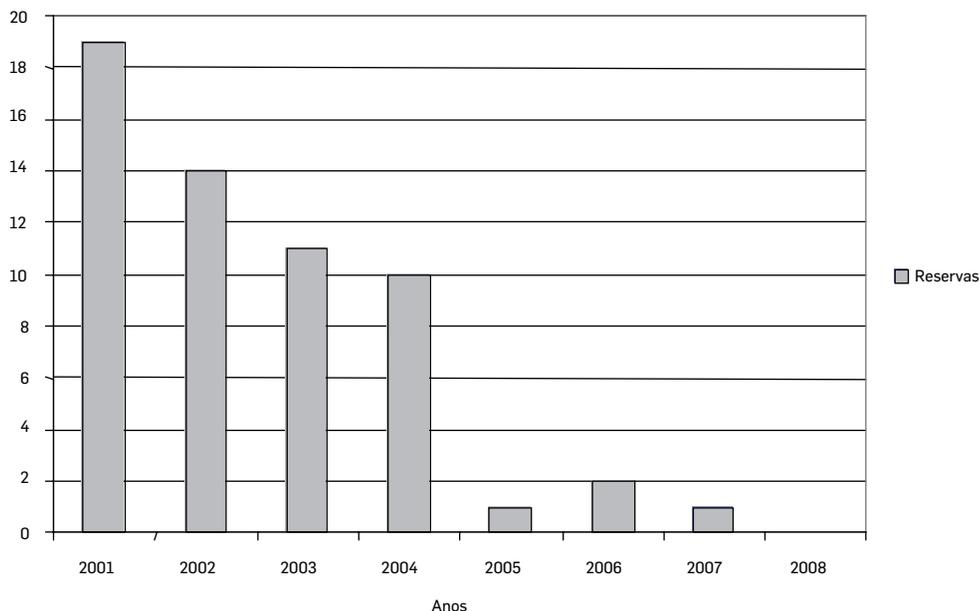
De forma a melhor conhecermos as variáveis analisamos as estatísticas descritivas que apresentamos de seguida. As estatísticas descritivas para o período pré-adoção, ano a ano, e período pós-adoção, ano a ano, utilizadas na regressão (6), estão sumariadas nos apêndices III e IV. O conjunto agregado para os períodos pré e pós-adoção agregadas utilizadas nas regressões (4), (5) e (6) e nas medidas (2) e (3) e na correlação entre o ACC (acrécimo) e o *Cash Flow* Operacional estão sumariados nos apêndices V e VI respetivamente.

Comparando a média das variáveis entre 2001 a 2004 (apêndice III) com o período 2005-2008 (Apêndice IV) observamos que, em média, as empresas apresentam uma cotação que vem a decrescer durante o período pré-adoção passando a crescer no período pós-adoção.

O Capital Próprio por Ação, em média, não sofre grandes flutuações durante todo o período (2001 a 2008). A variação do Resultado Líquido escalado pelo Total do Ativo apresenta, em média, uma maior variabilidade no período pré-adoção. O resultado líquido por ação, em média, decresce durante o período pré-adoção e crescente no período pós-adoção e apresentam sinal negativo em 2001 e 2008. Estes dados são consistentes com os dados dos apêndices V e VI que mostra os dados agregados em ambos os períodos.

O gráfico 1 mostra evolução das reservas nas contas consolidadas da nossa amostra.

Gráfico 1 | Evolução das reservas nas Certificações Legais de Contas



O gráfico 1 mostra a evolução do número de reservas nos relatórios de auditoria. Podemos concluir que ao longo do período em análise as reservas têm vindo a decrescer e em 2008 não há reservas nas contas das nossas amostras.

Analisando o gráfico, podemos concluir pela melhoria do cumprimento dos normativos aplicáveis durante o período em análise. Daqui não podemos, e nem foi objeto de análise estabelecer relações entre os normativos contabilísticos e existência ou não de reservas, muito menos evidenciar as razões da sua inclusão. Não existe neste período facto relevante que explique a redução das reservas nas contas. O alargamento do período temporal para anos anteriores a 2001, permitiria evidenciar que a redução do número de reservas nas contas é um comportamento que se tem verificado, cuja possível explicação sejam os esforços desenvolvidos para que as contas anuais não sejam acompanhadas por reservas na Certificação Legal de Contas, isto se as nossas expectativas se confirmarem, caso contrário poderá revelar-se indiferente.

4.2. Value Relevance

Sintetizamos os resultados nas tabelas 6 e 7, de acordo com os períodos pré e pós-adopção. Para melhor aferir a relevância adotamos a escala de classificação para o R^2 ajustado de Ferreira (2008:330), que encontramos na tabela 4.

Tabela 4 | Classificação do grau de relevância

Nível de Escala	Qualificação ($P \leq 5\%$)
0% - 1%	Muito Baixo
2% - 15%	Baixo
16% - 49%	Moderado
50% - 81%	Elevado
82% - 100%	Muito Elevado

Fonte: Ferreira (2008:330)

Tabela 5 | Resultados dos modelos ajustados no período pré-adoção

t	n	R ² Ajust.	P-Value	Intersecção		Capacção		Rlaccção		CLC	
				Coef. (a _{1t})	p-value	Coef. (b _{1t})	p-value	Coef. (b _{2t})	p-value	Coef. (b _{3t})	p-value
2001	39	0,394	0,000	2,072	0,005	0,605	0,000	0,423	0,411	-1,705	0,038
2002	39	0,327	0,001	1,967	0,001	0,425	0,001	0,581	0,291	-0,760	0,244
2003	36	0,425	0,000	1,514	0,000	0,602	0,000	-0,041	0,881	-1,373	0,023
2004	36	0,499	0,000	1,625	0,001	0,719	0,000	0,658	0,058	-1,658	0,012

Tabela 6 | Resultados dos modelos ajustados no período pós-adoção

t	n	R ² Ajust.	P-Value	Intersecção		Capacção		Rlaccção		CLC	
				Coef. (a _{1t})	p-value	Coef. (b _{1t})	p-value	Coef. (b _{2t})	p-value	Coef. (b _{3t})	p-value
2005	34	0,213	0,009	1,549	0,017	0,603	0,004	1,261	0,043	-	-
2006	37	0,343	0,001	1,949	0,003	0,782	0,001	0,726	0,083	-1,274	0,438
2007	34	0,708	0,000	1,263	0,029	1,001	0,000	6,701	0,000	-	-
2008	34	0,304	0,001	1,938	0,003	0,824	0,000	2,193	0,003	-	-

De acordo com a tabela de classificação número 4 a relevância dos elementos contabilísticos é moderada, sendo quase elevada no ano de 2004, e é elevada no ano de 2007. Com estes dados não confirmamos a hipótese de que com a adoção das IAS/IFRS a relevância dos elementos contabilísticos aumenta. Estes resultados sugerem que contrariamente às predições da literatura em que o balanço apresenta uma maior atenção por parte dos investidores em consequência da adoção do justo valor no período pós-adoção. A atenção centra-se com maior incidência nos resultados.

Estes resultados não diferem muito dos resultados apresentados na introdução acerca da Alemanha. Bartov *et al.* (2002), Gassen e Sellhorn (2006) que estudaram a relevância dos resultados líquidos. No nosso caso, o coeficiente da variável é maior no período pós-adoção. Hung e Subramanyan (2004) não reportam alterações nas variáveis Resultados Líquidos e Capitais Próprios.

No caso português Morais e Curto (2008) reportam um maior valor do R^2 no período pré-adoção, e maiores coeficientes nas variáveis Capital Próprio e Resultado Líquido. No período pós-adoção o R^2 é menor e os coeficientes das variáveis Capital Próprio e Resultados Líquidos baixaram significativamente não tendo o Resultado Líquido significância estatística. A diferença destes para diferença poderá ser para o facto dos períodos das amostras, uma vez que na amostra destes autores o período pré-adoção é de 1995 a 2004 e o período pós-adoção é 2004 a 2005, portanto com maior número de anos de vigência do POC e só dois anos de vigência das normas do IASB, um dos quais reexpresso.

Já no respeitante a Cabrita (2008), o período é menor (2002 a 2007) e aplicando a nossa escala de classificação apresentada na Tabela 4, o R^2 apesar do mesmo ser cerca de 5% superior no período pós-adoção mas continuaria a ser uma relevância moderada.

Se retirássemos a variável CLC, as anteriores conclusões até agora apresentadas seriam as mesmas.

No que concerne aos relatórios modificados os resultados mostram que a Certificação Legal de Contas é uma variável estatisticamente significativa nos anos de 2001, 2003 e 2004 para um nível de significância de 5%. O coeficiente apresenta o sinal conforme esperado, isto é, negativo. Fica assim demonstrado que na presença de um relatório com uma opinião qualificada os investidores reagem a este facto e ajustam para baixo o valor das cotações. O ano de 2004 é o ano cujo impacto é maior, dado que conforme se pode verificar, a constante passa a negativa (embora pouco). É o caso das empresas que tiveram uma opinião qualificada nos seus relatórios de auditoria (CLC).

4.3 – Gestão de resultados

Para comparar a variabilidade dos resultados líquidos escalados pelo total do ativo nos períodos pré-adoção e pós-adoção, utilizamos o teste-F, que apresentamos na tabela 7.

Tabela 7 | Teste F variabilidade dos resultados líquidos

Teste F:VAR RL/TA		
	Pré-adoção	Pós adoção
Média	-0,0018	-0,0152
Variância	0,0162	0,0060
Observações	163	159
gl	162	158
F	2,6885	
P(F<=f) uni-caudal	0,0000	
F crítico uni-caudal	1,2984	

Estes resultados mostram que no período pós-adoção a variância é significativamente menor do que no período pré-adoção, o que contraria o previsto. Os resultados apresentados por Moraes e Curto (2008) apontam também no sentido contrário, isto é, as empresas no período pós-adoção exibiam uma maior variância. Esta variabilidade pode, no entanto, ser determinada pela variabilidade dos *Cash Flows* Operacionais.

De forma a testar se essa variabilidade é originada pela variabilidade dos *Cash Flows* Operacionais, comparámos o rácio da variação dos Resultados Líquidos com a variação dos *Cash Flows* Operacionais que apresentamos na Tabela 8:

Tabela 8 | Teste F variabilidade dos resultados líquidos e *cash flow*

Teste F:VAR RL/VAR CFO		
	Pré-adoção	Pós adoção
Média	0,09164	-0,82998
Variância	20,24093	49,60689
Observações	163	159
gl	162	158
F	0,4080	
P(F<=f) uni-caudal	0,0000	
F crítico uni-caudal	0,7706	

A tabela 8 mostra que a variância é estatisticamente mais significativa no período pós-adoção do que no período pré-adoção. Estes resultados divergem dos encontrados por Moraes e Curto (2008). Estes resultados sugerem que os resultados são mais alisados no período pós-adoção, o que indicia uma maior variabilidade dos resultados líquidos determinados de acordo com o POC. Também vimos que na literatura estes resultados podem revelar uma melhoria na qualidade de resultados. Os testes seguintes complementarão e ajudarão a compreender melhor estes resultados.

Para a análise da correlação entre o acréscimo e o *cash flow* operacional, testamos em primeiro lugar a normalidade das variáveis, através do teste de normalidade de Kolmogorov-Smirnov apresentados nas tabelas 9 e 10.

Tabela 9 | Teste de Kolmogorov-Smirnov (pré-adoção)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		ACC/TA	CFO/TA
	N	163	163
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-0,053	0,047
	Std. Deviation	0,095	0,095
	Absolute	0,131	0,132
Most Extreme Differences	Positive	0,127	0,080
	Negative	-0,131	-0,132
	Kolmogorov-Smirnov Z	1,679	1,683
	Asymp. Sig. (2-tailed)	0,007	0,007

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Tabela 10 | Teste de Kolmogorov-Smirnov (pós-adoção)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		ACC/TA	CFO/TA
	N	159	159
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-0,041	0,048
	Std. Deviation	0,075	0,070
	Absolute	0,106	0,081
Most Extreme Differences	Positive	0,090	0,064
	Negative	-0,106	-0,081
	Kolmogorov-Smirnov Z	1,331	1,022
	Asymp. Sig. (2-tailed)	0,058	0,247

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Como podemos verificar pela tabela 10, no período pós-adoção essa assunção é violada para todos os níveis de significância com que normalmente se trabalha (1%, 5% e 10%) e para os casos do *cash flow* escalado pelo total do ativo e do acréscimo escalado pelo total do ativo. Só para o nível de significância de 10% essa assunção seria estatisticamente válida. Como o objetivo era testar a significância estatística da correlação observada entre os períodos, era necessário que as variáveis apresentassem uma distribuição normal.

Recorremos então ao teste não paramétrico do coeficiente de correlação de Spearman, cujos resultados são apresentados na tabela 11.

Tabela 11 | Coeficiente de correlação de Spearman entre cash flow e o acréscimo

		Correlations				
		Pré-Adopção		Pós-Adopção		
		CFO/TA	ACC/TA	ACC/TA	CFO/TA	
Spearman's rho	CFO/TA	Correlation Coefficient	1	-.615**	1	-.566**
		Sig. (2-tailed)	.	0	.	0
		N	163	163	159	159
	ACC/TA	Correlation Coefficient	-.615**	1	-.566**	1
		Sig. (2-tailed)	0	.	0	.
		N	163	163	159	159

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Podemos verificar que a correlação é negativa em ambos os períodos, tal como esperado. A correlação entre os *cash-flows* e o acréscimo (diferença entre o resultado líquido e o *cash-flow* operacional) é de -0.615 no período pré-adoção e no período pós-adoção o coeficiente é -0.566, o que sugere uma melhoria na qualidade.

Os dados anteriores parecem sugerir que há uma melhoria no que concerne aos resultados, apontando no sentido do ganho de qualidade se dever ao acréscimo, que é melhor estimado de acordo com as IAS/IFRS do que com o normativo POC. Aqueles resultados são consistentes com os descritos por Lang *et al.* (2006, 2003), Barth *et al.* (2006), que referem que a diferença na variabilidade dos resultados escalados pelo total do ativo, não sendo originada pelas variações nos *cash flows*, deve ser causada pelo efeito do acréscimo, cuja correlação com os *cash flows* é, como vimos, menos negativa com a adoção das IAS/IFRS.

Desconhecemos testes estatísticos para a diferença de variâncias, mas pelos valores apresentados, os mesmos apresentam uma grande dispersão.

Procedemos ao teste de gestão de pequenos resultados positivos recorrendo à regressão logística, cujos principais resultados mostramos de seguida na tabela 12.

Tabela 12 | Resultados da regressão logística SPOS

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	441,691 ^a	,014	,019

a. Estimation terminated at iteration number 3 because parameter estimates changed by less than ,001.

Variables in the Equation							
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	DIM	,091	,125	,524	1	,469	1,095
	EISSUE	,053	,052	1,049	1	,306	1,054
	Varv.neg	,258	,379	,462	1	,497	1,294
	LEV	-,008	,013	,420	1	,517	,992
	DISSUE	-,014	,136	,011	1	,918	,986
	Turn	-,355	,264	1,811	1	,178	,701
	CFOTA	,270	1,403	,037	1	,847	1,310
	Constant	,142	,276	,265	1	,607	1,153

a. Variable(s) entered on step 1: DIM, EISSUE, Varv.neg, LEV, DISSUE, Turn, CFOTA.

No que respeita à deteção de gestão de pequenos resultados positivos, como se viu nas estatísticas descritivas, o indicador SPOS nunca assumiu o valor 1. Não é assim de estranhar que essa variável não surja na equação, pelo que não avançamos mais detalhes de análise desta medida. O resultado sugere, no entanto, que não se deteta qualquer evidência de gestão de pequenos resultados positivos. Estes resultados são consentâneos com Morais e Curto (2008).

No que concerne ao teste para aferir a tempestividade do reconhecimento de grandes perdas apresentamos na tabela 13.

Tabela 13 | Resultados do modelo de regressão logística LNEG

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	441,183 ^a	,016	,021

a. Estimation terminated at iteration number 3 because parameter estimates changed by less than ,001.

Variables in the Equation							
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	DIM	,092	,125	,539	1	,463	1,096
	EISSUE	,050	,052	,926	1	,336	1,051
	Varv.neg	,217	,383	,322	1	,571	1,242
	LEV	-,011	,013	,648	1	,421	,989
	DISSUE	-,008	,136	,004	1	,950	,992
	Turn	-,346	,265	1,713	1	,191	,707
	CFOTA	-,202	1,559	,017	1	,897	,817
	LNEG	-,608	,867	,491	1	,483	,545
	Constant	,184	,283	,426	1	,514	1,203

a. Variable(s) entered on step 1: DIM, EISSUE, Varv.neg, LEV, DISSUE, Turn, CFOTA, LNEG.

A análise da gestão de grandes resultados negativos, LNEG, mostra-nos que a variável já entra na equação, pois o coeficiente é negativo tal como previsto. Contudo, não tem significância estatística, pelo que não se revela útil a análise desta medida.

Não encontramos por isso qualquer evidência do reconhecimento de grandes perdas. Os resultados obtidos são mais uma vez, consentâneos com os resultados apresentados por Morais e Curto (2008), cuja diferença é o período das observações, de 1995 a 2005 no caso de Morais e Curto (2008) e no presente estudo de 2001 a 2008.

5 – Conclusões

Esta investigação sobre a qualidade da informação contabilística partiu do princípio de que as demonstrações financeiras elaboradas de acordo com as normas do IASB são de maior qualidade do que as produzidas de acordo com os normativos locais dos países continentais, ao qual Portugal pertence.

Com base na literatura existente sobre a qualidade da informação contabilística centrada no mercado de capitais, procurámos obter resposta para as questões inicialmente formuladas, relativamente ao caso português, nomeadamente saber se a informação contabilística é relevante para os mercados de capitais português, se após a adoção das normas do IASB a relevância é maior e, por último, se a certificação legal das contas feita pelos Revisores Oficiais de Contas é uma variável importante na avaliação que os investidores efetuam.

Contribuímos para a literatura ao encontrarmos evidência de que globalmente não podemos concluir pelo aumento da relevância da informação contabilística com a adoção das normas do IASB. Os Resultados Líquidos reportados melhoram, os Capitais Próprios não melhoram como seria expectável e a existência de reservas na Certificação Legal de Contas é uma variável importante quando se analisam os dados contabilísticos, dado que a sua existência está positivamente correlacionada com a avaliação de mercado. Estas conclusões adicionam evidência de que não basta a mera alteração de normativo para que haja uma maior relevância da informação contabilística divulgada e que a existência de reservas na Certificação Legal de Contas é também uma informação que é tida em conta pelo mercado.

Os resultados evidenciam que a informação contabilística é relevante para os participantes do mercado. Para todo o período em análise podemos concluir que a relevância da informação contabilística é moderada de acordo com a escala de classificação adotada. Estes resultados são consentâneos com a existência de outras fontes de informação que os investidores utilizam para a tomada de decisões.

Como referimos para a questão anterior, de acordo com a classificação adotada, nos dois períodos a relevância da informação contabilística é moderada, não existindo, por isso, evidência forte de que tenha existido um aumento da relevância da mesma após a adoção do normativo do IASB. Estas conclusões são consentâneas com Morais e Curto (2008).

Os resultados rejeitam a possível explicação de Morais e Curto (2008), de que o período de análise que foi utilizado poderia ser um período de transição, uma vez que o período utilizado teve como finalidade controlar este efeito. Uma possível justificação para estes resultados pode ser o argumento de Ball (2006, 1995) de que os mercados permanecem locais e por isso as razões específicas de cada país que conduziu aos normativos locais existentes exercem a sua influência ainda que se produzam estas alterações de normativos de referência.

Outra possível explicação pode ser o argumento de Daske *et al.* (2008, 2007) de que os efeitos da adoção das IAS/IFRS só surtem efeitos reais se existirem mecanismos de *enforcement* que garantam a correta aplicação do normativo. Para a questão formulada acerca das reservas dos auditores nos relatórios de certificação da informação contabilística, a qual já tem sido colocada na literatura, mas não localizámos estudos que procurassem a resposta para esta questão. De acordo com a teoria da eficiência do mercado de capitais, a existência duma reserva às contas da empresa sendo à partida uma má notícia, teria reflexo negativo na avaliação que os investidores fazem da entidade objeto de investimento.

Os resultados mostram que as reservas às contas são uma variável importante e relevante para os investidores, ajustando estes, de forma negativa a avaliação que fazem do valor das empresas em que nos respetivos relatórios existem reservas. Estes resultados podem ajudar à explicação de alterações verificadas na relevância da informação contabilística utilizada pelos investidores num contexto em que tais diferenças não sejam atribuíveis a eventuais alterações relevantes de normativos contabilísticos, pois em períodos em que as empresas tenham propensão para a não aplicação correta dos normativos devem conter reservas, por tal facto, nos seus relatórios de auditoria e os investidores reagem às mesmas. A inclusão desta variável pode explicar estas diferenças.

Em resumo podemos afirmar que no caso português não concluímos que a adoção das normas do IASB tenha conduzido a uma melhoria de qualidade da informação contabilística. Em sede da relevância dessa informação concluímos que nos casos em que os auditores colocam reservas nos relatórios de auditoria os investidores reagem a estas reservas sendo uma variável que contribui para a determinação do preço de mercado.

Qualquer trabalho de investigação está sujeito a limitações pelo que sintetizamos de seguida os principais aspetos que se nos apresentam relevantes neste domínio. A escolha de seguir a literatura que elege último dia de negociação no

período após seis meses o final do ano civil pode constituir uma séria limitação, como refere Ferreira (2008).

Nesta opção pesou o facto de que, para além da necessidade de garantir que as contas do ano estivessem disponíveis aos utentes, que garantisse que os relatórios de auditoria estivessem igualmente disponíveis. Não podemos assim garantir que as cotações das ações na data escolhida estejam isentas de novas expectativas criadas pelos investidores relativamente ao ano em que as mesmas foram divulgadas. Não podemos igualmente garantir que as cotações estejam isentas de reações dos investidores às contas trimestrais que possam ter chegado a público ainda antes das contas anuais (relativas ao ano transato), ou de qualquer outro anúncio relevante em torno daquelas datas, embora o período temporal que escolhemos possa atenuar esta limitação.

A definição de *cash flow* operacional adotada assenta na definição subjacente à demonstração dos fluxos de caixa. Na revisão de literatura não detetámos nenhum caso em que tenha sido seguida esta definição, mas antes construída a partir da Demonstração de Resultados. Na nossa opção pesou o facto da demonstração dos fluxos de caixa ser uma demonstração financeira que é também divulgada em conjunto com o balanço, demonstração dos resultados e respetivo anexo. Assumimos que esta demonstração é igualmente relevante e utilizada pelos investidores, embora não tenhamos testado variáveis daquela demonstração. Dado o contexto e abrangência da nossa investigação não podemos, por isso, garantir a utilidade daquela variável na forma como foi definida.

Analisámos a variabilidade do Resultado Líquido e *Cash-Flow* operacional tendo optado pela não utilização da variável Dividendos na análise de variabilidade dos Dividendos face à variabilidade dos Resultados Líquidos e dos *Cash-Flows* operacionais.

Uma grande assunção por nós efetuada é a da eficiência do mercado de capitais. A recente crise económica e financeira desafia fortemente este pressuposto. No período pós-adoção das NIC, se admitirmos que houve inicialmente um período de transição como referem Morais e Curto (2008), o facto de neste período ter surgido a atual crise não nos permite afastar definitivamente a hipótese anteriormente colocada. Acresce o facto de que, tal como referimos na revisão da literatura, as dificuldades nos mercados financeiros surgiram após a UE, entre outros países, ter adotado as NIC e existir alguma discussão da relação entre o normativo e a crise. Note-se que estava no epicentro do debate a utilização do critério do justo valor. Tal como referido ao longo do trabalho o IASB está a trabalhar em conjunto com o FASB no estudo de eventuais relações, que ao confirmar-se a sua existência, afeta o nosso estudo.

Os estudos neste domínio em outros países são numerosos e existem ainda poucos em Portugal, existindo um vasto campo para investigar. Os nossos resultados foram influenciados pelas opções por nós tomadas e sujeitos às limitações que

identificámos. No futuro poder-se-ia replicar o estudo incluindo variáveis que controlem fatores institucionais específicos de Portugal, que podem ajudar à compreensão do nível de relevância nos dois sistemas diferentes. A inclusão destas variáveis de controlo permitiriam saber se os fatores específicos prevalecem e eliminam o ganho de relevância da informação contabilística que seria de esperar quando se adotam as normas do IASB, e desta forma perceber que alterações institucionais deveriam acompanhar a adoção do normativo do IASB para que se possa atingir os objetivos da sua adoção, isto é, produzir informação contabilística de maior relevância.

O nosso estudo mostra a importância dos relatórios de auditoria às contas preparadas e divulgadas pelas empresas. Não analisámos a natureza das reservas existentes no período em análise. Uma investigação futura poderia centrar a análise no tipo de reservas que existem e quais exercem uma maior influência.

Seria interessante analisar a variável Dividendos no contexto da nossa investigação, como referido na apresentação da métrica de variabilidade dos Resultados Líquidos e *Cash-Flows* operacionais e nas limitações do estudo.

Referências

Amir, E., Harris, T. S.; Venuti, E. K.. (1993). “A Comparasion of the Value–Relevance of U.S. versus GAAP Accounting Measures Using Form 20–F Reconciliations.” *Journal of Accounting Research*, Vol. 31, Supplement, pp.230–264.

Ball, R. (1995). “Making Accounting More International: Why, How, and How far Will it Go?” *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 8, n.º 3, Fall, pp. 19–29.
 Ball, R. (1972). “Changes in Accounting Techniques and Stock Prices.” *Journal of Accounting Research*, Selected Studies, pp.1–38.

Ball, R. (2006). “International Financial Reporting Standards (IFRS): Pros and Cons for Investors.” *Accounting Business Research*, International Accounting Policy Forum, p.: 5–27.

Ball, R., Brown, P. (1968). “An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers.” *Journal off Accounting Research*, Vol.6, n.º 2, pp. 159–178.

Barth, M. E., Landsman, W. R.; Lang, M., Williams, C. (2009). “Are International Accounting Standards–based and US GAAP–based Accounting Amounts Comparable?” *Working Paper*, University of North Carolina and Standford University.

Barth, M. E., Landsman, W. R., Lang, M. (2008). “International Accounting Standards and Accounting Quality.” *Journal of Accounting Research*, V. 46, Issue 3, pp.467–498.

Barth, M. E., Landsman, W. R., Lang, M., Williams, C. (2006). “Accounting Quality: International Accounting Standards and US GAAP”. *Working Paper*, University of North Carolina and Standford University.

Barth, M. E., Beaver, W. H., Landsman, W. R. (2001). “The relevance of the value–relevance literature for financial accounting standard setting: Another view.” *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, Issues 1–3, pp.77–104.

Bartov, E., Goldberg, S. R., Kim, M. (2002). “Comparative Value Relevance Among German, U.S. and International Accounting Standards: A German Stock Market Perspective”. *Working Paper*, New York University.

Beaver, W. H. (1968). “The information content of annual earnings announcements.” *Journal of Accounting Research*, Supplement, pp. 67–92.

Cabrita, P. (2008). A Relevância da Informação Financeira antes e após a adoção das IAS/IFRS. Lisboa, ISCTE, Tese de Mestrado. Disponível em [www:http://hdl.handle.net/10071/1298](http://hdl.handle.net/10071/1298) (acedido em 13/05/2009).

Cañibano, L., Mora, A. (2000). “Evaluating the Statistical Significance of “De Facto” Accounting Harmonization: A Study of European Global Players”. *European Accounting Review*, 9 (3), pp. 349–370.

Choi, F.D.S. e Levich, R.M., (1991). “Behavioural Effects of International Accounting Diversity.” *Accounting Horizons*, June, pp.1-13.

Christensen, H. B., Lee, E., Walker, M. (2008). “Incentives or standards: What determines accounting quality changes around IFRS adoption?” Working Paper, University of Chicago and University of Manchester.

Cohen, D. A. (2003). “Quality of Financial Reporting Choice: Determinants and Economic Consequences”. Working Paper, Northwestern University.

Collins, D. W., Pincus, M., Xie, H. (1999). “Equity Valuation and negative earnings: The role of book value of equity.” *The Accounting Review*, vol 74, n.º 1, pp.29–61.

Comunidade Económica Europeia, CEE (2000). *Comunicação da Comissão ao Conselho e ao Parlamento Europeu: Estratégia da UE para o futuro em matéria de informações financeiras a prestar pelas empresas*. COM(2000) 359 (01), Bruxelas.

Comunidade Económica Europeia, CEE (2002). *Regulamento (CE) N.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho de 2002, relativo à aplicação das normas internacionais de contabilidade*. Jornal Oficial n.º L 243 de 11/09/2002, p.:1–4.

Comunidade Económica Europeia, CEE (2003). *Directiva 2003/51/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 18 de Junho de 2003, que altera as Directivas 78/660/CEE, 83/349/CEE, 86/635/CEE e 91/674/CEE do Conselho relativas às contas anuais e às contas consolidadas de certas formas de sociedades, bancos e outras instituições financeiras e empresas de seguros*. Jornal Oficial n.º L 178 de 17/07/2003, p.:16–22.

Daske, H., Hail, L., Leuz, C., Verdi, R. (2007). “Adopting a label: Heterogeneity in the Economic Consequences of IFRS Adoptions.” *Working Paper n.º 5*, The University of Chicago Graduate School of Business.

Daske, H., Hail, L., Leuz, C., Verdi, R. (2008). “Mandatory IFRS Reporting around the world: Early Evidence on the Economic Consequences.” *Journal of Accounting Research*, Vol. 46, n.º 5, pp.1085–1142.

Decreto-Lei n.º 35/2005 de 17 de fevereiro. Diário da República n.º 34, Série I–A de 2005–02–17.

Echher, E. A., Healey, P. M. (2000). “The role of international accounting standards in transitional economies: a study of the People’s Republic of China”.

Working Paper, Massachusetts Institute of Technology.

Ferreira, L. F. (2008). *Modelos de Avaliação de Empresas e Utilidade da Informação Contabilística*. Coleção TESES, Lisboa: Universidade Lusíada Editora.

Gassen, J., Sellhorn, T. (2006). “Applying IFRS in Germany – Determinants and Consequences”. *Working Paper* n.º 5, The University of Chicago Graduate School of Business.

Healey, P. M. e Palepu, K. G. (2001). “Information Assymetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature.” *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, pp.405-440.

Hung, M., Subramanyam, K.R. (2007). “Financial Statement Effects of Adopting International Accounting Standards: The Case of Germany.” *Review of Accounting Studies*, Springer US, vol. 12, no. 4, p.:623-657.

IASB – *International Accounting Standards* (2010). IAS 39 Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e valorização.

Joos, P. e Lang, M. (1994). “The Effects of Accounting Diversity: Evidence from the European Union.” *Journal of Accounting Research*, USA, Vol.32, Supplement, pp.141-168.

Keener, M. H. (2011). “The relative value relevance of earnings and book value across industries.” *Journal of Finance and Accountancy*, Vol.6.

Lang, M., Raedy, J. S., Wilson, W. (2006). “Earnings Management and Cross Listing: Are Reconciled Earnings Comparable to US Earnings?” *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 42, Issues 1-2, pp.255-283.

Lang, M.; Raedy, J. S., Yetman, M. H. (2003). “How Representative are Firms that are Cross Listed in the United States? An Analysis of Accounting Quality”. *Journal of Accounting Research*, Vol. 41, Issue 2, pp.363-386.

Leuz, C., Nanda, D., Wysocki, P. D. (2003). “Earnings Management and investor protection: an international comparasion”. *Journal of Finance and Economics*, 69(3), p.:505-528.

Meek, G. K. e Thomas, W. B. (2004). “A Review of Market-Based International Accounting Research”. *Journal of Accounting International Research*, 3 (1) pp.21-41.

Morais, A.I., Curto, J. D. (2008). “Accounting quality and the adoption of IASB standards: Portuguese Evidence”. *Revista de Contabilidade e Finanças*; Universidade de São Paulo, Vol. 19, n.º 48, pp.103-111.

Ohlson, J. A. (1995). “Earnings, Book Values and dividends in equity valuation”.

Contemporary Accounting Review, Vol. 11, n.º 2 (Spring), pp.661-687.

OROC – Ordem dos Revisores Oficiais de Contas (2010). Diretriz de Revisão/Auditoria 700. Disponível em www.oroc.pt (acedido em Abril de 2010).

OROC – Ordem dos Revisores Oficiais de Contas (2010). Diretriz de Revisão/Auditoria 701. Disponível em www.oroc.pt (acedido em Abril de 2010).

OROC – Ordem dos Revisores Oficiais de Contas (2010). Diretriz de Revisão/Auditoria 702. Disponível em www.oroc.pt (acedido em Abril de 2010).

Penman, S. H. (2003). “The Quality of Financial Statements: Perspectives From the Recent Stock Market Bubble”. *Accounting Horizons*, Sup. p.:77-96.

Penman, S. H. e Zhang, X. (2002). “Accounting Conservatism, The Quality of earnings, and Stock returns”. *The Accounting Review*, vol. 77, n.º 2, p.:237-264.

Platikanova, P. e Nobes, C. (2006). “Was the Introduction of IFRS in Europe Value-Relevant?” *Working Paper*, University Pompeu Fabra and University of Reading.

Rodrigues, L. L., Guerreiro, M. A. (2004). *A convergência de Portugal com as Normas Internacionais de Contabilidade*. Lisboa: Publisher Team.

Ross, S. A.; Westerfield, R. W., Jaffe, J., Jordan, B.D. (2008). *Modern Financial Management*. 8º ed. New York: McGraw-Hill.

Saudagaram, S.M., Meek, G.K. (1997). “A Review of Research on the Relationship between International Capital Markets and Financial Reporting by Multinational Firms.” *Journal of Accounting Literature*, 16, pp.127-159.

Schipper, K., Vincent, L. (2003). “Earnings Quality”. *Accounting Horizons*, Supplement, pp.97-110.

Sunder, S. (1975). “Stock Price and Risk Related to Accounting Changes in Inventory Valuation”. *The Accounting Review*, Vol. 50, n.º 2, pp.305-315.

Sunder, S. (1973). “Relationship between Accounting Changes and Stock Prices: Problems of Measurement and Some Empirical Evidence”. *Journal of Accounting Research*, Vol. 11, Empirical Research in Accounting Selected Studies, pp.1-45.

Tua Pereda, J. (2000). “Hacia el Triunfo Definitivo de las Normas Internacionales de Contabilidad?” Comunicação Apresentada no VIII Congresso de Contabilidade e Auditoria, Aveiro.

Yee, K. K. (2006). “Earnings Quality and the Equity Risk Premium: A Benchmark Model”. *Contemporary Accounting Research*, vol.23, n.º 3, pp.833-877.

Apêndice I | ICB, Mercado, Tipo de ações, negociação e compartimento das empresas do PSI geral

	Grupo económico (ICB nível 1)	Mercado	Tipo Acções	Negociação	Compartimento
Altri SGPS	Industrial	Local	Ordinárias	Contínua	B
Barbosa e Almeida	Industrial	-	-	-	-
Banco Comercial Português	Financeiro	Local	Ordinárias	Contínua	A
Banco Comercial dos Açores	Financeiro	-	-	-	-
Banco Espírito Santo	Financeiro	Local	Ordinárias	Contínua	A
Banco BPI	Financeiro	Local	Ordinárias	Contínua	A
Banco Popular Espanhol	Financeiro	Estrangeiro	Ordinárias	Contínua	-
Banco Santander	Financeiro	Estrangeiro	Ordinárias	Contínua	-
Banco Totta e Açores	Financeiro	-	-	-	-
Banif SGPS	Financeiro	Local	Ordinárias	Contínua	B
Benfica	Serviços de consumo	Local	Ordinárias	Contínua	C
Brisa	Industrial	Local	Ordinárias	Contínua	A
Celulose do Caima	Industrial	-	-	-	-
Central -BI	-	-	-	-	-
Cimpor SGPS	Industrial	Local	Ordinárias	Contínua	A
CIN	Materiais básicos	-	-	-	-
CIRES	Materiais básicos	-	-	-	-
Cofina SGPS	Serviços de consumo	Local	Ordinárias	Contínua	C
Compta	Tecnologias de informação	Local	Ordinárias	Chamada	C
Corticeira Amorim	Bens de consumo	Local	Ordinárias	Contínua	C
ESF	Financeiro	Estrangeiro	Ordinárias	Chamada	-
EDP	Utilidades	Local	Ordinárias	Contínua	A
EDP renováveis	Utilidades	Estrangeiro	Ordinárias	Contínua	A
Efacec	Indústria geral	-	-	-	-
Estoril Sol	Serviços de consumo	Local	Ordinárias	Chamada	C
F. Rama	Industrial	Local	Ordinárias	Contínua	C
Finibanco SGPS	Financeiro	Local	Ordinárias	Contínua	C
Fisipe	Materiais básicos	Local	Ordinárias	Chamada	C
F. C. Porto	Serviços de consumo	Local	Ordinárias	Contínua	C
Galp Energia	Petróleo e gás	Local	Ordinárias	Contínua	A
Gescartão	Indústria de base	-	-	-	-

	Grupo económico (ICB nível 1)	Mercado	Tipo Acções	Negociação	Compartimento
Glantt	Tecnologias de informação	Local	Ordinárias	Contínua	C
Ibersol SGPS	Serviços de consumo	Local	Ordinárias	Contínua	B
ITI	ND	-	-	-	-
Im. Cons. Grão Pará	Industrial	Local	Ordinárias	Chamada	C
Impresa SGPS	Serviços de consumo	Local	Ordinárias	Contínua	B
Inapa	Materiais básicos	Local	Ordinárias	Contínua	C
J. Martins SGPS	Serviços de consumo	Local	Ordinárias	Contínua	C
Lisgráfica	Industrial	Local	Ordinárias	Contínua	C
Martifer	Industrial	Local	Ordinárias	Contínua	B
Media Capital	Serviços de consumo	Local	Ordinárias	Chamada	B
Modelo-Continente	Serviços de consumo	-	-	-	-
Mota-Engil	Industrial	Local	Ordinárias	Contínua	B
Novabase SGPS	Tecnologias	Local	Ordinárias	Contínua	C
Orey Antunes	Industrial	Local	Ordinárias	Contínua	C
P. Telecom	Telecomunicações	Local	Ordinárias	Contínua	A
Pap. Fernandes	Materiais básicos	Local	Ordinárias	Chamada	C
Papeles y cartones Europa	Materiais básicos	-	-	-	-
Portucel	Materiais básicos	Local	Ordinárias	Contínua	A
Reditus, SGPS	Tecnologias	Local	Ordinárias	Contínua	C
REN	Utilidades	Local	Ordinárias	Contínua	B
S. Costa	Industrial	Local	Ordinárias	Contínua	B
Sacyr Vallehermoso	Industrial	Estrangeiro	Ordinárias	Chamada	-
SAG Gest	Serviços de consumo	Local	Ordinárias	Contínua	B
Somague	Industrial	-	-	-	-
Semapa	Industrial	Local	Ordinárias	Contínua	B
Sonae SGPS	Serviços de consumo	Local	Ordinárias	Contínua	A
Sonae Capital	Telecomunicações	Local	Ordinárias	Contínua	B
Sonae Industria SGPS	Industrial	Local	Ordinárias	Contínua	B
Sonaecom, SGPS	Telecomunicações	Local	Ordinárias	Contínua	B
Sumol Compal	Bens de consumo	Local	Ordinárias	Contínua	C
Teixeira Duarte	Industrial	Local	Ordinárias	Contínua	B
Tertir	Serviços de consumo	-	-	-	-
Toyota Caetano	Industrial	Local	Ordinárias	Chamada	C
VAA Vista Alegre	Bens de consumo	Local	Ordinárias	Contínua	C
Vodafone	Telecomunicações	-	-	-	-
Zon Multimédia	Serviços de consumo	Local	Ordinárias	Contínua	A

Apêndice II | Empresas excluídas das amostras

Empresa	Motivo
Banco Comercial Português	Sector financeiro
Banco Comercial dos Açores	Sector financeiro
Banco Espírito Santo	Sector financeiro
Banco BPI	Sector financeiro
Banco Popular Espanhol	Sector financeiro
Banco Santander	Sector financeiro
Banco Totta e Açores	Sector financeiro
Banif SGPS	Sector financeiro
Benfica	Exercicio económico diferente do ano civil
Central - BI	Sector financeiro
ESF	Sector financeiro
EDP Renováveis	Estrangeiro
Finbanco SGPS	Sector financeiro
F. C. Porto	Exercicio económico diferente do ano civil
ITI	Falta de dados bolsistas
Papeles y cartones Europa	Estrangeiro
Sacyr Vallehermoso	Estrangeiro
Sporting	Não consolida contas
Vodafone	Falta de dados bolsistas

Apêndice III | Estatísticas descritivas das variáveis no período pré-adoção utilizadas na regressão (6)

	2001			2002			2003			2004		
	Cotação	Capacção	RL_Acção									
Média	4.16841	3.71296	-0.09079	3.30849	3.51586	0.06274	2.84829	2.77269	-0.15209	3.21278	2.73031	0.16099
Erro-padrão	0.70780	0.47881	0.14380	0.44927	0.49823	0.09630	0.36999	0.43135	0.15162	0.39178	0.42433	0.13050
Mediana	2.78300	2.92926	0.04885	2.24000	2.29780	0.09899	1.78610	2.05550	0.06200	2.19130	2.22659	0.15318
Moda	5.00000	-	0.15000	1.80000	-	-	2.60000	-	-	1.20000	-	-
Desvio-padrão	4.53215	3.06585	0.92079	2.87672	3.19024	0.61663	2.36909	2.76198	0.97082	2.41511	2.61573	0.80445
Variância da amostra	20.54034	9.39945	0.84785	8.27552	10.17762	0.38024	5.61261	7.62853	0.94248	5.83278	6.84206	0.64715
Curtose	10.67850	0.04343	4.24204	5.82627	0.83492	3.98293	0.92788	3.76034	17.68580	1.36597	5.59821	22.77269
Assimetria	2.85882	0.95290	-0.64442	2.11622	1.24120	-1.33462	1.31875	1.87952	-3.71676	1.37683	2.16224	-4.00421
Intervalo	24.59400	10.94207	5.73373	14.53510	11.96522	3.45589	9.11490	12.79652	6.04858	9.32970	12.79340	5.69497
Mínimo	0.40600	0.34532	-2.95453	0.35490	0.03286	-2.13589	0.30510	0.02662	-5.15196	0.56030	0.07123	-4.12000
Máximo	25.00000	11.28740	2.77920	14.89000	11.99808	1.32000	9.42000	12.82314	0.89661	9.89000	12.86464	1.57497
Soma	170.90490	152.23120	-3.72244	135.64810	144.15033	2.7216	116.77970	113.68037	-6.23557	122.08550	103.75162	6.11748
Contagem	41	41	41	41	41	41	41	41	41	38	38	38

Apêndice IV | Estatísticas descritivas das variáveis no período pós-adoção utilizadas na regressão (6)

	2005			2006			2007			2008		
	Cotação	Capacção	RL_Acção	Cotação	Capacção	RL_Acção	Cotação	Capacção	RL_Acção	Cotação	Capacção	RL_Acção
Média	3,53282	2,80588	0,13773	3,98019	2,79437	0,12421	5,32370	2,48848	0,23130	4,01771	2,37300	-0,06945
Erro-padrão	0,41172	0,51275	0,17128	0,52937	0,54992	0,14430	0,60475	0,49597	0,11358	0,53632	0,42331	0,13149
Mediana	2,95500	1,81180	0,22675	3,01000	1,70165	0,16243	4,10000	1,74191	0,20887	2,83000	1,75793	0,05265
Moda	4,64000	-	-	-	-	-	9,95000	-	-	-	-	-
Desvio-padrão	2,53801	3,16081	1,05582	3,30593	3,43427	0,90114	3,67858	3,01689	0,69086	3,17291	2,50433	0,77791
Variância da amostra	6,44152	9,99072	1,11476	10,92917	11,79419	0,81204	13,53195	9,10161	0,47729	10,06737	6,27167	0,60514
Curtose	0,73839	15,59129	24,02854	3,39975	15,15488	10,07108	-0,91583	17,49703	7,54138	1,50594	12,17971	18,41316
Assimetria	1,04203	3,52876	-3,81923	1,54725	3,42595	-2,07698	0,57656	3,77506	-0,23218	1,21556	3,14000	-3,85248
Intervalo	10,70000	18,19773	8,38886	16,07500	19,56342	6,12310	13,14000	17,40702	4,80144	14,05000	13,55161	4,87099
Mínimo	0,40000	0,08960	-5,49810	0,12500	0,09022	-3,79633	0,20000	0,12589	-2,17144	0,11000	0,12374	-3,92890
Máximo	11,10000	18,28734	2,89076	16,20000	19,56342	2,32677	13,34000	17,53291	2,63000	14,16000	13,67535	0,94209
Soma	134,24700	106,62347	5,23362	155,22730	108,98030	4,84405	196,97700	92,07370	8,55793	140,62000	83,05508	-2,43064
Contagem	38	38	38	39	39	39	37	37	37	35	35	35

Apêndice V | Estatísticas descritivas das variáveis agregadas no período pré-adoção

	Cotação	DIM	ISSUE	RL_Acção	ACC/TA	VAR(RL/TA)	VAR(RL/CFO)	Var.neg.	LEV	DISSUE	Turn	CFO/TA	SPOS	LNEG
Média	3,36852	0,87663	0,26362	-0,04450	-0,05274	-0,00178	0,09164	0,06663	4,55691	0,15719	0,78762	0,04655	0,00000	0,03067
Erro-padrão	0,24892	0,06477	0,12208	0,07091	0,07046	0,00996	0,35239	0,01884	0,51908	0,08299	0,03342	0,00743	0,00000	0,01355
Mediana	2,20860	0,79236	0,00000	0,10073	-0,04807	0,00058	0,03941	0,03239	3,03206	0,02424	0,70495	0,05289	0,00000	0,00000
Moda	1,80000	0,58779	0,00000	0,28000	-	-	0,00000	-	-	-	-	-	0,00000	0,00000
Desvio-padrão	3,17797	0,82687	1,55855	0,90533	0,09530	0,12716	4,49899	0,24059	6,62715	1,05951	0,42666	0,09480	0,00000	0,17297
Variância da amostra	10,09949	10,09949	2,42909	0,81962	0,00908	0,01617	20,24093	0,05789	43,91912	1,12256	0,18204	0,00899	0,00000	0,02992
Curtose	13,69248	-0,26667	58,97184	10,91455	8,78932	51,79671	22,96306	10,57685	28,13815	139,17665	-0,64755	21,47928	0,00000	28,53609
Assimetria	2,89315	0,03964	7,39288	-2,52056	-1,33662	-4,82398	0,59352	2,33755	4,83113	11,39351	0,53018	-3,32781	0,00000	5,49419
Intervalo	24,69490	4,40599	14,68600	7,93117	0,80052	1,72519	54,16863	2,02627	56,46396	13,66798	1,66054	0,90116	0,00000	1,00000
Mínimo	0,30510	-1,18712	-0,07000	-5,15196	-0,52644	-1,20373	-22,84009	-0,52917	-5,89113	-0,57876	0,08053	-0,67604	0,00000	0,00000
Máximo	25,00000	3,21888	14,61600	2,77920	0,27408	0,52145	31,32854	1,49710	50,57283	13,08923	1,74107	0,22512	0,00000	1,00000
Soma	549,06820	142,89008	42,96948	-7,25299	-8,59674	-0,29079	14,93737	10,85991	742,77659	25,62158	128,38214	7,58688	0,00000	5,00000
Contagem	163	163	163	163	163	163	163	163	163	163	163	163	163	163

Apêndice VI | Estatísticas descritivas das variáveis agregadas no período pós-adoção

	Cotação	DIM	EISSUE	RL_Acção	ACC/TA	VAR(RL/ TA)	VAR(RL/ CFO)	Var.v.neg.	LEV	DISSUE	Turn	CFO/TA	SPOS	LNEG
Média	3,99189	0,97066	0,49008	-0,18278	-0,04057	-0,01522	-0,82998	0,09530	3,66035	0,18377	0,72167	0,04767	0,00000	0,01887
Erro-padrão	0,25744	0,08402	0,24771	0,23735	0,00593	0,00615	0,55856	0,03070	0,94268	0,05189	0,03562	0,00556	0,00000	0,01082
Mediana	2,90000	1,06471	0,00000	0,15398	-0,03436	-0,00385	0,06073	0,04364	2,38684	0,04731	0,60473	0,05581	0,00000	0,00000
Moda	3,01000	1,10194	0,00000	0,44000	-	-	-	-	-	-	-	-	0,00000	0,00000
Desvio-padrão	3,24621	1,05939	3,12350	2,99281	0,07477	0,07755	7,04322	0,38706	11,88670	0,65435	0,44920	0,07009	0,00000	0,13649
Variância da amostra	10,53790	1,12232	9,75628	8,95689	0,00559	0,00601	49,60689	0,14982	141,29357	0,42618	0,20178	0,00491	0,00000	0,0186
Curtose	1,02845	1,21924	70,55221	125,11225	9,05346	20,70391	32,79322	27,58054	38,77241	36,42840	1,03227	0,86977	0,00000	49,60290
Assimetria	1,15693	-1,01381	8,21132	-10,65901	-1,82574	-3,24467	-4,47521	3,62760	0,89343	5,39980	1,05985	-0,04982	0,00000	7,13996
Intervalo	16,10000	5,08760	30,99271	38,42172	0,62517	0,77132	77,66923	4,23862	175,66418	6,23453	2,30383	0,44636	0,00000	1,00000
Mínimo	0,10000	-2,30259	-0,99271	-35,53096	-0,46381	-0,57867	-54,87815	-1,02630	-81,79268	-0,80479	-0,02604	-0,15806	0,00000	0,00000
Máximo	16,20000	2,78501	30,00000	2,89076	0,16137	0,19465	22,79108	3,21232	93,87150	5,42974	2,27779	0,28830	0,00000	1,00000
Soma	634,71130	154,33443	77,92258	-29,06125	-6,44993	-2,42024	-131,96739	15,15235	581,99574	29,22011	114,74507	7,57897	0,00000	3,00000
Contagem	159	159	159	159	159	159	159	159	159	159	159	159	159	159

Dynamic Planning Under Uncertainty

Rui Fernandes

Department of Economics, Management and Industrial Engineering,

Aveiro University

rfernandes.ar@amorim.com

Joaquim B. Gouveia

Department of Economics, Management and Industrial Engineering,

Aveiro University

bgouveia@ua.pt

Carlos Pinho

Department of Economics, Management and Industrial Engineering,

Aveiro University

cpinho@ua.pt

Recebido a 8 de abril de 2011; Aceite a 23 de fevereiro de 2012

Abstract

Flexible planning has become a competitive advantage in uncertain markets. A business plan should address this uncertainty in a dynamic market. The aim of this study is to develop a model to evaluate the ability of a marketing plan to adapt to changes. The model is predictive, since it provides insights into the evolution of a marketing plan, enhancing the decision points, to the extent that they support a set of possible evolutionary changes. The dynamic planning model was adapted from the real options methodology. The aim is to conclude that there is a relevant difference in the evaluation of decisions in the marketing budget at each milestone, when the uncertainty impact is considered, as well as a potential value from adapting the initial budget, meeting the market demands. This investigation considers that a business plan is going to be implemented in a dynamic work environment. Overall, this study quantifies the impact of uncertainty in evaluating business plans potential.

Keywords: planning, marketing, uncertainty, real options, flexibility.

1. Introduction

The evolution of a marketing plan is a process in which the release of marketing costs aims incremental changes and additional value from the market demand. The value comes from the flexibility of the plan to deal with the changing market, adapting marketing investments. The flexibility in the marketing plan will make it more adaptable than the original version, taken as a fixed investment. The valuation of the plan stems from the flexibility to respond to future market changes. The added value is attributed to the flexibility and options created over the evolutionary milestones. Flexibility has the form of adaptive marketing budget to support changes in demand, without disturbing the main goals of the plan, through a rapid adjustment of new marketing features in order to maintain the competitive position of the company.

More specifically, flexibility adds value in the form of alternatives that give the right but not an obligation to evolve marketing costs and enhance the opportunities for strategic growth. In a plan, the changes in the market behaviour are a major source of uncertainty during its lifetime (duration between the first approach and the final milestone).

This study contributes to a predictive approach to planning evaluation using real options theory and reasoning based on adding value. An examination on the likely changes in the market and the plan adjustments is done, in ever-changing environments, adapting the marketing budget. Investment in a particular marketing plan combines an initial investment plus a set of future investments. For a likely change in marketing investments, the model presents a call option applied to the value of plan flexibility to accommodate the change.

In brief, the approach considers a plan as a way of thinking about strategic marketing investment decisions, guided by the market developments and the accommodation of potential opportunities. The model seeks to answer the following key questions: Can real options thinking provide a systematic framework to guide the marketing plans? How can real options thinking be used for marketing purposes? How much worth the flexibility of planning in supporting the development of potential growth by managing the marketing budget?

2. Literature review

Marketing budget is a critical resource that must be adapted according to market developments. Uncertainty environment supported on a business strategy can improve performance (Robinson *et al.*, 1986; Rue and Ibrahim, 1998); therefore, companies tend to use available risk management tools (Gardner *et al.*, 2000; Simerly and Li, 2000) or sense-making activities (Ashmos and Nathan, 2002) to enhance all the opportunities.

It is important to note that traditional plans may be, in some cases, misleading, because they are based on the definition of problems related to past environments (Loasby, 2000), so even though the knowledge about the assumptions, companies must react anticipating actions (Davenport, 2009).

As competitive markets become more turbulent, managers must adopt a more dynamic learning process that allows them to adapt their plans each time (Clark and Gottfredson, 2009). Let's consider these moments as planning milestones. The strategy of waiting can be a barrier to evolution; for example, by not adjusting the marketing costs to the markets that show a growth dynamic. In the real world, instead of planning their strategies analytically in advance (Friedel and Liedtka, 2007), managers should be able to assess and react to new situations, adapting plans with a new strategy. The knowledge and understanding of environmental problems are a necessary prelude to any strategy that enables the company to meet the unpredictable factors that can influence change (Wilson, 1999), so that responses can be developed to ensure or improve the established goals.

Various definitions of environmental scanning have been proposed in the literature. For Morgan and Hunt (2002), the environmental scanning refers to the process of acquiring information, providing rules and relationships that may affect the process of making decisions in the organization. This definition refers to the process of obtaining the ingredients to support adequately informed decisions. The relevant question is how companies can cope with perceived external environment uncertainty considering their ability to adjust the efforts of marketing investment.

For overcome the uncertainty of the external environment, firms can use the scenario planning based on the awareness of possible results (Schwartz, 1991; Godet and Roubelat, 1996; Morgan and Hunt, 2002). For Schoemaker (1993), the scenarios provide a conceptual framework to know and understand the external environment. This notion is also supported by Verity (2003) who views the benefit of scenario planning as the improved understanding of the variables states that may influence the firm in the future. For Wright and Goodwin (1999), the past events in scheme scenarios can anticipate how the future will be revealed. These past events results can be seen as new information that impacts on the decision process, which in turn can lead to early contingency action facing an unfavorable future, or grasping any potential business opportunity. Despite these approaches, Becker and van Doorn (1987) presented some doubts about scenario planning, suggesting that it is difficult to communicate the results because of complex assumptions and techniques needed to evaluate its effectiveness. For Ralston and Sampaio (2007), scenario planning is a set of assumptions based on past trends, which, according to Goodwin and Wright (2001), in uncertain environments, are not likely to produce reliable plans. Scenario techniques are available as strategy tools for over 30 years, but failed to become widely used by business managers. The technique is very flexible and this increases the confusion among managers about the methodology, the purpose it serves and the issues it addresses (Verity, 2003). MacMillan *et al.* (2006) defended the driven planning as an alternative method for planning under uncertainty. This method is based on defining a framework of challenges for the best scenarios, benchmarking against the reality of the competitive market, the specification of organizational results and sensitivity analysis. The output is the definition of a range of assumptions and plans to learn and test the relevance of each assumption in each of the key checkpoints. The goal is not to explain the differences, but rather learn from the planning. We will refer to one of the most important part of a plan, which is the ability to review using established times (milestones).

Milestones can be seen as decision points about the continuity of a project and the conditions to support it, eliminating ambiguities and information gaps (Sahlmann, 1994; Bell, 2000). For Weiss (2000) and Courtney (2003), a relevant part of any plan is the execution, meaning the flexibility in acting and taking decisions as the plan is running and new information arrives.

2.1 Planning and risk management

The companies plan to optimise their current capacity with regard to its desired capabilities, for which companies have to invest resources to make changes in the market. The benefits of marketing investments depend on the current situation and also on the future market conditions. So, companies are faced with two types of investment risks, the internal risk associated with project implementation and the risk of the foreign market. The internal risk is determined by how the company defines, manages and implements plans.

For example, the investment may not proceed as expected due to cost overruns and delays. The second type, the external risk, is related to the market, with the acceptance of customers, competitors' actions and other factors that affect market behaviour. In this case, even if the project goes forward as expected, the results of the business may not be desired. Thus, to achieve the expected performance, companies must periodically identify, analyse and manage the sources of risk.

Generally, risk management can be defined considering the probability, the effect and the consequence of the effect (Adams, 2007). In addition, Hutchins (2003) defined risk considering the probability of an action that can generate a negative effect on an organization. In these definitions, risk means a deviation from a specification, a business requirement, and a performance goal. Buehler and Pritsche (2005) introduced the level of expectation for a target to assess the negative effect on company performance. Holton (2004), Zsidisin *et al.* (2005), Manuj and Mentzer (2008) used two components to set the exposure to risk: the uncertainty and the relevance of the possible results. Haydock (2005) argued that the financial economy and science of marketing must share similar definitions of risk, both disciplines deal with uncertainty in the return of an investment. Understanding and managing risk in marketing function, with respect to substantial investments, may become a new source of improvement in business performance. Besides risk management thinking, also the sense-making approach aims to address common challenges in terms of meaning, different viewpoints, and new discoveries, which allows dealing with several incomplete and changing information from various sources (Chen, 2007). At the end, shared information, clear targets, confidence and communication are the key elements to minimize risk impact (Christopher and Lee, 2004; Faisal *et al.*, 2007; Jones, 2008).

2.2 Dynamic decision tools

Several techniques can be used to handle dynamic decisions (Costa and Buede, 2000). One of the possible techniques is the dynamic programming (Bellman, 1957; Bertsekas, 1995, Montoya *et al.*, 2007; Fisher *et al.*, 2011), which, by decomposing the problem into segments, allows a comprehensive analysis of all possible alternatives. In recent years, two optimization techniques were developed to support dynamic decisions: partially observable Markov decision processes (Monahan, 1982; Gönül and Shi, 1998; Labbi and Berrospi, 2007) and dynamic networks of decision – Bayesian networks (Bass *et al.*, 2007; Grenadier and Malenko, 2010). The limitations of Markov chains are based on the knowledge about the current state of the system. In fact, knowing the current state of the system means to know the exact value of each variable of the system, at present, which is difficult to take in highly uncertain environments. Bayesian Networks have been praised because it is a powerful tool for performing probabilistic inference, but with some limitations that prevent its application to complex problems. One of the most important limitations is the

fact that Bayesian Networks assume a simple attribute-value representation – that is, each instance of the problem involves reasoning about the fixed number of attributes. This type of representation is inadequate for many problems of practical importance because the numbers, types and relationships between entities generally cannot be specified in advance and there may be uncertainty in their own settings (Costa and Buede, 2000).

2.3 Real options concept

Real options are an important mechanism to measure the impact of the risk in the decision process. The philosophy behind the concept reinforces the managers' ability in dealing with risk, making possible the transformation of potential threats into opportunities or anticipating abandonment options to minimize undesired impacts. The concept derives from financial theory (Luehrman, 1998; Hamilton, 2000; Benaroch, 2001).

During the past 20 years academics have been discussing the techniques of discounted cash flows given the calculation and interpretation of results, within the context of the decision process. One of the most controversial and critical points that supports the discounted cash flows is the choice of interest rate (Gertner and Rosenfield, 1999). Another limitation is that the discounted cash flows ignore the dynamic flexibility that exists in almost all decisions, as there is uncertainty in the long run.

According to Trigeorgis (1991), real options are an addition to discounted cash flows using the concept of expanding net present value. Bernhard (2000) reinforced the work of Trigeorgis, considering that the net present value should include an option premium. Alessi (2006) introduced a new method in the presence of real options, using the internal rate of return as an extension of Trigeorgis's studies.

Real options are based on the fact that flexibility has value. In a context and environment of uncertainty with unpredictable changes, the ability to adapt a decision, taking into account new information should be recognized.

Overall, the application of the real options approach relies on three main conditions, such as the existence of uncertainty, flexibility and irreversibility in the decision process.

The Real Options approach is a framework for decision-making under conditions of high uncertainty. Its application to marketing investment decisions is well-established but its relevance has been little explored. The few publications to date are limited to the valuation of marketing opportunities (Rese and Roemer, 2004). This paper analyses marketing plans and their management in terms of the associated risk factors.

2.4 Real options thinking applied to marketing decisions

Real options thinking can benefit the marketing plans management, considering a portfolio of options that can be performed by improving the understanding the value of a plan. The evaluation of marketing strategies, using real options has already been explored by some researchers (Ward and Ryals, 2001; Dias and Ryals, 2002). The approach helps addressing the uncertainties of the external environment, so the interest to the topic is not indifferent to the evolution of growing uncertainty. The use of the real options concept can help managers to demonstrate the potential value of business plans in terms of appropriate options and strategies that minimize risk. The value of the potential benefits to be gained from the business under uncertainty must be greater than the invested value in the initial stage. The practical application of real options is seeing as a framework to support decisions and as an alternative to the conventional technique used in the financial evaluation (Hamilton, 2000).

3. Dynamic planning options model

The methodology that is presented consists of three stages: identification of the value of the current and desired business, design an investment plan to achieve the results and the estimation of costs and benefits to be realized in each milestone. The marketing manager reacts to changing conditions by adjusting the scope, time and scale of the plan to mitigate losses and capture, or even improve, the potential benefits. Having established the plan flexibility to respond to likely changes in marketing requirements, as a choice problem, the challenge becomes in how to value such flexibility.

The model has similarities with Black and Scholes (1973). The application of Black and Scholes offers a closed solution and it assumes that $x_i \cdot V$ is lognormally distributed.

$$CALL = E[\max(x_i V - C_i)] \quad (1)$$

The expected value of a European call option is given by $E[\max(x_i V - C_i)]$, where E denotes the expected value of a European call option, $x_i \cdot V$ stands for the stock price at maturity and C_i is the exercise price. In a risk-neutral world, $\ln(x_i V)$ has the following probability distribution given by,

$$\ln(x_i V) \sim \phi \left[\ln(x_i V) + \left(r - \frac{\sigma^2}{2} \right) \cdot (T - t), \sigma \sqrt{(T - t)} \right] \quad (2)$$

Where σ stands for the volatility, r is the risk free rate, $T - t$ accounts for the number of milestones in the plan period (time to maturity), and $\phi[m, s]$ denotes a normal distribution with mean m , and standard deviation s . The Black and Scholes valuation of a European call option is represented by:

$$CALL(x_i V, t) = N.d_1 . x_i V - N.d_2 . C_i e^{-r.(T-t)} \quad (3)$$

Where,

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{x_i V}{C_i}\right) + \left(r + \frac{\sigma^2}{2}\right) . (T - t)}{\sigma \sqrt{(T - t)}}$$

$$d_2 = d_1 - \sigma \sqrt{(T - t)}$$

Where,

$N(\cdot)$ is the cumulative distribution function of the standard normal distribution.

The accommodation of a change in marketing strategy is analogous to purchase a potential plan with uncertain future value, paying for it an exercise price. The exercise price corresponds to the additional marketing costs. The value of the purchase option is a measure of flexibility to release the potential of future growth opportunities, increasing the value of the plan by quantifying the alternatives or avoiding losses (in case of disruptive changes).

For this purpose, we consider that the first goal of a marketing plan is to guide the implementation of investments. Given the market uncertainty, due to changes in customer preferences, expectations or demands of the market, companies must be able to adapt their plans. The differences between financial options, real options approach and dynamic planning are presented in Table 1.

Table 1 | Comparison between financial, real options approach and dynamic planning

Financial	Real options approach	Dynamic planning
Stock Price	Value of the expected cash flows	Value of the likely change
Exercise Price	Investment cost	Estimate of the likely cost to accommodate the change
Time-to-expiration	Time until opportunity disappears	Time-to-release the investments, depending on the number of milestones
Volatility	Uncertainty of the project value	Change in the business plan potential value over a specified period of time
Risk-free interest rate	Risk-free interest rate	Interest rate relative to budget

It is assumed that the plan potential of a given market is V . As the market evolves, a change in future marketing requirements i is assumed to buy x_i of the plan potential with a follow-up investment cost of C_i , where C_i corresponds to a estimation of the likely cost in marketing to answer the change in requirements, and C_0 is the initial marketing costs. This is similar to a call option to buy x_i of the base project, paying C_i as exercise price. In this form, the investment opportunity can be seen as an upfront investment, denoted by V , plus call options on future opportunities, where a future opportunity corresponds to the investment to accommodate some future marketing requirements.

The options built give an indication of how valuable is the flexibility of a plan to support likely changes in marketing requirements. The potential value of a plan P , based on V , considering δ milestones, and both the expected value and exercise cost of accommodating likely changes in marketing requirements i 's, for $i \leq n$, can be written as:

$$P = E[\max(V - C_0, 0)] + \left(\sum_{i=1}^n E[\max(x_i \cdot V - C_i, 0)] \right) \quad (4)$$

Equation (4) is derived from the Black and Scholes model (1973); where, $x_i \cdot V$ corresponds to the potential value in accommodating a change. In this context, a plan is a portfolio of marketing demands. It can be argued that the value of a plan corresponds to the value of marketing requirements it supports, or tends to support during its development. The changing nature of the marketing determines the size of the potential value of a plan; C_i is the exercise price and corresponds to investment in marketing to carry out changes, and σ is the volatility that is often measured by the standard deviation of the rate of return on an asset price (in our case it corresponds to the fluctuation of the value of the potential plan). The volatility σ tends to provide a measure of how managers are uncertain about the future value of the plan potential relative to changes during its execution. Hence, unlike financial options where traded-market information on values and uncertainty are available, it is hard to provide reliable and justified estimates of volatility in real options, as the volatility often rely on subjective opinion. For this reason, real options practitioners use simplified modelling assumptions. Nevertheless, when the estimates are poorly justified, performing sensitivity analysis using multiple volatility levels to verify the choice becomes essential.

For a likely change in milestone σ , we interpret that if $x_i \cdot V : E[\max(x_i \cdot V - C_i, 0)] \geq 0$, then the flexibility of the plan relative to the marketing change is likely to payoff, if the change is exercised. This means that the plan is said to be potentially growing with regard to change i . In real situations, the shareholder has an interest in selecting plans that maximize yield

options for marketing changes. An ideal selection would be when the option value approaches the maximum, indicating an optimal return on an investment in terms of flexibility. The opposite, if $x_i \cdot V : E[\max(x_i \cdot V - C_i, 0)] < 0$, then the flexibility of the plan in response to changing marketing is not likely to add value. This can happen when the plan is flexible but managers do not use it, or when the plan is inflexible about the change. In this case, the cost of accommodating the change is much higher than the expected accumulated value of the plan.

4. Numerical example and results

To support the analysis and the main conclusions, a numerical example based on an existing distribution company will be used. The input values are listed in Table 2.

Table 2 | Input data

Input variables	Input values
V	400x10 ² €
δ	Moment 0 ($\delta = 0$), milestone 1 ($\delta = 1$), milestone 2 ($\delta = 2$) and milestone 3 ($\delta = 3$)
C_0	300x10 ² €
C_1	100x10 ² €
C_2	80x10 ² €
C_3	50x10 ² €
x_1	33%
x_2	27%
x_3	17%
i	No change ($i = 0$), change in milestone 3 ($i = 1$), change in milestone 2 ($i = 2$), change in milestones 2 and 3 ($i = 3$), change in milestone 1 ($i = 4$), change in milestone 1 and 3 ($i = 5$), change in milestone 1 and 2 ($i = 6$), change in milestone 1, 2 and 3 ($i = 7$), change in initial moment ($i = 8$).
r	3%
S	30%
$T - t$	3 milestones; $T = 3$; $t = 0$

The company under analysis has been using a rolling plan philosophy to follow-up the business. According to management policy, revisions to the plan are held three times a year on an ongoing basis. At each review (milestone) the company analyses the market trends and follow-up previous targets, including marketing costs. This philosophy began in the 90s, but in 2009 under the pressure of economic crisis and the need to deploy a strict costs control, the company decided to suspend the concept and return to a single annual budget period. After one year, the management team faced the need to increase the annual plan review for two periods. Facing these different perspectives, what

is the reason for changing the concept and the review periods?

The volatility estimation the volatility was based on reasonable opinion of marketing managers about the impact of changes in the marketing effort (Table 3). The management team is invited to indicate any changes in the potential value, considering alternatives in the application of marketing investments. The estimation can be supported on values divided in optimistic, likely, and pessimistic.

In real options, σ is calculated based on the standard deviation of the rate of return on the asset. Intuitively, the percentage change is analogous to the rate of return on the plan potential. In this line of knowledge, we consider the change of the $x_i.V$ and estimate the optimistic, pessimistic and likely, to calculate the volatility to be used in the model.

Table 3 | Volatility estimation

Marketing effort for accommodating change x_i		Potential value in accommodating a change $x_i.V$						
		Notation	Optimistic	Variation (%)	Pessimistic	Variation (%)	Likely	Variation (%)
C_1	100x10 ² €	x_1	290x10 ² €	73	50x10 ² €	13	133.(3)x10 ² €	33
C_2	80x10 ² €	x_2	270x10 ² €	68	40x10 ² €	10	106.(6)x10 ² €	27
C_3	50x10 ² €	x_3	250x10 ² €	63	20x10 ² €	5	66.(6)x10 ² €	17
Volatility estimation $\sigma = 30\%$								

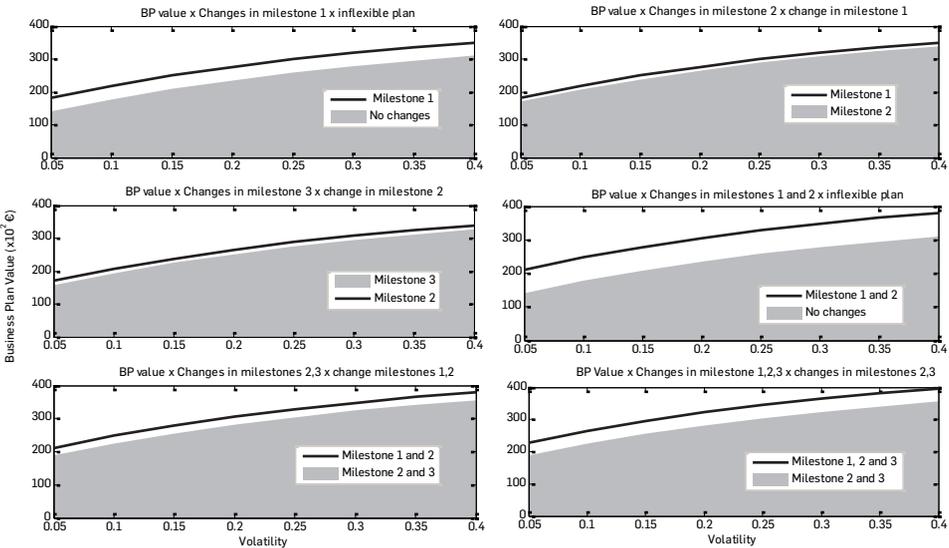
Table 4 presents the possible alternatives to value the flexibility of the model, considering different ways to execute the marketing investments over the life of the plan. Each situation reported accounts for a possible option that has an associated value.

Table 4 | Options thinking framework applied to dynamic planning

Options	Description	$t = 0$	$\delta = 1$	$\delta = 2$	$\delta = 3$
$i = 0$	No changes	S0	S0	S0	S0
$i = 1$	Revision in the 3 rd milestone	S0	S0	S0	S3
$i = 2$	Revision in the 2 nd milestone	S0	S0	S2	S2
$i = 3$	Revisions in the 2 nd and 3 rd milestones	S0	S0	S2	S3
$i = 4$	Revision in the 1 st milestone	S0	S1	S1	S1
$i = 5$	Revisions in the 1 st and 3 rd milestones	S0	S1	S1	S3
$i = 6$	Revisions in the 1 st and 2 nd milestones	S0	S1	S2	S2
$i = 7$	Revisions in the 1 st , 2 nd and 3 rd milestones	S0	S1	S2	S3
$i = 8$	Revision in the initial moment	S4	S4	S4	S4

Applying the model to such example and analysing Figure 1, we conclude that the initial reviews can improve the potential value of a plan, since the time for implementation increases. The number of steps and the time between reviews can improve the potential value, considering the time to apply the changes. Additionally, we can illustrate that the potential value of the plan increases for high levels of uncertainty. Results were simulated, considering different scenarios of change, including the lack of changes (inflexible).

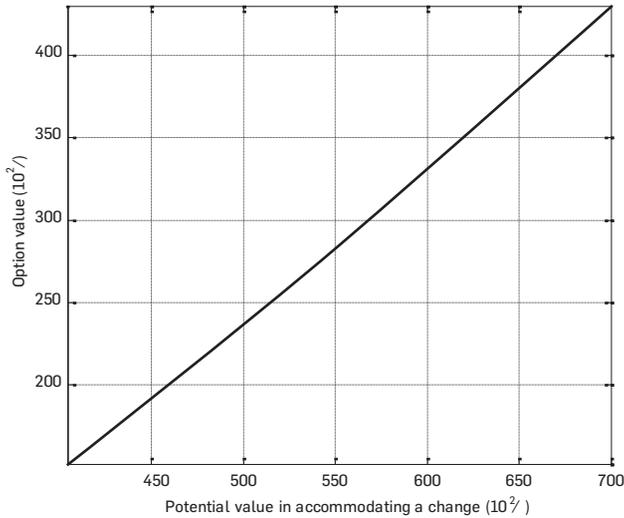
Figure 1 | **Planning flexibility, considering uncertainty and milestones revisions**



The perception on how the uncertainty of the input parameters affects the output of the model requires a sensitivity analysis. When the estimates are based on management perception, performing sensitivity analysis, using multiple volatility levels to verify the choice, becomes essential. Delta is the partial derivative of the call price with respect to the underlying asset price given by: $\Delta = \frac{\partial P}{\partial x_i} \cdot V$.

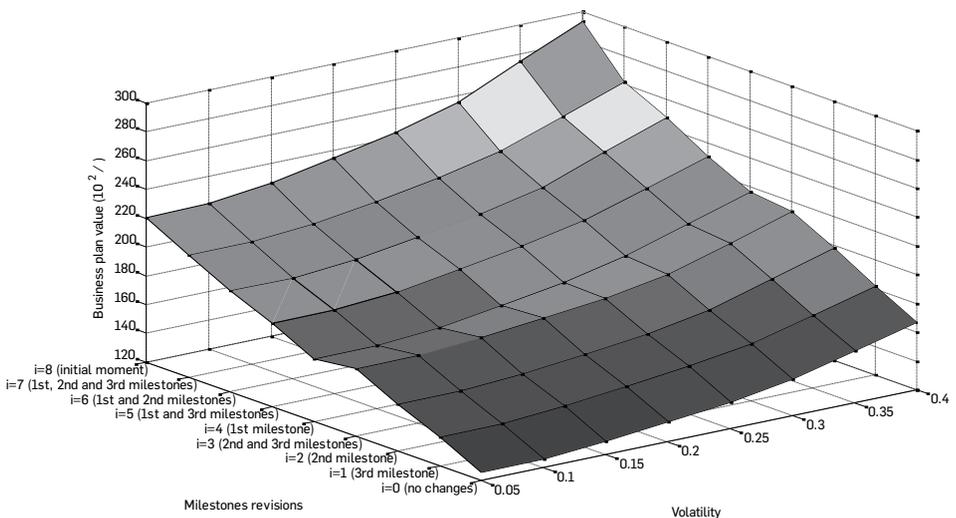
Results are presented in Figure 2, where we can conclude about the existence of a positive relationship between the increase of the potential value of the plan and the value of implemented changes during its lifetime.

Figure 2 | Delta analysis



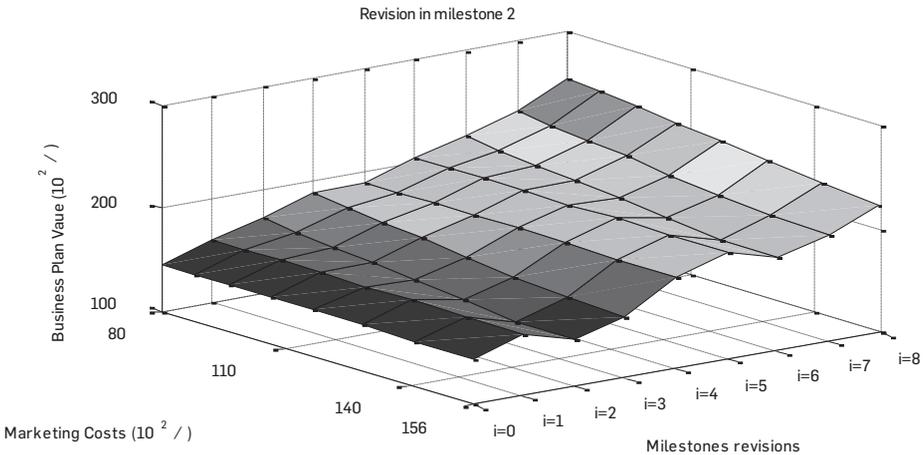
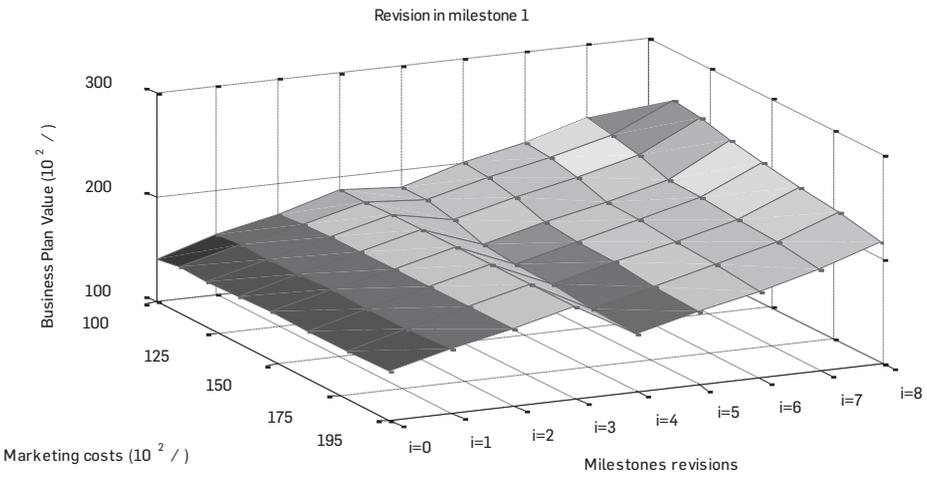
The results in Figure 3 show that additional decision points - milestones - will increase the value of the flexibility. This conclusion reiterates the importance of enhancing flexibility, taking advantage of the arrival of new information, while investment continues. The changes in the first milestones provide a higher business plan value, because of the increase in time to incorporate the potential value of the changes decided. It also stated that for higher levels of uncertainty, the business value tends to increase. This is in line with the real options approach and justifies the use of the methodology in the actual time.

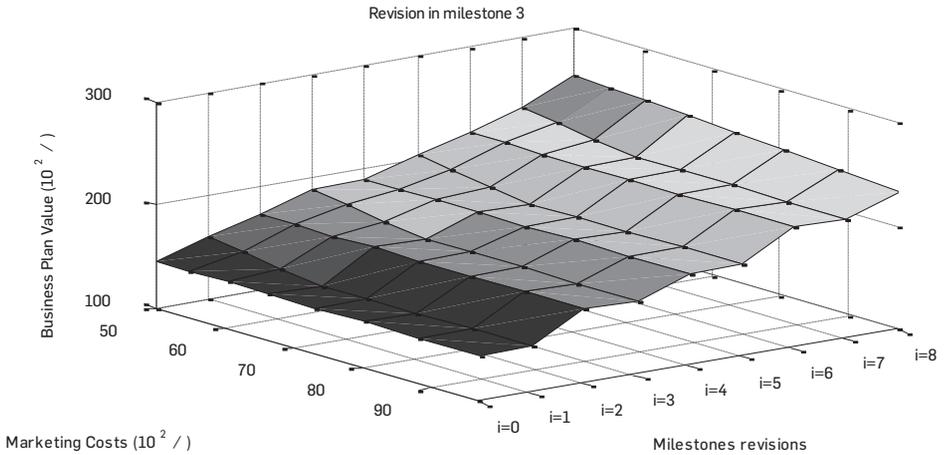
Figure 3 | Business plan value, volatility and milestones revisions



The revisions can be performed at different milestones; nevertheless, for each point of decision, the marketing effort involved can be more or less aggressive. In Figure 4, for each milestone, we simulated different marketing efforts. Changes in milestone 1 affect options 4, 5, 6 and 7 (Table 4), as stated in the Figure 4, where the line of business value decreases. An increase in marketing effort accounts for a decrease in business plan value. Changes in milestone 2 affect options 2, 3,6 and 7 (Table 4) and changes in milestone 3 affect options 1, 3,5 and 7 (Table 4).

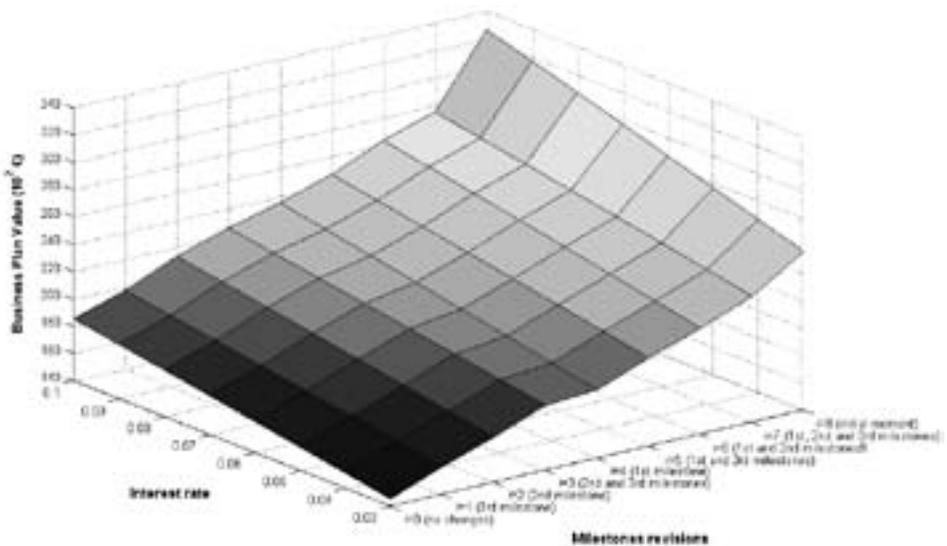
Figure 4 | Business plan value, marketing costs and milestones revisions





We also examined the relationship between interest rates, business plan value and milestones revisions. From Figure 5 it is shown that for high interest rates the business plan value increases. This is relevant considering the actual situation in countries exposed to aggressive financial markets, with interest rates following the adverse public debts exposition. Many companies rely on bank financing to support their investments in marketing, which increases the relevance of the reactive management capacity that is measured considering high flexibility levels in business plans execution.

Figure 5 | Business plan value, interest rate and milestones revisions



The results applied to the numerical example that has been explored induce the following remarks: firstly, the company should pay more attention to the initial reviews of the plan, taking into account the costs associated with the marketing effort. This is in line with normal practices of the company. Secondly, the company should expand the number of reviews, in this case, returning to three annual reviews. Thirdly, in uncertainty environments, the traditional business plan yearly based review does not capture all the potential value.

5. Conclusions

The motive for this study was to contribute to the understanding and presentation of an advanced model to be used in planning, in order to stimulate academic and practitioner debate about how business plan milestones design can influence the flexibility, particularly it aims to support a rolling plan philosophy in uncertainty environments. The dynamic model also aims at initiate new directions in business planning research.

Typically, the planning is seen as a number of sequential decisions, incorporating goals, strategies, tactics, execution and control. The traditional models are not appropriate to consider the management processes inherent in the marketing planning and to capture opportunities in a dynamic market. With constant changes in market opportunities, companies must adapt their plans in order to accomplish those opportunities. Adaptation is achieved through the flexibility of process milestones, reflecting that managers are willing to explore alternatives and options for new decisions in relation to their goals.

The major idea of this work is that the flexibility of planning to endure changes considering the market environment has a value. More specifically, flexibility adds value to planning in the form of real options that give the right, but not an obligation, to evolve the plan and enhance the opportunities for growth by making additional investments in marketing costs. As flexibility has a value under uncertainty; the value of these options lies in the enhanced flexibility to cope with uncertainty (the evolutionary changes).

The importance of the concept is that it gives managers the reasoning about the potential value of a plan, considering different milestones where alternative decisions can be taken, implying changes in the marketing costs allocation. The results of the model can contribute to strategic analyses and to report the importance and value of planning design.

References

- Adams, J. (2007) Risk management: It's not rocket science it's much more complicated. *Risk Management* 54(5), pp. 36-40.
- Alesii, G. (2006) Payback period and internal rate of return in real options analysis. *The Engineering Economist* 51(3), pp. 237-257.
- Ashmos, D.P. and Nathan, M. (2002) Team Sense-Making: A Mental Model for Navigating Uncharted Territories. *Journal of Managerial* 14(2), pp. 198-217.
- Bass, F.M., Norris, B., Majumdar, S., Murthi, B.P. (2007) Wearout Effects of Different Advertising Themes: A Dynamic Bayesian Model of the Advertising-Sale Relationship. *Marketing Science* 26(2), pp. 179-195
- Becker, H.A. and van Doorn, J.W.M. (1987) Scenarios in an organisational perspective. *Futures*, pp. 669-77.
- Bell, J. (2000) Beauty is in the eye of the beholder: Establishing a fair and equitable value for embryonic high-tech enterprises. *Venture Capital journal* 40(12), pp. 33-34.
- Bellman, R. (1957) Applied Dynamic Programming. Princeton University Press: Princeton, NJ.
- Benaroch, M. (2001) Option-based management of technology investment risk. *IEEE Transactions on Engineering Management* 48(4), pp. 428-444.
- Bernhard, R.H. (2000) Real Options: Managerial Flexibility and Strategy in Resource Allocation. *The Engineering Economist* 45(2), pp. 182-184.
- Bertsekas, D.P. (1995) Dynamic Programming and Optimal Control. Athena Scientific: Belmont, MA.
- Black, F., Scholes, M. (1973) The Pricing of Options and Corporate Liabilities. *Journal of Political economy* 81(3), pp. 637-654.
- Buehler, K. and Pritsch, G. (2005) Running with risk. *Business Credit* 107(6), pp. 46-50.
- Chen, C. (2007) Holistic sense-making: Conflicting opinions, creative ideas, and collective intelligence. *Library Hi Tech* 25(3), pp. 311-327.
- Christopher, M. and Lee, H. (2004) Mitigating supply chain risk through improved confidence. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management* 34(5), pp. 388-396.

- Clark, T. and Gottfredson, C. (2009) Agile learning: Thriving in the new normal. *Chief learning officer* 8(12), pp. 18-21.
- Costa, P.G. and Buede, D. (2000) Dynamic decision making: a comparison of approaches. *Journal of Multicriteria Decision Analysis* 9(6), pp. 243-262.
- Courtney, H. (2003) Decision driven scenarios for assessing four levels of uncertainty. *Strategy and Leadership* 31(1), pp. 14-22.
- Davenport, T.H. (2009) Make Better Decisions. *Harvard Business Review* 87(11), pp. 117-123.
- Dias, S. and L. Ryals (2002) Options theory and options thinking in valuing returns on brand investments and brand extensions. *Journal of Product and Brand Management* 11(2), pp. 115-128.
- Faisal, M.N., Banwet, D.K. and Shankar, R. (2007) Information risks management in supply chains: an assessment and mitigation framework. *Journal of Enterprise Information Management* 20(6), pp. 677-699.
- Fischer, M., Albers, S., Wagner, N. and Frie, M. (2011) Dynamic marketing budget allocation across countries, products, and marketing activities. *Marketing Science* 30(4), pp. 568-585.
- Friedel, R. and Liedtka, J. (2007) Possibility thinking: lessons from breakthrough engineering. *Journal of Business Strategy* 28(4), pp 30-37.
- Gardner, D.M., Johnson, F., Lee, M. and Wilkinson, I. (2000) A contingency approach to marketing high technology products. *European Journal of Marketing* 34 (9/10), pp. 1053- 1077.
- Gertner, R., Rosenfield, A. (1999) How real options lead to better decisions. *Financial Times*. Oct 25, p. 06.
- Godet, M. and Roubelat, F. (1996) Creating the future: the use and misuse of scenarios. *Long Range Planning* 29(2), pp. 164-171.
- Gönül, F. and Shi, M.Z. (1998) Optimal Mailing of Catalogs: A New Methodology Using Estimable Structural Dynamic Programming Models. *Management Science* 44(9), pp. 1249-1262.
- Goodwin, P. and Wright, G. (2001) Enhancing strategy evaluation in scenario planning: a role for decision analysis. *Journal of Management Studies* 38(1), pp. 1-16.
- Grenadier S. and Malenko, A. (2010) A bayesian approach to real options: The case of distinguishing between temporary and permanent shocks. *Journal of*

Finance 65(5), pp. 1949-1986.

Hamilton, W. F. (2000) Managing Real Options. In G. Day and P. Schoemaker (ed.) *Wharton on Managing Emerging Technologies*. Wiley.

Haydock, M. (2005) Contact optimization: Efficient diversification of customer contacts. *The International Journal of Applied Management and Technology* 3(1), pp. 119-140.

Holton, G. A. (2004) Defining Risk. *Financial Analysts Journal* 60(6), pp. 19-25.

Hutchins, G. (2003) *Risk management in the supply chain*. Quality Congress. ASQ's. Annual Quality Congress Proceedings 57, pp. 49-58.

Jones, R. (2008) Best practices in risk management. *Canadian Mining Journal* 16-18.

Labbi, A. and Berrospi, C. (2007) Optimizing marketing planning and budgeting using Markov decision processes: An airline case study. *IBM Journal of Research and Development* 51(3/4), pp. 421-431.

Loasby, B.J. (2000) Market institutions and economic evolution. *Journal of Evolutionary Economics* 10(3), pp. 297-309.

Luehrman, T. A. (1998) Strategy as a portfolio of real options, *Harvard Business Review* 76(5), pp. 89-99.

MacMillan, I., Putten, A., McGrath, G. and Thompson, J. (2006) Using real options discipline for highly uncertain technology investments. *Research Technology Management* 49(1), pp. 29-38.

Manuj, I. and Mentzer, J.T. (2008) Global supply chain risk management. *Journal of Business Logistics* 29(1), pp. 133-155.

Monahan G.E. (1982) A survey of partially observable Markov decision processes: theory, models, and algorithms. *Management Science* 28(1), pp. 1-16.

Montoya, R., Netzer, O. and Jedidi, K. (2007) Dynamic Marketing Mix Allocation for Long-Term Profitability. Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1140900>.

Morgan, R.E. and Hunt, S.D. (2002) Determining marketing strategy: a cybernetic systems approach to scenario planning. *European Journal of Marketing* 36(4), pp. 450-78.

Ralston, B. and Sampaio, O. (2007) Planning for uncertainty. *Global Telecoms Business*, no. 09697500, pp. 1-1.

Rese, M. and E. Roemer (2004) Managing commitments and flexibility by real options. *Industrial Marketing Management* 33(6), pp. 501-512.

Robinson, R.B., Logan, J.E. and Salem, M.Y. (1986) Strategic versus operational planning in small retail firms. *American Journal of Small Business* 10(3), pp. 7-16.

Rue, L.W. and Ibrahim, N.A. (1998) The relationship between planning sophistication and performance in small businesses. *Journal of Small Business Management* 36(4), pp. 24-32.

Sahlmann, W. A. (1994) Insights from the venture capital model of project governance. *Business Economics* 29(3), pp. 35-41.

Schoemaker, P.J.H. (1993) Multiple scenario development: its conceptual and behavioural Foundation. *Strategic Management Journal* 14(3), pp. 193-213.

Schwartz, P. (1991) *The Art of the Long View: Planning for the Future in an Uncertain World*. Doubleday, New York, NY, Doubleday Currency.

Simerly, R.L. and Li, M. (2000) Environmental dynamism, capital structure and performance: A theoretical integration and an empirical test. *Strategic Management Journal* 21, pp. 31-49.

Trigeorgis, L. (1991) A Log-Transformed Binomial Numerical Analysis Method for Valuing Complex Multi-Option Investments. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 26(3), pp. 309-326.

Verity, J. (2003) Scenario planning as a strategy technique. *European Business Journal* 15(4), pp. 185-195.

Ward, K. and L. Ryals (2001) Latest thinking on attaching a financial value to marketing strategy: through brands to valuing relationships. *Journal of targeting, measurement and analysis for marketing* 9 (4), pp. 327-340.

Weiss, G. (2000) *Planning and learning together*. Proceedings International Conference Autonomous Agents, Barcelona, Spain, pp.102-103.

Wilson, D.F. (1999) Competitive marketing strategy in a volatile environment: theory, practice, and research priorities. *Journal of Strategic Management* 7(1), pp. 19-40.

Wright, G. and Goodwin, P. (1999) Future-focused thinking: combining scenario planning with decision analysis. *Journal of Multicriteria Decision Analysis* 8, pp. 311-21.

Zsidisin, G.A., Ragatz, G.L. and Melnyk, S.A. (2005) The dark side of supply chain management. *Supply Chain Management Review* 9(2), pp. 46-52.

**A importância do Relacionamento Bancário
no Prémio de Risco do Crédito das Pequenas Empresas
em Portugal: Uma Evidência Empírica**

Miguel Neves Matias

Escola Superior de Tecnologia e Gestão – Instituto Politécnico de Leiria
Centro de Investigação em Gestão para a Sustentabilidade

Resumo

Este estudo mede a influência do relacionamento bancário no prémio de risco do crédito obtido pelas pequenas empresas.

Tendo por base uma amostra de pequenas empresas financiadas por um banco português, a valia do relacionamento bancário é avaliada pela duração da relação bancária e pelo grau de concentração de responsabilidades bancárias junto do banco financiador.

Conclui-se que a maior duração do relacionamento bancário, por si só, não se revela valiosa para as empresas, na obtenção de prémios de risco mais baixos, em particular em operações com colateral, contraídas por empresas de menor dimensão, mas antes, um maior grau de concentração de crédito junto do banco financiador, em particular, em operações sem colateral. Uma maior concentração de crédito junto do banco financiador permite às empresas financiadas obter menores taxas de juro, condicionando a magnitude destes impactos a algumas especificidades relacionadas com a reputação e dimensão da empresa, a sua performance financeira e a posição do banco financiador no mercado bancário local.

Palavras-chave: Relacionamento bancário; Assimetria informacional; Prémio de risco; *Hold-up problem*.

The importance of bank relationship on the risk premium obtained by Portuguese small firms: empirical evidence from survey data.

Abstract

This investigation assesses the importance of the banking relationship on the credit risk premium obtained by small firms.

Based on a sample of small firms financed by a Portuguese bank, the value of the banking relationship is assessed by the duration of the banking relationship and the degree of borrowing concentration with the lender.

The results suggest that a greater duration of the banking relationship alone is not of value for firms in obtaining lower risk premiums, as opposed to a greater borrowing concentration with the lending bank. The magnitude of this impact is affected by some specificities related to firm reputation and size, financial performance and the position of the lending bank in the local banking market.

Keywords: Bank relationship; Informational asymmetry; Risk Premium; Hold-up Problem.

1. Introdução

De uma forma geral, as PME, e, em particular, as pequenas empresas, que têm um papel relevante na criação de riqueza e de emprego, enfrentam grandes constrangimentos no acesso e nas condições do crédito bancário obtido. As dificuldades acrescidas no acesso a financiamento externo advêm em parte das suas fragilidades financeiras e da opacidade da informação que transmitem aos financiadores. É frequentemente questionada a relação entre a informação contabilística e a performance financeira que na realidade evidenciam, dada a liberdade de “construção” da contabilidade, segundo Le Guirriec (1996), raramente auditada ou certificada, não notada externamente (por agências de notação de risco) e com múltiplos esquemas de apresentação de contas, visando geralmente a minimização da fatura fiscal, a par com os poucos incentivos existentes para que produzam informação financeira mais representativa da sua realidade. Daí que as técnicas e os modelos de avaliação de risco de crédito para PME (em particular, modelos de *rating* inspirados nos modelos aplicados às grandes empresas), apesar de permitirem avaliações rápidas, imparciais e de custos reduzidos, ao privilegiarem a análise financeira, geram pontuações baixas, dado o elevado risco percebido.

As pequenas empresas operam num contexto particular, caracterizado por uma forte interdependência entre a “esfera pessoal” do empresário e a “esfera empresarial”, por uma organização administrativa e financeira que privilegia a informalidade dos relacionamentos e por uma importância vital e dominante do empresário, que acumula os poderes de propriedade e de gestão (Levin e Travis, 1987 e Belletante e Levratto 1995). Com efeito, no crédito a estas empresas, o perfil do empresário e a sua trajetória, o *know-how* que acumula na atividade que desenvolve e a sua reputação e idoneidade surgem como os determinantes mais importantes da decisão de crédito (Levratto, 2001). Contudo, a maioria desses atributos insere-se na chamada *soft information*, ou seja, trata-se de informação de cariz qualitativo, que geralmente não está registada de forma uniformizada em bases de dados, nem é facilmente e fielmente transmitida entre os vários órgãos de decisão de crédito do banco (Stein, 2002). É neste contexto que a medição e avaliação do relacionamento bancário adquire uma importância vital na determinação do risco de crédito atribuído a este tipo de empresas.

Segundo vários autores (Boot e Thakor, 2000; Pezzetti, 2004; Cardone et al., 2005 e Freixas, 2005), o conceito de “relacionamento bancário” ainda não está definido, de forma objetiva, na literatura sobre intermediação bancária. Numa relação informacional intensiva de um banco com um cliente de crédito estão presentes três condições, de acordo com Berger (1999):

- i) O banco recolhe informação para além da informação pública disponível;
- ii) A recolha de informação incide sobre a forma de utilização de produtos e serviços, a partir das interações múltiplas decorrentes;
- iii) A informação é essencialmente qualitativa e permanece confidencial (privada).

Ongena e Smith (2000) definem relacionamento bancário como uma ligação entre um banco e o cliente, que vai para além da execução regular de transações financeiras simples e anónimas. Degryse e Ongena (2001: 11) entendem o relacionamento banco – empresa como uma “interação próxima e contínua” entre uma empresa e um banco, que proporciona ao banco financiador a redução da assimetria de informação subjacente à relação de financiamento.

Contudo, a investigação sobre este tema não é ainda suficientemente abrangente, consensual e esclarecedora. A generalidade das investigações empíricas já realizadas, apesar de concluir que o relacionamento bancário aumenta o acesso e melhora as condições de financiamento para as empresas de pequena dimensão e, consequentemente contribui para o aumento do desempenho e valor da empresa, alerta também para os custos associados ao *hold up problem* em que a empresa pode incorrer, resultantes do facto do banco deter o monopólio de informação acerca da empresa financiada (Sharpe 1990 e Rajan 1992). Verifica-se também que os principais estudos empíricos realizados circunscrevem-se geograficamente ao território norte-americano¹. Na Europa, as dificuldades aumentam no acesso a dados desta natureza, dado que as principais investigações empíricas realizadas têm recorrido a informação obtida por via de pequenos inquéritos ou cedida diretamente por um número limitado de bancos. Constata-se igualmente que a dificuldade no acesso, público, a informação adequada e relevante, que aborde exclusivamente o universo das pequenas empresas, ou mesmo das PME, designadamente acesso a dados sobre relacionamento e a performance em termos bancários das empresas e intervenientes na sua gestão, está na origem da quase inexistência de investigação em Portugal sobre este tema. Em Matias et al. (2010) é analisada uma amostra de micro e pequenas empresas extraída de um banco. O estudo conhecido mais abrangente (Bonfim et al., 2008) baseia-se numa amostra extraída de bases de dados do Banco de Portugal, contudo não se detém em exclusivo nas empresas de menor dimensão. A estes factos acresce alguma dificuldade na comparabilidade e na consensualização das conclusões a que as várias investigações empíricas já realizadas chegam e que residem nas especificidades das empresas que compõem as amostras analisadas e dos indicadores explicativos do relacionamento bancário; nas características da(s) linha(s) de crédito alvo de análise (cuja decisão de atribuição e condições de crédito obtidas podem ter associadas diferentes valorações do relacionamento bancário); no contexto do mercado bancário local em que a relação creditícia ocorre e, por último, na “infraestrutura de financiamento”, que define as normas e a flexibilidade que contextualiza o cenário em que as instituições de crédito financiam as PME².

1. A que não é alheio o facto de neste país existir o *Survey of Small Business Finance* (SSBF), constituindo-se numa base de dados de acesso público que agrega informação relevante e representativa do universo analisado.

2. Tal ainda inclui aspetos tão distintos como o quadro normativo em termos de leis comerciais, fiscais, falimentares e as características do próprio sistema judicial vigente no meio em que a PME atua, assim como a regulação da atividade das instituições de crédito e as eventuais restrições legais ao financiamento.

O presente estudo tem como objetivo identificar e analisar a influência do relacionamento bancário na taxa de juro associada ao limite de crédito obtido pelas pequenas empresas em Portugal, recorrendo a uma amostra de conveniência composta por empresas, tomadoras de um limite de crédito de curto prazo, junto de um banco. Para além da avaliação do relacionamento bancário existente são também analisados indicadores descritivos da qualidade da empresa, da gestão e da sua performance financeira³.

Comparativamente com os estudos empíricos realizados que investigaram o efeito do relacionamento bancário nas condições do crédito concedido às empresas de menor dimensão, este trabalho apresenta uma definição mais rigorosa e abrangente das variáveis utilizadas na medição do relacionamento bancário, foca a sua atenção apenas no impacto sobre o prémio de risco do crédito de curto prazo obtido, distinguindo entre operações com e sem colateral e exerce um maior controlo sobre a influência de fatores externos alheios à investigação, com destaque para a importância da estrutura de mercado bancário e da distância à direção de crédito do banco, registando também, desta forma, um conceito mais amplo das várias implicações deste fenómeno no financiamento das pequenas empresas. Pretende contribuir para que as empresas reconheçam, com objetividade, determinantes observáveis das condições de financiamento obtido, com destaque para aqueles que estão diretamente ligados ao relacionamento bancário, de forma a minimizar as dificuldades da relação e as assimetrias informacionais, tendo em vista alcançar uma atuação mais eficiente junto do banco financiador.

A presente investigação estrutura-se da seguinte forma, afora a presente introdução; na secção 2 apresentamos a revisão da bibliografia; na secção 3 apresentamos a análise empírica realizada; e finalmente, na secção 4 retiramos as conclusões do presente estudo.

2. O impacto do relacionamento bancário no crédito às empresas de pequena dimensão: teoria e evidência empírica

A investigação teórica tem demonstrado que as relações entre o tomador de crédito e o banco asseguram um clima de confidencialidade, melhoram a flexibilidade contratual, reduzem os problemas de agência através do aumento do controlo e permitem a construção de uma reputação. Contudo, a abstração dos benefícios teóricos do relacionamento bancário (confidencialidade, flexibilidade, controlo e reputação) tem empurrado os investigadores para a observação dos seus efeitos concretos e que passam mais pela análise do seu impacto no acesso, dimensão e custo do crédito, afetação de colateral e/ou facilidade de renegociação contratual. Para uma revisão dos principais trabalhos que têm analisado o impacto do relacionamento bancário no crédito às PME, consultar Matias (2009).

3. Descrição completa das variáveis no Quadro 2 em Anexo.

As principais conclusões são geralmente alcançadas através de uma avaliação e medição dos dois principais indicadores do relacionamento bancário: a duração da relação e a extensão dos produtos bancários adquiridos. Além disso, a análise tem sido realizada maioritariamente do ponto de vista da empresa financiada e não do banco financiador. Contudo, deve ser notado que as conclusões da investigação realizada estão longe de ser consensuais, dado que não são apenas encontrados benefícios na relação, em termos de mais acesso e melhores condições de crédito. Os problemas relacionados com o relacionamento bancário surgem quando o valor criado não é repartido equitativamente pelo banco e pela empresa financiada.

Daí que o relacionamento bancário comporte alguns inconvenientes que afetam tanto o banco, como a empresa financiada, e que Boot (2000) resume em “*soft-budget constraint problem*” e “*hold up problem*”. O primeiro problema refere-se a uma restrição monetária menos forte a que fica sujeita a empresa financiada e que se explica pela maior facilidade do banco em conceder crédito à empresa (e de montante superior ao do risco realmente apresentado), com a qual já se encontra consolidada uma determinada relação de confiança, baseada na recolha e análise regular de *soft information*. Enquanto que o segundo problema advém do monopólio informacional que o banco desenvolve durante o horizonte temporal em que subsiste o financiamento e que poderá traduzir-se na prática de *pricings* relativamente elevados e que não correspondem ao nível de risco apresentado pela empresa (Greenbaum et al. 1989; Sharpe, 1990; Rajan, 1992 e von Thadden, 1995), em particular, em mercados locais onde o banco possui um poder de mercado significativo.

2.1 A duração do relacionamento bancário

A duração do relacionamento bancário tem sido uma variável muito utilizada como *proxy* da solidez da relação e, por isso, determinante das principais condições de crédito obtidas pelas empresas de pequena dimensão, com destaque para a taxa de juro associada.

Os benefícios da duração da relação nas condições de crédito, ao nível da taxa de juro obtida, por via da reputação alcançada traduz-se em poupanças ao nível da monitorização do crédito, encontrando suporte teórico inicial nos estudos de Diamond (1989 e 1991). Mais tarde, Boot e Thakor (1994), com base num modelo teórico, demonstram que, no início da relação, as empresas podem ter que suportar elevadas taxas de juro, mas com o aumento da duração da relação de crédito, mediante uma sucessão de créditos bem sucedidos, a taxa de juro decresce e aumenta também a probabilidade de serem diminuídas as garantias afetas ao crédito.

Dos primeiros trabalhos empíricos que avaliam a importância da duração do relacionamento na obtenção de melhores condições de crédito, em particu-

lar menores taxas de juro, destacam-se as investigações de Petersen e Rajan (1994) e Berger e Udell (1995). Petersen e Rajan (1994) estudaram uma amostra superior a 3.000 empresas, recolhida a partir do SSBF de 1987, e concluíram que a duração da relação não tem uma influência estatisticamente significativa sobre a taxa de juro do crédito oferecida por um banco à empresa. Contudo, a idade da empresa é a variável explicativa mais importante, explicando variações seccionais em taxas de juro do crédito, sendo as empresas mais velhas, as que recebem condições mais favoráveis. Porém, a duração parece influenciar positivamente a disponibilidade de crédito de banco a clientes. Empresas com relações bancárias mais longas registam um maior acesso ao crédito, que empresas com um período mais curto de relacionamento bancário. Numa investigação posterior, que utilizou o mesmo conjunto de dados, Berger e Udell (1995) argumentam que Petersen e Rajan (1994) falharam na determinação de uma relação entre taxas de juro e duração porque eles não fazem uma focalização na forma mais importante de empréstimo do banco comercial: a linha de crédito. Berger e Udell (1995) concluíram que as taxas de juros cobradas em linhas de crédito diminuem à medida que a duração do relacionamento aumenta. Além disso, empresas com relações bancárias mais longas têm menor probabilidade em afetar colaterais aos empréstimos. Os autores argumentam que os resultados são consistentes com o facto de uma relação bancária envolver a revelação de informação privada valiosa que melhora as condições contratuais para a empresa, pelo que os bancos parecem não aplicar *pricings* de monopolista.

Blackwell e Winters (1997) também concluíram, com base numa amostra de contratos de empréstimo de empresas pequenas em seis bancos norte-americanos, que as relações mais longas conduzem a uma redução da frequência de monitorização e do custo do próprio crédito. Brau (2002) e Brick et al. (2007) encontram igualmente evidência de uma correlação negativa entre taxa de juro e duração do relacionamento de crédito, com base na análise de amostras extraídas do SSBF.

Contudo, existe já uma quantidade razoável de estudos realizados em vários países europeus, que aponta para a inexistência de benefícios da duração da relação de crédito no prémio de risco, indiciando a existência do fenómeno do “*hold up problem*”. A manutenção de prémios de risco elevados é gerada pelo poder de monopólio “natural” de informação, que o banco constrói ao longo da relação de financiamento, e que lhe pode permitir conceder empréstimos em condições não competitivas no futuro para a empresa financiada, traduzido, por exemplo, em taxas de juro desajustadas, por excesso, face ao risco de crédito percebido e determinado pelo banco.

Elsas (2005), Elsas e Krahnem (1998) e Harhoff e Körting (1998) com base em dados sobre o crédito concedido a pequenas empresas alemãs, não identificaram uma relação significativa entre a duração do relacionamento bancário e a taxa de juro. Angelini et al. (1998) encontraram evidência de as condições dos contratos de crédito, para clientes de bancos não cooperativos em Itália, se

deteriorarem com o aumento da duração da relação. Conclusões também obtidas no estudo empírico de Auria et al. (1999), com base numa amostra de pequenas empresas italianas. Forestieri e Tirri (2002), para outra amostra de empresas italianas, concluem que a intensidade do relacionamento bancário, avaliado pela duração da relação e pelo grau de concentração de responsabilidades junto do banco financiador está positivamente associada com o custo do crédito e com a probabilidade de afetar colateral ao crédito obtido. Degryse e Van Cayseele (2000) com base numa amostra de pequenas empresas belgas e Stein (2011), com base numa amostra de empresas alemãs chegam a conclusões semelhantes no que respeita a uma relação direta entre duração e taxa de juro. Cánovas e Solano (2006) concluíram para o caso espanhol, repartindo a amostra recolhida em duas subamostras a partir da mediana da variável duração, que para relacionamentos inferiores a 15 anos, o banco exerceria o seu poder de monopólio ao impor prémios de risco mais elevados e ao aumentar também a probabilidade de afetação de colateral aos créditos concedidos. Matias et al. (2010) encontram igualmente evidência, para o caso português, de uma maior duração da relação bancária se associar a maiores prémios de risco, com base numa amostra de empresas de pequena dimensão obtida junto de um banco nacional.

2.2 A extensão de produtos bancários adquiridos ao banco financiador

A solidez ou intensidade de uma relação bancária é também definida em termos da extensão de bens e serviços financeiros oferecidos pelo banco e utilizados pela empresa. Há pouca evidência que documenta a influência da extensão dos produtos adquiridos nos benefícios creditícios proporcionados para os bancos financiadores ou para as pequenas empresas financiadas. Apenas se conhece o trabalho de Santikian (2011), que conclui que o *cross-selling*, através da aquisição de produtos não crédito, por parte das pequenas empresas financiadas e a amplitude de outros negócios que o financiador concretize por via da rede relacional dos seus empresários, reduz a taxa de juro do crédito em 35 pontos base, em média.

Já a concentração de responsabilidades junto do banco financiador ou a quantidade de produtos de crédito tem sido utilizada com maior frequência. A par com este último indicador, existe também extensa investigação que analisa o impacto teórico e empírico da quantidade de relacionamentos bancários nas condições creditícias obtidas. De notar que, nas investigações empíricas, o grau de concentração de crédito junto do banco financiador deverá ser preferido em relação à quantidade de relacionamentos bancários (Memmel et al. 2007). A quantidade de relacionamentos pressupõe igualdade de quotas de crédito pelos bancos (Ongena et al. 2007), não permitindo determinar o grau de pulverização ou dispersão do crédito pelos vários bancos com que a empresa se relaciona. Petersen e Rajan (1994) averiguaram a relação entre a empresa

manter depósitos e/ou outros serviços no banco financiador e o custo do crédito. Não encontraram uma relação significativa entre as variáveis indicativas da extensão de produtos e serviços bancários e as relativas ao custo do crédito. Bédoué e Lévy (1997) verificam que, quanto mais uma empresa concentra as suas responsabilidades bancárias junto de um único banco, menos elevado é o seu custo de financiamento. Nos estudos empíricos de Blackwell e Winters (1997), Auria et al. (1999), Elsas (2005), Matias et al. (2010) e Stein (2011) é encontrada evidência de uma maior concentração de responsabilidades junto do banco financiador, permitir obter também uma redução na taxa de juro.

2.3 A estrutura do mercado bancário

A análise da estrutura do mercado bancário na relação creditícia com as empresas de pequena dimensão é multifacetada, apresenta muitas especificidades, interage com outras variáveis nem sempre percebidas ou devidamente ponderadas, sendo por isso complexa e ambígua. Apesar dos modelos teóricos no âmbito da economia industrial, de um modo geral, alertarem para as ineficiências do poder de mercado, que se reflete em menor disponibilidade de crédito e *pricings* mais elevados, um mercado mais concentrado pode valorizar o relacionamento creditício, ao possibilitar uma redução da assimetria informacional e dos problemas de agência (Guzman, 2000).

A investigação realizada não é consensual nas conclusões a que chega. Tem gerado resultados divergentes, apresentando uma relação, ora positiva, ora negativa, entre o grau de poder de mercado no sistema bancário e o valor do relacionamento bancário, com efeitos diversos e pouco claros nas condições creditícias para as empresas.

Os defensores das virtudes da concentração bancária no relacionamento bancário, refletidas em benefícios nas condições de crédito para as empresas, sustentam as suas posições no facto das relações bancárias facilitarem um fluxo contínuo de informação entre o devedor - empresa e o credor - banco, que pode, por sua vez, garantir o acesso contínuo (ininterrupto) a financiamento bancário, pelo que será num sistema financeiro menos competitivo que os bancos poderão atribuir maior importância aos relacionamentos com os seus clientes (Petersen e Rajan, 1995 e Boot e Schmeits, 2005). Em mercados bancários competitivos, a *soft information* tende a dispersar-se, tornando-se por isso mais dispendiosa a sua recolha por parte do banco financiador integrado nesse mercado e, conseqüentemente, esse custo terá de refletir-se em maiores *pricings* de crédito, em particular para os pequenos tomadores de crédito (Marquez, 2002).

Contudo, para outros investigadores, as condições creditícias não parecem sair beneficiadas numa estrutura de mercado caracterizada por uma elevada concentração bancária ou reduzida intensidade concorrencial. Boot e Thakor

(2000), com base num modelo teórico, demonstram que à medida que a intensidade da concorrência interbancária aumenta, os bancos apostam mais no relacionamento creditício, mas com menor valor para a empresa financiada. Os processos de concentração bancária reduzem o crédito às pequenas empresas (Berger et al., 1998) e estão associados a *spreads* significativos (Degryse e Ongena, 2005). A concentração parece destruir as relações existentes e marginaliza os pequenos bancos (mais focalizados no crédito a este tipo de empresas). O aumento da competitividade no mercado de crédito bancário força a redução dos *spreads*, mas pode também incentivar os bancos a compensarem a redução de receita financeira, através do aprofundamento do relacionamento, “amarrando” os clientes através da venda de outros produtos geradores de comissões, via *cross-selling*. A investigação empírica de Blackwell e Winters (2000) encontra uma relação inversa, para o caso de linhas de crédito destinadas a empresas de pequena dimensão, entre concorrência dos mercados bancários locais e taxas de juro médias. Beck et al. (2004), a partir de uma base de dados contendo informação sobre os obstáculos no acesso ao crédito e os padrões de financiamento em 74 países, concluem também que os movimentos de concentração bancária, independentemente da sua intensidade, aumentam as dificuldades de acesso a crédito às empresas, tendendo esse impacto a diminuir à medida que a dimensão da empresa aumenta.

Em suma, não se encontrou evidência de uma relação monotónica entre o grau de concentração dos mercados bancários e o valor do relacionamento creditício para as pequenas empresas. Daí não é de estranhar que a investigação realizada não seja consensual em termos do seu impacto nas condições de crédito obtidas para este tipo de empresas. Alguns investigadores que se debruçaram sobre este tema (Boot, 2000, Boot e Schmeits, 2005, Degryse e Ongena, 2007 e Udell, 2008) começam por isso a admitir que são ainda necessárias pesquisas futuras para examinar e explicar estas conclusões com maior detalhe.

3. Análise empírica

3.1 Hipótese da investigação

Com base na revisão e sistematização da literatura atrás referida, parte-se para a investigação empírica, efetuada a partir de quem concede o crédito. O relacionamento bancário, avaliado pela duração da relação e pela concentração de responsabilidades junto do banco financiador tem um efeito benéfico no prémio de risco associado o crédito das pequenas empresas. Uma boa performance financeira, o baixo poder de mercado do banco e a proximidade ao balcão decisor (direção) de crédito traduzem-se também em melhorias no prémio de risco.

3.2 Amostra

Foi obtida uma amostra de conveniência, com 436 observações, junto de uma grande instituição de crédito portuguesa, que contém informação relativa às características do relacionamento bancário de pequenas empresas, detentoras de uma linha de crédito de curto prazo, sob a forma de conta corrente, com limite não superior a 500.000 €, numa situação considerada normal⁴. Atendendo ao tratamento estatístico que é aplicado neste trabalho, com destaque para a utilização de modelos de regressão linear múltipla, houve ainda a necessidade de sujeitar a amostra a um processo de deteção, análise e posterior eliminação de observações aberrantes (*outliers* e pontos de *leverage*), referentes às variáveis dependente e explicativas, tendo sido eliminadas 10 observações, o que fixou em 426 o número de observações da amostra⁵. Esta amostra foi utilizada no trabalho de Matias et al. (2010).

Os dados foram recolhidos em 2002. A informação financeira histórica recolhida refere-se ao último exercício conhecido nessa data que era 2001. Por motivos de sigilo bancário, e também de segredo estatístico, a informação fornecida omitiu qualquer dado que pudesse conduzir à identificação dos tomadores do crédito. A informação acerca do tipo de localização e estrutura do mercado bancário local foi recolhida no Anuário Estatístico do Instituto Nacional de Estatística e no Boletim Semestral da Associação Portuguesa de Bancos.

No universo das PME, a investigação centrou a análise especificamente nas pequenas empresas, pois estas empresas estão mais expostas aos problemas de assimetria informacional, reconhecendo-se portanto ainda maior importância ao relacionamento bancário na obtenção de melhores condições de financiamento. Além disso, alcançou-se um maior grau de homogeneidade na amostra, afastando definitivamente a possibilidade de um eventual recurso, por parte das empresas observadas, ao mercado de capitais para financiamento.

A seleção dos mutuários obedeceu aos seguintes critérios: serem pequenas empresas portuguesas, utilizando-se para tal a definição europeia então em vigor⁶; sem relação de grupo, entendendo-se como não possuindo ou serem

4. Foram excluídas operações em contencioso, em execução e em fase de diferimento ou carência.

5. As observações eliminadas correspondiam a empresas que se situavam maioritariamente no setor da construção e os valores mais atípicos encontrados situaram-se nas variáveis independentes indicadoras da liquidez (LIQG) e do desvio de rendibilidade em relação à mediana do setor (RBVD), pelo que o desaparecimento das observações referidas não influencia ou deteriora de forma relevante a investigação.

6. Empresas com menos de 50 trabalhadores, um volume de negócios anual que não excede os sete milhões de Euros ou um balanço total anual que não excede os cinco milhões de Euros e que cumprem o critério de independência definido na Recomendação da Comissão 96/280/CE, de 3 de abril de 1996.

possuídas⁷ por outras PME em mais de 25% do capital social; serem possuidores de contabilidade organizada (condição essencial para avaliar a influência da sua performance financeira, nas condições de crédito obtidas, através de múltiplos indicadores recolhidos das contas da atividade empresarial financiada); com localização da sede social no mesmo concelho⁸ da agência bancária onde o financiamento foi concedido e o crédito bancário obtido destinar-se à sua atividade económica principal, definida através do CAE. A repartição da amostra por setores é apresentada no quadro 1.

No que se refere à escolha do tipo de crédito bancário analisado, houve a preocupação prévia da informação a recolher se referir apenas a uma determinada linha de financiamento não especializada e acessível de forma indistinta a todas as pequenas empresas selecionadas para o estudo, tendo-se anulado, por essa via, o facto de as condições creditícias obtidas se poderem correlacionar positivamente, também, com o enquadramento específico de um tipo de crédito mais adaptado a determinado setor ou ramo de atividade⁹ ou subconjunto de empresas¹⁰. Ao optar por não introduzir várias modalidades de financiamento na análise, evitou-se que outras óticas de avaliação de risco tivessem de ser introduzidas no estudo e portanto simplificou-se a análise. Pelos motivos anteriores, na diversidade de produtos de crédito contraídos por pequenas empresas, aquele cuja definição de condições creditícias mais depende da qualidade do relacionamento existente entre o banco e a empresa financiada (Fernando et al., 2002) e do perfil de risco do proponente, em detrimento do projeto/negócio/atividade, é o financiamento de curto prazo (passível de renovação), sob a forma de limite de crédito em regime de conta corrente, sendo também a forma de financiamento predominante nas empresas de pequena dimensão, com algum tempo de relacionamento com o banco. Trata-se de uma modalidade

7. Com a ausência do relacionamento de grupo isola-se também o facto do acesso ao crédito e das próprias condições de crédito poderem ser influenciadas pela valia percebida de outras empresas, ligadas à empresa selecionada (Kremp e Sevestre, 2000), por participações de capital diretas ou indiretas e que mantêm também relações com o banco, conforme o “C” de crédito “conglomerado” prevê.

8. De forma a não desvirtuar a análise da influência da estrutura do mercado bancário local nas condições de crédito aos clientes e isolando o efeito da distância no preço e na disponibilidade do crédito para as pequenas empresas, conforme Degryse e Ongena (2005).

9. Constata-se que créditos de longo prazo, imobiliários ou comerciais, têm associados a análise de um conjunto de indicadores específicos, que pesam de forma mais significativa e determinante na atribuição das condições do crédito, que os normalmente apontados para a generalidade do crédito (de curto prazo) às pequenas empresas, em que se inclui os associados à valia do relacionamento. Por exemplo, nos financiamentos imobiliários, as características do projeto imobiliário a ser financiado (em que se inclui o seu valor final esperado, em relação ao valor a financiar, viabilidade de amortização e a eventual afetação do imóvel como colateral) têm crucial importância no processo de decisão e de definição das condições da operação, numa ótica de *project finance*, desvalorizando ou atribuindo uma menor importância ao relacionamento bancário. No caso português, essa conclusão é corroborada pelo diagnóstico sobre o setor da construção elaborado por Afonso, F., Morais, J., Sequeira, A. e Hill, L. (1998); “O setor da construção: diagnóstico e eixos de intervenção”, Observatório das PME, Ed IAPMEI.

10. E.g. linhas de crédito com taxas bonificadas em virtude do estabelecimento de um protocolo com uma associação de um determinado setor, ou com outros motivos discriminadores, alheios à investigação.

de crédito de curto prazo destinada a fazer face a necessidades cíclicas de tesouraria decorrentes da atividade operacional da empresa. O banco acompanha e revalida periodicamente a sua utilização, o que contribui para a produção de mais e melhor informação sobre a empresa, permitindo também que o resultado da avaliação da evolução periódica do risco da operação, possa eventualmente repercutir-se numa alteração das condições da operação no período seguinte¹¹.

3.3 Definição operacional das variáveis de investigação

Conforme foi referido anteriormente, o objetivo desta investigação é avaliar a importância do relacionamento bancário no prémio de risco obtido pelas pequenas empresas, controlado pela existência (ou não) de colateral. Para isso, foi introduzido um primeiro conjunto de variáveis explicativas tendente a captar a qualidade da relação bancária existente e, em seguida, outras variáveis determinantes complementares. Com base na revisão da investigação anteriormente apresentada, são a seguir clarificados de forma objetiva os principais conceitos e variáveis utilizadas no estudo, cuja descrição síntese se encontra no quadro 2.

Variável dependente

Prémio de risco (CLSPR): spread da operação. Margem (em %) que acresce ao indevidante de mercado (taxa euribor) e que exprime, de forma significativa, o prémio de risco do crédito atribuído pelo banco financiador (em classes).

Apesar de no tipo de crédito observado ser comum a fixação de comissionamento diverso (a título de comissões de estudo, de gestão, de renovação e/ou de imobilização), que acabam por se traduzir num aumento do custo do crédito¹², o facto de na amostra obtida os valores serem quase invariavelmente idênticos (e portanto independentes da qualidade da operação ou do proponente de crédito), leva-nos a crer que não são definidos em função do risco percebido da operação ou do cliente, pelo que não foram incluídos nesta análise.

11. Desta forma, isola-se o problema das condições de crédito das operações, incluídas na amostra (montante, taxa de juro ou colateral afeto), virem influenciadas por circunstâncias externas localizadas em determinados momentos do tempo, do tipo conjuntural, provocadas por uma alteração na política interna de crédito do banco, ou pela performance da empresa no período anterior à contratação inicial do crédito (ou outras), o que poderia acontecer num financiamento de médio ou longo prazo, dado que as condições de crédito a este tipo de empresas são geralmente definidas na data de início dum contrato de crédito e dificilmente sofrem alterações durante o contrato.

12. A variável “Comissões” é utilizada como variável dependente no trabalho de Brick et al. (2007) entre outros.

Variáveis explicativas

Relacionamento bancário

O relacionamento bancário é avaliado pela duração da relação bancária em análise e pelo grau de concentração das responsabilidades bancárias no banco financiador.

Duração da relação bancária (CLANREL): número de anos de relacionamento com o banco financiador, desde a sua adesão como cliente, em classes. Esta é a variável mais utilizada pelos investigadores, como indicador da solidez da relação bancária. **Concentração (CCRED):** concentração de responsabilidades bancárias junto do banco financiador (em %), em classes. Trata-se de um substituto do número de bancos de crédito da empresa financiada (Ziane, 2003), que pode também transmitir uma imagem aproximada da solidez da relação bancária (Blackwell e Winters, 1997, Ewert e Schenk, 1998 e Auria et al., 1999).

Qualidade da empresa

O primeiro e principal indicador de avaliação do risco de crédito das empresas, por parte dos bancos, independentemente da sua dimensão, continua a ser, inevitavelmente, a sua performance financeira histórica, a avaliar pelos indicadores analisados nas principais técnicas quantitativas de medição do risco de crédito direcionadas para as PME. Os trabalhos empíricos realizados, que analisam concretamente a influência do relacionamento bancário no financiamento das empresas de pequena dimensão, incorporam nos seus modelos variáveis independentes identificadoras da reputação e dimensão da empresa financiada e da sua performance financeira, que traduzem o risco do proponente de crédito e estão associadas de forma positiva com as condições de crédito obtidas (Blackwell e Winters, 1997 e Steijvers e Voordeckers, 2002 entre outros). Ao nível da avaliação da opacidade informacional, são observadas as características reputação e dimensão da empresa, tendo-se selecionado as variáveis CLANEMP e LNAC, respetivamente.

Reputação (CLANEMP): número de anos de atividade da empresa, em classes. É a variável mais utilizada nas investigações empíricas que abordam temas em torno da estrutura de capitais ou de financiamento das PME e também inevitavelmente sobre a avaliação do relacionamento bancário. A idade da empresa, ao associar-se ao historial que possui, é indicativa da sua reputação e beneficia de forma positiva as condições de crédito, em particular o seu custo e a afetação de colaterais ao crédito. **Dimensão (LNAC) = Ln (Ativo líquido).** Esta variável é habitualmente utilizada para representar a dimensão da empresa¹³ nos trabalhos de investigação realizados no âmbito das finanças empresariais.

A performance da empresa, e por conseguinte também o seu risco, deve ser avaliada do ponto de vista financeiro e económico. Do ponto de vista finance-

13. É comum encontrar, para atingir o mesmo objetivo, em alternativa ou conjuntamente, a variável número de empregados (Harhoff e Körting, 1998, Ziane, 2003 ou Cardone et al., 2005 entre outros). Neste caso, dada a dimensão especialmente pequena das empresas que compõem a amostra (até 50 empregados), essa variável não se viria a revelar estatisticamente significativa.

ro, os financiamentos de curto prazo requerem que o serviço de dívida esteja essencialmente interligado com a solidez do balanço da empresa, dado que a principal preocupação é assegurar uma adequada conversão dos ativos (inventários, clientes) em caixa, no âmbito da exploração corrente, por isso torna-se importante introduzir indicadores do grau de endividamento da empresa, da sua liquidez e da dimensão da atividade desenvolvida. Do ponto de vista económico, destaca-se a análise dos indicadores de rendibilidade, em particular, a rendibilidade que decorre da atividade operacional da empresa (onde o financiamento é utilizado). O critério de seleção dos indicadores financeiros a analisar, determinados ainda no âmbito do quadro contabilístico do POC, baseou-se também numa revisão das diversas investigações realizadas no âmbito dos modelos de *credit scoring e rating* para empresas de pequena dimensão.

Endividamento (END) = $(\text{Passivo} / \text{Ativo líquido}) * 100$. O rácio de endividamento procura dar indicações sobre o grau de intensidade de recurso a capitais alheios no financiamento de uma empresa.

Volume de Negócios (LNVN) = Ln (Vendas + Prestações de Serviços).

Variável indicativa da dimensão da atividade operacional desenvolvida no ano.

Liquidez Geral (LIQG) = $\frac{\text{Activo circulante} + \text{Acréscimos de proveitos}}{\text{Dívidas a terceiros curto prazo} + \text{Acréscimos de custos}} * 100$

Este indicador indica em que medida o passivo de curto prazo está coberto por ativos que se esperam vir a ser convertidos em meios financeiros líquidos, num período supostamente correspondente ao do vencimento das dívidas de curto prazo. Valores elevados desta variável podem ter efeitos negativos na probabilidade de obtenção de crédito, segundo Bebczuk (2004), pois quanto mais líquidos os ativos, maior a facilidade de descapitalizar a empresa, quando a falência se aproxima. Por outro lado, o facto da empresa possuir elevados níveis de liquidez pode conduzir o banco a acreditar que a empresa pretende transferir para o banco o risco em caso de incumprimento.

Resultados Operacionais (ROP) = Proveitos Operacionais - Custos Operacionais. Esta variável exprime a rendibilidade decorrente da atividade operacional da empresa e permite obter uma aproximação mais correta à capacidade da exploração em gerar uma margem líquida, em alternativa à rendibilidade líquida, dado que para este último indicador, (recorde-se) determinado no âmbito do quadro contabilístico POC, contribuem também os resultados financeiros e/ou extraordinários.

Desvio Rendibilidade Bruta das Vendas em relação à mediana da atividade (RBVD)

$$= \frac{RBV_i}{RBV_{CAE}},$$

com:

RBV - Rendibilidade Bruta das Vendas = Resultado Económico Bruto / (Vendas + Prest Serviços), sendo o Resultado Económico Bruto¹⁴ = Resultado Operacional + Amortizações + Provisões;

i - empresa i;

CAE - CAE (a 5 dígitos) da atividade a que pertence a empresa i.

O indicador RBV traduz a margem da atividade operacional, que é independente das políticas de amortizações ou provisões seguidas pela empresa. A variável RBVD traduz o desvio relativo da margem da atividade operacional da empresa (que é independente das políticas de amortizações ou provisões seguidas), em relação à média do ramo de atividade. A introdução deste indicador tentou captar a vantagem competitiva da empresa, no ramo de atividade em que atua. Uma rentabilidade das vendas inferior à média da indústria significa volume de vendas insuficiente, compras excessivas ou, ainda custo de produção alto, o que evidencia a inexistência de vantagens competitivas e portanto um acréscimo de risco creditício.

Para comparar o indicador de rendibilidade bruta das vendas de cada empresa com a média do ramo, recorreu-se à central de balanços do Banco de Portugal, aproveitando, quando tal foi possível, apenas o subconjunto de PME, em alternativa à amostra total¹⁵, para cada CAE a 5 dígitos selecionado. A inclusão desta variável pretendeu minorar também alguma irrelevância contabilística que as pequenas empresas projetam junto das instituições de crédito.

Poder de mercado local do banco

Com o objetivo de controlar o impacto da quota de mercado do banco financiador, nas condições de crédito atribuídas às empresas financiadas, houve necessidade de introduzir uma variável indicativa do poder de mercado do banco, no mercado bancário local.

Poder de mercado local do banco (ICON): quota de mercado (%) traduzida no número de balcões do banco financiador, em relação ao total do número de

14. Conceito obtido com base no quadro contabilístico do POC então vigente. A correspondência para o quadro atual (SNC) da rendibilidade bruta das vendas seria obtida pela adição do EBITDA às provisões.

15. Nalguns setores (ou famílias) de atividade económica das indústrias extrativa e transformadora, o conjunto das empresas que constitui a amostra sectorial estava dividido em dois subconjuntos segundo a dimensão: “PME” e “Outras”, tendo nesses casos sido apenas aproveitados os casos das “PME”.

balcões existentes num dado mercado local (ao nível do concelho) em que a empresa financiada está sediada. Esta variável toma valores compreendidos entre “0” e “1”. Valores elevados deste índice significam a existência de um poder de mercado significativo detido pelo banco financiador e, consequentemente, uma baixa intensidade da concorrência no mercado de crédito bancário local.

Efeito “indústria”

Dummies do setor de atividade

A teoria define o efeito “indústria” como um dos fatores explicativos das opções de financiamento, não focando a sua influência direta nas condições de crédito. Ainda assim, esta hipótese é geralmente colocada nos principais trabalhos empíricos realizados que abordam este tema. A volatilidade da geração de rendimento (associado ao setor em que atua) devido ao risco específico do negócio e, por sua vez, da operação de crédito, pode influenciar também as condições de crédito atribuídas. Nos trabalhos empíricos analisados, esta hipótese tem sido algumas vezes testada, com obtenção de significância estatística, destacando-se os setores da construção e industrial.

Empresa industrial (IND): Variável muda dicotómica que toma o valor “1” se o crédito é utilizado numa empresa INDUSTRIAL e “0” para o oposto. **Empresa construção (CONST):** Variável muda dicotómica que toma o valor “1” se o crédito é utilizado numa empresa de CONSTRUÇÃO e “0” para o oposto.

Localização

Dado que na decisão de crédito além do balcão gestor da empresa tomadora de crédito intervém sempre a direção regional de crédito torna-se relevante introduzir uma variável que avalie a importância da distância à direção regional nas condições de crédito, permitindo dessa forma retirar ilações quanto à influência da distância na valorização do relacionamento bancário e à facilidade de circulação de “*soft information*”.

Direção Crédito (LDR): variável muda dicotómica que toma o valor “1” se a localidade onde o crédito está domiciliado é a sede de uma direção de crédito e “0” para o oposto. Variável introduzida em Cowling (1999) e Vigneron (2007). Ainda que, de uma forma geral, a proximidade ao balcão financiador possa significar um acréscimo na valorização do relacionamento (Degryse e Ongena, 2005), a localização no mesmo concelho da direção regional de crédito / balcão regional onde existe a relação de crédito, pode refletir-se em melhores condições de crédito, em relação à localização junto de balcões locais. De acordo com o estudo empírico de Cowling e Westhead (1996), o relacionamento junto do balcão local, embora com melhor serviço e assistência, é penalizado ao nível da taxa de juro. De acordo com o estudo empírico de Cowling (1999), quando a decisão do crédito é tomada no balcão local, em oposição ao balcão regional, aumenta a incidência de colateralização.

Variáveis de controlo

Por último, são introduzidas duas variáveis regressoras que, apesar de não participarem na resolução de qualquer problema teórico ou empírico levantado na literatura analisada, influenciam as condições de crédito às PME, pelo que são aqui introduzidas como forma de controlo dos resultados.

Decisão (ORDEC): número de órgãos de decisão da operação de crédito. Na matriz de decisão de crédito bancário, as operações de crédito que registam condições mais favoráveis, que as que seriam obtidas com suporte na análise normal de risco de crédito, exigem um maior número de órgãos de decisão, para a sua aprovação. Daí ter sido introduzida uma variável com o objetivo de apreender estes casos. **Sócios (SOC):** número de sócios da empresa, com participação igual ou superior a 5%. Esta variável foi introduzida com o objetivo de controlar o impacto da estrutura societária da empresa nas condições de crédito, nomeadamente ao nível do prémio de risco e da qualidade de garantias afetas.

3.4 Metodologia

Neste estudo foi utilizado o modelo de regressão linear múltipla (MRLM), com recurso ao método dos mínimos quadrados ordinários (OLS), para a avaliação do impacto do conjunto de variáveis independentes sobre o prémio de risco. Foi previamente caracterizada a amostra, recorrendo a algumas medidas descritivas e obtida a matriz de correlações das variáveis introduzidas no modelo. Também, à semelhança do que foi realizado na maioria dos trabalhos empíricos analisados, foram introduzidas, num único modelo econométrico, as variáveis independentes pré-selecionadas e anteriormente descritas, em função da variável dependente em análise, seguindo o modelo investigatório apresentado na figura 1.

Dado que a teoria existente sugere também que a afetação de mais e/ou melhores garantias reduz o preço do crédito (Bester, 1985; Chan e Kanatas, 1985 e Besanko e Thakor, 1987), foi testado o modelo em duas subamostras: operações com e sem colateral¹⁶, isolando, desta forma, o efeito “colateral” no prémio de risco do crédito. Com efeito, a garantia afeta ao crédito tem associado um determinado consumo de capital por parte do banco. Verifica-se que um financiamento com uma garantia real terá um custo de oportunidade mais baixo para o banco, que uma operação de crédito que tenha associada uma garantia pessoal, *ceteris paribus*, podendo o banco repassar para o cliente essa poupança, sob a forma de um prémio de risco mais baixo, pelo que esta variável pode constituir também um fator explicativo do preço final da operação. Foi por isso analisado o impacto das variáveis explicativas na taxa de juro em operações de crédito sem e com colateral, separadamente.

16. Atribui-se a designação de “colateral” a uma garantia real associada a uma operação de crédito. Uma garantia pessoal (vg fiança ou aval) não é considerada um colateral.

Além disso, dada a importância, a abrangência e a previsível correlação elevada da variável dimensão da empresa (através do valor do ativo líquido, designada de LNAC) com o prémio de risco das operações de crédito, a amostra foi desdobrada em duas subamostras, com base na mediana da variável LNAC, com o objetivo de exercer algum controlo sobre esta variável e sobre as quais foi igualmente testado o modelo econométrico definido.

3.5 Análise dos resultados

As estatísticas descritivas das variáveis dependente e independentes incluídas nos modelos de regressão linear são as constantes no quadro 3, permitindo destacar algumas características da amostra. Verifica-se que o prémio de risco médio das operações observadas situou-se no intervalo de *spreads* (2% - 2,25%). Além disso, constata-se que mais de 50% das operações observadas não possuem colateral afeto. No que respeita às características do relacionamento bancário existente, constata-se que a duração média da relação se situou nos sete anos e que o grau de concentração de responsabilidades junto do banco financiador se situou nos 64%. As empresas que compõem a amostra possuem um período de vida médio de 12 anos, um ativo médio (e mediano) de 350.000 €. e um volume de negócios médio de 225.000 €, situando-se a mediana se nos 300.000 €. aproximadamente.

Na matriz de correlações bivariadas, apresentada no quadro 4, observa-se que a variável dependente apresenta correlações estatisticamente significativas com a maioria das variáveis explicativas assumindo, no entanto, valores baixos, com exceção da variável de controlo “Número de órgãos de decisão da operação de crédito” (ORDEC). A variável “Prémio de risco” (CLSPR) está negativamente correlacionada com a variável ORDEC ($r = -0,549$, $p < 0,01$), o que está de acordo com as indicações inicialmente adiantadas, de que, para a obtenção de prémios de risco mais baixos, as operações teriam de passar por um maior número de órgãos de decisão, *ceteris paribus*. Confirma-se a existência de uma correlação positiva, pouco acentuada, mas significativa, entre a variável CLSPR e a variável LNAC.

No que respeita à correlação entre as variáveis “Prémio de risco” (CLSPR) e “Colateral” (GARR) é obtido um valor negativo, o que indicia que a afetação de colateral tenta reduzir em parte os problemas decorrentes da seleção adversa, dado que perante taxas de juro baixas, seriam afetadas garantias de melhor qualidade.

No que respeita à avaliação do relacionamento bancário no prémio de risco obtido, a “duração da relação” (CLANREL) apresenta sinal contrário ao esperado, indiciando a existência de desvantagem de uma maior duração da relação, nas condições de crédito. Já a variável “Concentração” (CCCRED) apresenta o sinal esperado em relação à variável CLSPR, ou seja está positivamente associada com o prémio de risco, conclusão reforçada com a regressão linear analisada à frente.

Verifica-se também uma correlação significativa e acentuada entre a variável “Direção de crédito” (LDR) e a variável “Poder de mercado local do banco” (ICON), constatando-se portanto que em concelhos com uma direção regional de crédito (LDR=1), a quota de mercado do banco financiador é baixa e vice-versa. No conjunto das outras variáveis explicativas os sinais obtidos pelos coeficientes de correlação significativos são os esperados.

O modelo de regressão linear múltipla, tendo como variável dependente, o prémio de risco (CLSPR) em operações de crédito sem colateral, foi testado sobre a amostra global (MRLM1) e sobre duas subamostras: pequenas empresas de dimensão igual ou inferior à mediana da amostra global (MRLM2) e pequenas empresas de dimensão superior à mediana da amostra global (MRLM3), respetivamente, tendo gerado os resultados que se encontram sintetizados no quadro 5. O modelo de regressão linear múltipla, tendo como variável dependente, o prémio de risco (CLSPR) em operações de crédito com colateral, foi testado sobre a amostra global (MRLM4) e sobre duas subamostras: pequenas empresas de dimensão igual ou inferior à mediana da amostra global (MRLM5) e pequenas empresas de dimensão superior à mediana da amostra global (MRLM6), respetivamente, tendo gerado os resultados que se encontram sintetizados no quadro 6.

Depois de ter sido previamente clarificada a obediência do modelo definido aos pressupostos exigidos num modelo de regressão linear múltipla, pôde-se então fazer inferências sobre os parâmetros dos modelos, com base na hipótese formulada e avaliar os resultados finais da investigação.

Conclui-se que a duração do relacionamento (CLANREL) está positivamente associada com o prémio de risco do crédito, independentemente da dimensão das empresas, contrariando a hipótese formulada e a principal teoria existente. Contudo, este resultado foi igualmente obtido empiricamente por Angelini et al. (1998) e Auria et al. (1999) para o caso italiano, por Degryse e Van Cayseele (2000) para o caso belga, assim como por Vigneron (2007) para o caso francês. Os resultados obtidos estão portanto em linha com os principais estudos europeus realizados. Esta evidência é mais notória no caso das operações com colateral afeto e em locais em que o banco financiador detém um maior poder de mercado. Assim, pode-se concluir da existência de um aproveitamento do monopólio informacional, por parte do banco financiador (*hold up problem*), pela possibilidade de informação acumulada, tornando-se desvantajoso para a empresa prolongar a relação bancária, como forma de obter melhores condições de crédito. No caso das empresas de maior dimensão da amostra (MRLM 3 e 6), a duração da relação, apesar de apresentar uma relação positiva com o prémio de risco, não se revela significativa, em harmonia com as conclusões também obtidas por Ziane (2003) para o caso francês ou Cardone et al. (2005) para o caso espanhol.

Por outro lado, conclui-se também que quanto mais uma empresa concentra as suas responsabilidades bancárias junto do banco financiador (CCCRED), menos elevado é o prémio de risco do seu financiamento, em harmonia com as

conclusões obtidas por Bédoué e Levy (1997) para o caso francês, por Auria et al. (1999) para o caso italiano e por Harhoff e Körting (1998) para o caso alemão.

Para além do relacionamento bancário, constata-se que a dimensão da empresa (através da variável LNAC) apresenta um impacto positivo no prémio de risco atribuído (coeficientes com sinal negativo) e com valores significativos, mas apenas nas operações com colateral (MRLM 4 a 6). Nas operações sem colateral, o efeito é inverso, embora sem apresentar coeficientes significativos. Já a idade da empresa (CLANEMP) não se mostrou significativa em nenhum dos modelos, apresentando um sinal negativo em operações sem colateral (MRLM 1 e 2) e positivo nas restantes. A reputação da empresa não é valorizada para efeitos de determinação do prémio de risco na maioria das operações, em particular, em operações com colateral afeto.

Nas restantes variáveis indicativas da performance financeira da empresa destaca-se a importância dos indicadores “endividamento” (END) e “rendibilidade decorrente da atividade operacional” (ROP), cujos coeficientes, estatisticamente significativos, apresentam os sinais esperados nos modelos analisados, em harmonia com as conclusões obtidas pelos principais trabalhos empíricos analisados. O endividamento regista um impacto negativo no prémio de risco obtido e a rendibilidade regista um efeito inverso. De notar que o indicador “Desvio Rendibilidade Bruta das Vendas em relação à mediana da atividade” (RBVD) apresentou coeficientes com o sinal esperado em cinco dos seis modelos analisados e com significância em quatro dos seis modelos analisados.

No que se refere ao “poder de mercado local do banco” (ICON) constata-se que está positivamente associado ao prémio de risco, sendo significativo nas operações de crédito sem colateral, pelo que um aumento do poder de mercado do banco está associado a aumentos no prémio de risco das operações de crédito e vice-versa, indiciando a existência do *hold up problem*, conforme já foi referido anteriormente.

No que se refere ao “efeito indústria”, o seu impacto não é significativo. Contudo constata-se que, de um modo geral, não são indiferentes os impactos dos ramos de atividade analisados (indústria e construção) no prémio de risco. Conclui-se, no caso de pequenas empresas de menor dimensão (MRLM 2 e 5), que empresas da indústria estariam sujeitas a prémios de risco superiores aos das empresas da construção, mas com os coeficientes sem apresentarem significância estatística, excetuando o caso da subamostra do MRLM5, no coeficiente associado à variável “Indústria” (IND).

A localização do balcão junto de uma direção regional (LDR) revelou-se importante na redução do prémio de risco, a avaliar pelo sinal negativo associado ao coeficiente da variável dependente referida em quatro dos seis modelos analisados. Esta conclusão está em conformidade com as conclusões obtidas por Cowling e Westhead (1996). Contudo, apenas no caso das operações de crédito sem colateral contraídas pelas pequenas empresas de maior dimensão foi obtida significância estatística (MRLM 3).

No que se refere às “variáveis de controlo”, destaca-se o impacto bastante significativo e com o sinal esperado dos coeficientes associados à variável “Decisão” (ORDEC). Os coeficientes da variável “Sócios” (SOC) registam os sinais esperados, embora sem significância estatística.

4. Conclusão

No presente estudo, tendo por base uma amostra de pequenas empresas nacionais tomadoras de crédito, sob a forma de conta corrente, junto de um banco, a valia do relacionamento bancário foi avaliada com base na duração da relação bancária e no grau de concentração de responsabilidades bancárias junto do banco financiador.

A maior duração da relação bancária não apresenta benefícios para as pequenas empresas, refletidos em menores prémios de risco. Este indicador acaba por revelar-se bastante fraco no impacto que regista nas condições de crédito, em particular nas empresas com crédito colateralizado. Esta conclusão está em harmonia com os principais estudos realizados em países europeus, nomeadamente Espanha, França, Bélgica e Alemanha, em oposição com as conclusões obtidas em estudos mais representativos realizados principalmente nos EUA, com base em amostras retiradas do SSBF, e que se relacionará com as diferenças ao nível da estrutura de mercado e da infraestrutura de financiamento em vigor nas áreas referidas.

Com efeito, por si só, a duração da relação bancária não revela o grau de solidez da relação, porquanto o tempo de relacionamento isoladamente não transmite qualquer informação realmente relevante para o banco, daí que alguns estudos empíricos realizados (Blackwell e Winters, 1997; Ewert e Schenk, 1998 e Uzzi, 1999 entre outros) tenham, em complemento, acrescentado uma variável indicativa do número de produtos bancários adquiridos, em especial produtos de captação (Santikian, 2011), que permitem, pelo menos, dois tipos de benefícios para o banco financiador: melhoria na rendibilidade do cliente (que, numa análise global, pode permitir compensar eventuais reduções no prémio de risco do crédito) e a acumulação de *soft information*, pela forma de utilização dos vários produtos, com efeitos positivos na determinação do risco de crédito, a repercutir nas condições de crédito obtidas pelas empresas, com destaque para o prémio de risco. Portanto, pela análise do processo de avaliação de crédito, constata-se que a duração da relação bancária, se esvaziada de qualquer registo que permita avaliar o comportamento histórico da movimentação e da qualidade das contas existentes, passivas e ativas, acaba por não trazer uma contribuição positiva para a determinação do risco de crédito e, por consequência, para a definição do prémio de risco da operação.

No entanto, já uma maior concentração de crédito junto do banco financiador apresenta um efeito benéfico na relação creditícia, traduzido em menores

prémios de risco, com maior significância para os casos de operações sem colateral. Com efeito, uma maior concentração de crédito junto do banco evidencia a fidelização que uma empresa dedica ao seu banco e/ou, em alternativa, também a existência de custos de mudança, em especial para as pequenas empresas de menor dimensão, com maior risco financeiro e/ou em locais em que o banco detém um poder de mercado significativo. O grau de concentração creditícia, a par com algum tempo de duração da relação bancária, tem uma importância crucial na redução dos efeitos decorrentes da seleção adversa, pois permite obter informações muito importantes para o analista de crédito, reveladoras da experiência de crédito, que, sendo positiva, favorecerá as condições de novo crédito a conceder à empresa, *ceteris paribus*.

Pode concluir-se que o efeito colateral na definição do prémio de risco não é considerado relevante, em harmonia com as conclusões obtidas por Degryse e Van Cayseele (2000) e Fredriksson (2007). Globalmente, os sinais obtidos nos coeficientes com significância estatística das variáveis explicativas selecionadas não foram influenciados pela existência ou não de colateral afeto às operações de crédito. Apenas a dimensão da empresa (LNAC) se revela positiva numa redução do prémio de risco, mas apenas em operações com colateral, atendendo ao sinal negativo nos coeficientes obtidos, com significância estatística. A opacidade informacional e a performance financeira da empresa, caracterizadoras da sua qualidade intrínseca, são igualmente determinantes do prémio de risco. No conjunto de indicadores financeiros analisados verificou-se, na globalidade, um maior impacto dos indicadores reveladores da rentabilidade (rentabilidade operacional e o desvio positivo da rentabilidade das vendas em relação à mediana do setor em que a empresa atua) e do endividamento.

Os resultados do presente estudo sugerem que as pequenas empresas que procuram beneficiar das vantagens de uma relação fidelizada (ao nível da concentração da sua exposição creditícia bancária) e duradoura com um banco, devem ter em conta que o monopólio de informação adquirido pelo banco financiador através do prolongar da duração do relacionamento, coadjuvado por alguma opacidade informacional que (as empresas) evidenciam e pelo maior poder de mercado local do banco, pode traduzir-se em prejuízos para a empresa. Em particular, a duração da relação bancária afeta negativamente o preço obtido, das operações com colateral, contraídas por empresas de menor dimensão, enquanto o impacto negativo do poder de mercado bancário local do banco financiador se torna mais evidente em operações sem colateral. Nestes termos, a mobilidade em termos de mudança de banco deve ser experimentada, o que também só se revela viável em zonas geográficas em que o mercado bancário local está pouco concentrado.

A generalização destes resultados para o universo nacional enferma das limitações da amostra analisada, com dados *cross-section* e constituída por operações de crédito de clientes de um único banco, apesar da distribuição da amostra por setores de atividade, em termos de quantidade de empresas, volume de

negócios e repartição de crédito, se aproximar do universo nacional e o banco financiador ter cariz universal e possuir uma quota de mercado próxima da sua dimensão.

A conclusão principal deste trabalho é a de que o relacionamento bancário é benéfico para todos os intervenientes no mercado de crédito bancário (lado da oferta - bancos e lado da procura - pequenas empresas), e conseqüentemente para a economia de uma forma geral, na medida em que não se traduza em distorções da concorrência. Isto é, desde que o relacionamento bancário não contenha as conseqüências ao nível do aproveitamento da vantagem informacional por parte de um dos intervenientes da relação (com maior destaque para a parte que geralmente possui maior poder negocial - o banco financiador) e ao nível de uma eventual redução de incentivos à monitorização da evolução dos créditos concedidos.

Como sugestões para investigação futura interessará analisar até que ponto a introdução de alterações pontuais ao nível da “infraestrutura do financiamento” no espaço português, como sejam a certificação da informação contabilística das PME e a publicidade obrigatória das condições de financiamento poderão minimizar as assimetrias de informação ainda existentes, melhorar a transmissão, a transparência e credibilidade da informação e conseqüentemente evidenciar e credibilizar o relacionamento bancário, refletido na minimização dos seus custos, nomeadamente o “*soft budgeting problem*” e o “*hold up problem*” e na maximização e partilha equitativa dos seus ganhos pelas partes.

Referências

- Angelini, P., Salvo, R. e Ferri, G. (1998), “Availability and Cost of Credit for Small Businesses: Customer Relationships and Credit Cooperatives”. *Journal of Banking and Finance* 22, pp. 925-954.
- Auria, C. Foglia, A. e Reedtz, P. (1999), “Bank Interest, Rates and Credit Relationships in Italy”, *Journal of Banking and Finance* 23, pp. 1067-1093.
- Bebczuk, R. (2004), “What Determines the Access to Credit by SMEs in Argentina?”, Documento de Trabajo .48, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de la Plata.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. e Maksimovic, V. (2004), “Bank Competition and Access to Finance: International Evidence”. *Journal of Money, Credit and Banking* 36(3), pp. 627-648.
- Bédué, A. e Lévy, N. (1997), «Relation Banque-Entreprise et Cout du Crédit». *Revue d'Économie Financière* 39(1), pp. 179-200.
- Belletante, B. e Levratto, N. (1995), «Finance et PME: Quels Champs pour quels Enjeux?», *Revue Internationale P.M.E.*, vol. 8, 3-4, pp. 5-42.
- Berger, A. (1999), «The ‘Big Picture’ of Relationship Finance», in “Business Access to Capital and Credit”, J. L. Blanton, A. Williams, and S. L. Rhine, Eds., pp. 390-400.
- Berger, A. e Udell, G. (1995), «Lines of Credit and Relationship Lending in Small Firm Finance», *Journal of Business* 68, pp. 351-382.
- Berger, A., Saunders, A., Scalise, J. e Udell, G. (1998), “The Effects of Bank Mergers and Acquisitions on Small Business Lending”, *Journal of Financial Economics* 50, pp. 187-229.
- Besanko, D. e Thakor A. (1987), “Competitive Equilibrium in the Credit Market under Asymmetric Information”, *Journal of Economic Theory* 42, pp. 167-182.
- Bester H. (1985), “Screening vs rationing in credit markets with imperfect information”, *American Economic Review* 31, pp. 850-855.
- Blackwell, D. e Winters, D. (1997), “Banking Relationships and the Effect of Monitoring on Loan Pricing”, *Journal of Financial Research* 20(2), pp. 275-289.
- Blackwell, D. e Winters, D. (2000), “Local Lending Markets: What a Small Business Owner/Manager Needs to Know”, *Quarterly Journal of Business and Economics*, Vol 39, 2, pp. 62-79.

Bonfim, D., Dai, Q. e Franco, F. (2008), “The number of bank relationships and the cost of borrowing. An empirical study”, in Soares, O., Pina, J. e Catalão-Lopes, M. (eds), *New Developments in Financial Modelling*, Cambridge Scholars Publishing.

Boot, A. (2000), “Relationship Banking: What Do We Know?”, *Journal of Financial Intermediation* 9, pp. 7–25.

Boot, A. e Schmeits, A. (2005), “The Competitive Challenge in Banking”. Amsterdam Center for Law & Economics, Working Paper 2005–08.

Boot, A. e Thakor, A. (1994), “Moral Hazard and Secured Lending in an Infinitely Repeated Credit Market Game”, *International Economic Review*, 35(4), pp. 899–920.

Boot, A. e Thakor, A. (2000), “Can Relationships Banking Survive Competition?”, *Journal of Finance*, 55(2), pp. 679–713.

Brau, J. (2002), “Do Banks Price Owner-Manager Agency Costs? An Examination of Small Business Borrowing”, *Journal of Small Business Management* 40(4), pp. 273–286.

Brick, I., Kane, E. e Palia, D. (2007), “Evidence of Jointness in the Terms of Relationship Lending”, *Journal of Financial Intermediation*, 16(3), pp 452–476.

Cánovas, G. e Solano, P. (2006), “Banking Relationships: Effects on Debt Terms for Small Spanish Firms”, *Journal of Small Business Management*, 44(3), pp. 315–333.

Cardone, C., Casasola, M. e Samartín, M. (2005), “Do banking Relationships Improve Credit Conditions for Spanish SMEs?”, Working Paper 05–28, Universidad Carlos III de Madrid.

Chan, Y. e G. Kanatas (1985), “Asymmetric Valuation and the Role of Collateral in Loan Agreements”, *Journal of Money, Credit and Banking* 17, pp. 85–95.

Cowling, M. (1999), “The Incidence Of Loan Collateralization in Small Business Lending Contracts: Evidence from the UK”, *Applied Economics Letters*, 6, pp. 291–293.

Cowling, M. e Westhead, P. (1996), “Bank Lending Decisions and Small Firms: Does Size Matter?”, *International Journal of Entrepreneurial Behaviour*, 2(1), pp. 52–68.

Degryse, H. e Ongena, S. (2001), “Bank Relationships and Firm Profitability”, *Financial Management*, 30(1), pp. 9–34.

Degryse, H.e Ongena, S. (2005), “Distance, Lending Relationships and Competition”, *Journal of Finance*, 60(1), pp. 231-266.

Degryse, H. e Ongena, S. (2007), “The impact of competition on bank orientation, *Journal of Financial Intermediation*”, 16(3), 399-424.

Degryse, H. e Van Cayseele, P. (2000), “Relationship Lending within a Bank-Based System: Evidence from European Small Business Data”, *Journal of Financial Intermediation* 9, pp. 90-109.

Diamond, D. (1989), “Reputation Acquisition in Debt Markets”, *Journal of Political Economy* 97, pp. 828-862.

Diamond, D. (1991), “Monitoring and Reputation: the Choice between Bank Loans and Privately Placed Debt”, *Journal of Political Economy* 99, pp. 689-721.

Elsas, R. (2005). “Empirical Determinants of Relationship Lending”, *Journal of Financial Intermediation* 14, pp. 32-57.

Elsas, R. e Krahnert, J. (1998), “Is Relationship Lending Special? Evidence from credit-files data in Germany”, *Journal of Banking and Finance* 22, pp. 1283-1316.

Ewert, R. e Schenk, G. (1998), “Determinants of Banking Lending Performance”, CFS Working Paper 98/06, Center for Financial Studies, University of Frankfurt.

Fernando, C., Chakraborty, A. e Mallic, R. (2002), “The Importance of Being Known: Relationship Banking and Credit Limits”. WOPEC - Finance 0209007.

Forestieri, G. e Tirri, V. (2002), “Verso un Sistema Bancario e Finanziario Europeo? -Rapporto Banca-Impresa: Struttura del Mercato e Politiche di Prezzo”. Ente per gli studi monetari, bancari e finanziari Luigi Einaudi. Quaderni di Ricerche 31.

Fredriksson, A. (2007), “The Effect of Relationship Intensity and Value on Loan Pricing”, 20th Australasian Finance & Banking Conference 2007 Paper, <http://ssrn.com/abstract=1009435> (accedido em 2008-11-02).

Freixas, X. (2005), “Deconstructing Relationship Banking”, *Investigaciones Económicas*, 29(1), pp. 3-31.

Greenbaum, S., Kanatas, G. e Venezia, I. (1989), “Equilibrium Loan Pricing under the Bank-client Relationship”, *Journal of Banking and Finance* 13, pp. 221-235.

Guzman, M. (2000), “Bank Structure, Capital Accumulation and Growth: A Simple Macroeconomic Model”, *Economic Theory* 16, pp. 421-455.

Harhoff, D. e Körting, T. (1998), “Lending Relationships in Germany – Empirical Evidence from Survey Data”. *Journal of Banking and Finance* 22, pp. 1317-1353.

Kremp, E. e Sevestre, P. (2000), “L'appartenance a un Groupe Facilite le Financement des Entreprises”, *Économie et Statistique* 336(6), pp. 79-96.

Le Guirriec, S. (1996), “La Représentativité des Comptes des PME-PMI”, *Banque* 573, septembre, pp. 28-30.

Levin, R. e Travis, V. (1987), «Small Company Finance: What the Books Don't Say», *Harvard Business Review*, 65(6), pp. 30-32.

Levratto, N. (coord) (2001), “L'Évaluation des Entreprises a fin de Faciliter l'Accès au Crédit: Quelle Intermédiation Informationnelle“ – Rapport final, DECAS.

Marquez, R. (2002), “Competition, Adverse Selection, and Information Dispersion in the Banking Industry,” *Review of Financial Studies*, 15(3), pp. 901-926.

Matias, M. (2009), “O relacionamento bancário e o financiamento das PME: uma revisão da literatura”, *Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão*, 8(1), pp. 21-31.

Matias, M., Serrasqueiro, Z. e Costa, C. (2010), “Banking relationship and credit terms: empirical evidence form Portuguese small firms”, *American Journal of Social and Management Sciences*, 1(2), pp. 102-123.

Mommel, C., Schmieder, C. e Stein, I. (2007), “Relationship Lending – Empirical Evidence for Germany”, *Deutsche Bundesbank Discussion Paper Series: Banking and Financial Studies* 14/2007.

Ongena, S. e Smith, D. (2000), “Bank Relationships: A Review”, in Zenios, S.A. & Harker, P. (eds.), “Performance of Financial Institutions”, pp. 221-258. Cambridge University Press.

Ongena, S., Tümer-Alkan, G. e von Westernhagen, N. (2007), “ Creditor Concentration: An Empirical Investigation”, *Discussion Paper Series 2: Banking and Financial Studies* 15/2007.

Petersen, M. e Rajan, R. (1994), “The Benefits of Lending Relationships:

- Evidence from Small Business Data”, *Journal of Finance*, 49(1), pp. 3–37.
- Petersen, M. e Rajan, R. (1995), “The Effect of Credit Market Competition on Lending Relationships”, *Quarterly Journal of Economics*, 110, May, pp. 407–443.
- Pezzetti, R. (2004), “Bank–Firm Customer Relations in the New Competitive Environment: Prospects for Relationship Banking”, *Quaderno di Ricerca* 7, Faculty of Economics, University of Pavia.
- Rajan, R. (1992), “Insiders and outsiders: The Choice between Relationship and Arm’s–Length Debt”, *Journal of Finance*, 47, pp.1367–1400.
- Santikian, L. (2011), “The Ties that Bind: Bank Relationships and Small Business Lending (November 10, 2011). AFA 2011 Denver Meetings Paper, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1718105> (accedido em 2012–02–01).
- Sharpe, S. A. (1990), “Asymmetric Information, Bank Lending, and Implicit Contracts: A Stylized Model of Customer Relationships”, *Journal of Finance*, 45(4), pp. 1069–1087.
- Stein, J. C. (2002), “Information Production and Capital Allocation: Decentralized versus Hierarchical Firms”. *Journal of Finance*, 57(5), pp. 1891–1921.
- Stein, I. (2011), “The price impact of lending relationships”, Discussion Paper n°04/2011, Series 2: Banking and Financial Studies, Deutsche Bundesbank Eurosystem.
- Steijvers, T. e Voordeckers, W. (2002), “The Incidence of Personal Collateral in Small Business Lending”, *Conference Proceedings, Research in Entrepreneurship and Small Business*, 16 th Workshop, pp. 573–592.
- Udell, G. (2008), “What’s in a Relationship? The Case of Commercial Lending”, *Business Horizons*, 51, pp. 93–103.
- Vigneron, L. (2007), “Relations de Clientèle Bancaire et Conditions de Financements des PME: Une Etude Empirique sur le Portefeuille d’une Grande Banque Française”, in Sahut, J. (ed), “Finance de Marché et Finance d’Entreprise: Complémentarités et Nouvelles Approches”, Hermès Sciences.
- von Thadden, E. L. (1995), «Long Term Contracts, Short–Term Investment Monitoring», *Review of Economic Studies* 62, pp. 557–575.
- Ziane, S. (2003), “Number of Banks and Credit Relationships: Empirical Results from French Small Business Data”, *European Review of Economics and Finance*, 2(3), pp. 33–48.

Quadro 1 | Repartição da amostra por setores de atividade

Setores	Empresas		Volume de negócios		Crédito bancário	
	Amostra	Universo PME*	Amostra	Universo PME*	Amostra	Universo Empresas*
Agricultura	5,40%	2,49%	5,91%	1,46%	5,62%	1,34%
Indústria Extrativa	0,70%	0,31%	0,70%	0,55%	0,16%	0,90%
Indústria Transformadora	19,48%	14,22%	17,38%	23,62%	11,64%	21,46%
Construção e Atividades Imobiliárias	30,75%	28,23%	35,61%	18,76%	60,72%	46,40%
Comércio	28,64%	32,12%	30,66%	45,50%	15,90%	17,80%
Ajoamento	2,82%	9,41%	1,70%	2,72%	1,23%	2,08%
Transportes	1,64%	6,17%	1,94%	4,99%	1,10%	5,03%
Educação, Saúde e Outros Serviços	10,56%	7,04%	6,10%	2,40%	3,63%	4,98%

(*) I.N.E. (2002); "Anuário Estatístico de Portugal - Empresas e estabelecimentos"

"Repartição do número, volume de emprego e volume de negócios das PME por CAE - 2001"

(**) Banco de Portugal (2003); "Boletim Estatístico / julho 2003"

"Empréstimos de Outras Instituições Financeiras Monetárias a sociedades não financeiras - Saldos no fim do ano - 2001"

Quadro 2 | Definição das variáveis

Variável	Designação	Definição
I. Condições da operação de crédito		
CLSPR	Prémio de risco	Margem (em %) que acresce ao indexante de mercado (taxa euribor) e exprime o prémio de risco do crédito atribuído pelo banco financiador (em classes).
GARR	Colateral	Variável muda que toma o valor "1" quando a garantia associada à operação de crédito é real - caução de aplicação financeira, hipoteca ou penhor de valor maior ou igual ao financiamento e "0" nas restantes situações.
II. Relacionamento bancário		
CLANREL	Duração relação bancária	Número de anos de relacionamento com o banco financiador (em classes)
CCCRE	Concentração	Concentração (em%) das responsabilidades bancárias junto do banco financiador (em classes)
III. Qualidade da empresa		
CLANEMP	Reputação	Número de anos de atividade (em classes)
LNAC	Dimensão	Logaritmo natural do Ativo liq. (em milhares euros)
END	Endividamento	= (Passivo / Ativo liq.)*100
LNVN	Vendas	= Logaritmo natural do valor das Vendas + Prest Serviços (em milhares euros)
LIQG	Liquidez Geral	= [(Ativo circulante + Acréscimos de proveitos) / (Dívidas a terceiros c. p. + Acréscimos de custos)]*100
ROP	Result Operacionais	= Proveitos Operacionais - Custos Operacionais (em milhares euros)
RBVD	Desv Rend Bruta Vendas em relação à mediana da ativ	= RBV_i / RBV_{CAE} Sendo RBV, a Rendibilidade Bruta das Vendas (em %); i, a empresa i e CAE, o Código de Atividade Económica (a 5 dígitos) da atividade a que pertence a empresa i.
IV. Poder de mercado local do banco		
ICON	Poder mercado local do banco	Quota de mercado (em %) em termos de número de balcões do banco financiador no mercado local (ao nível do concelho) em que a empresa financiada está sediada, em relação ao total do número de balcões aí existentes.
V. Efeito "indústria"		
IND	Empresa industrial	Variável muda que toma o valor "1" se o crédito é utilizado numa empresa INDUSTRIAL e "0" para o oposto.
CONST	Empresa construção	Variável muda que toma o valor "1" se o crédito é utilizado numa empresa CONSTRUÇÃO e "0" para o oposto.
VI. Localização		
LDR	Direção crédito	Variável muda que toma o valor "1" se a localidade onde o crédito está domiciliado é a sede de uma direção de crédito e "0" para o oposto.
VII. Variáveis de controlo		
ORDEC	Decisão	Número de órgãos de decisão da operação de crédito
SOC	Sócios	Número de sócios/acionistas da empresa, com participação igual ou superior a 5%

Quadro 3 | Estatísticas descritivas

Variáveis*	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	Percentis				N
						10	25	75	90	
Dependente										
CLSPR	5,5	5,0	1,8	1,0	9,0	3,0	4,0	7,0	8,0	426
Independentes										
CLANREL	2,9	3,0	0,8	1,0	4,0	2,0	2,0	3,0	4,0	426
CCCRE	2,9	3,0	1,1	1,0	4,0	1,0	2,0	4,0	4,0	426
Independentes - Qualidade da empresa										
CLANEMP	4,5	4,0	1,4	1,0	7,0	3,0	4,0	5,0	6,0	426
LNAC	5,8	5,8	1,2	2,1	10,2	4,2	5,1	6,6	7,3	426
END	80,1	82,0	29,5	2,6	275,0	46,3	65,1	93,6	103,5	426
LNVN	5,4	5,7	1,6	0,0	8,9	3,9	4,8	6,4	7,0	426
LIQG	1,1	0,9	1,9	0,0	31,7	0,3	0,6	1,1	1,6	426
ROP	27,2	12,0	75,3	-185,0	727,0	-14,3	1,0	30,0	79,6	426
RBVD	1,8	1,2	11,2	-101,6	172,4	0,0	0,6	2,1	3,7	426
Independentes - Poder de mercado local do banco										
ICON	0,2	0,1	0,1	0,0	0,5	0,0	0,1	0,2	0,3	426
Independentes - Efeito "indústria"										
IND	0,2	0,0	0,4	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0	1,0	426
CONST	0,3	0,0	0,4	0,0	1,0	0,0	0,0	1,0	1,0	426
Independentes - Localização										
LDR	0,3	0,0	0,5	0,0	1,0	0,0	0,0	1,0	1,0	426
Independentes - Variáveis de controlo										
ORDEC	2,0	2,0	0,9	1,0	5,0	1,0	1,0	2,0	3,0	426
SOC	2,3	2,0	0,9	1,0	6,0	1,0	2,0	3,0	3,3	426

(*) A designação completa de cada variável encontra-se no quadro 2.

Quadro 4 | Matriz de correlações bivariadas

	CLSPR	GARR	CLANREL	CLANEMP	LNAC	END	LNVN	LIQG	ROP	RBVD	ICON	IND	CONST	LDR	ORDEC
CLSPR															
GARR	-0,369**														
CLANREL	0,191**	-0,086													
CCCRE	-0,116*	0,041	-0,095*												
CLANEMP	0,077	-0,012	0,622**	-0,098*											
LNAC	-0,368**	0,186**	0,088	-0,241**	0,114*										
END	-0,003	0,105*	-0,112*	0,017	-0,234**	-0,033									
LNVN	0,004	-0,196**	0,212**	-0,220**	0,227**	0,384**	-0,144**								
LIQG	0,039	0,040	0,025	0,000	0,148**	-0,125**	-0,401**	-0,010							
ROP	-0,234**	0,083	0,042	-0,102*	0,067	0,405**	-0,048	0,231**	0,030						
RBVD	-0,077	0,007	-0,027	0,020	-0,047	0,048	-0,098*	-0,030	0,006	0,128**					
ICON	0,209**	-0,045	0,135**	0,070	0,056	-0,166**	-0,168**	0,024	0,042	-0,097*	0,016				
IND	0,040	-0,032	-0,004	0,000	-0,020	0,014	-0,029	0,060	-0,102*	-0,058	-0,040	0,136**			
CONST	-0,203*	0,193**	0,006	0,096*	-0,023	0,247**	0,109*	-0,108*	0,070	0,205**	-0,007	-0,024	-0,318**		
LDR	-0,190**	0,068	0,009	0,002	0,041	0,067	0,057	-0,056	-0,018	0,095	-0,005	-0,416**	-0,162**	0,064	
ORDEC	-0,549**	0,288**	-0,207**	-0,018	-0,146**	0,244**	0,272**	-0,148**	-0,105*	0,001	-0,100*	-0,165**	-0,039	0,222**	0,155
SOC	-0,178**	0,010	0,017	0,030	-0,167**	0,078	-0,038	-0,129**	0,122*	0,109*	-0,133**	-0,008	0,010	0,095*	0,124

A designação completa de cada variável encontra-se no quadro 2.

(*) Correlações significativas ao nível de 5%

(**) Correlações significativas ao nível de 1%

Quadro 5 | Créditos sem colateral
Determinantes do prémio de risco em função da dimensão da empresa (LNAC)

Operações de crédito sem colateral (GARR=0)			
Variável dependente	CLSPR		
	(TOTAL / N=337)	(LNAC ≤ 5,8 / N=173)	(LNAC > 5,8 / N=164)
Variáveis independentes	MRLM 1	MRLM 2	MRLM 3
(Constant)	7,324***	7,499***	4,277***
	(10,337)	(8,124)	(3,232)
Relacionamento bancário			
CLANREL	0,123	0,155	0,017
	(1,226)	(1,089)	(0,165)
CCCRE	-0,187***	-0,292***	-0,161**
	(-3,332)	(-4,307)	(-2,417)
Qualidade da empresa			
CLANEMP	-0,019	-0,039	0,030
	(-0,303)	(-0,419)	(0,395)
LNAC	0,075	0,226	0,198
	(0,917)	(1,576)	(1,322)
END	0,013***	0,011***	0,021***
	(4,008)	(3,692)	(2,971)
LNVN	-0,13891**	-0,16004	-0,01217
	(-1,991)	(-1,358)	(-0,225)
LIQG	0,001*	0,001**	0,005
	(1,942)	(2,405)	(1,541)
ROP	-0,005***	-0,019**	-0,005***
	(-4,089)	(-2,518)	(-4,415)
RBVD	-0,014***	-0,012***	-0,009
	(-2,949)	(-2,84)	(-0,68)
Poder de mercado local do banco			
ICON	2,355***	2,879***	2,021**
	(3,198)	(3,1)	(2,078)
Efeito "indústria"			
IND	0,144	0,120	-0,105
	(0,816)	(0,506)	(-0,471)
CONST	-0,007	-0,144	-0,108
	(-0,042)	(-0,734)	(-0,485)
Localização			
LDR	-0,203	0,196	-0,410**
	(-1,218)	(0,868)	(-2,047)
Variáveis de controlo			
ORDEC	-1,116***	-1,391***	-0,934***
	(-12,35)	(-11,59)	(-9,24)
SOC	-0,113	-0,022	-0,047
	(-1,144)	(-0,16)	(-0,368)
Nº obs.	337	173	164
R² ajustado	0,45273	0,86146	0,48994
Estatística F	19,5304	72,3041	11,4379

A designação completa de cada variável encontra-se no quadro 2. A estatística "t" encontra-se entre parêntesis.

(*) significativo a 10%; (**) significativo a 5% e (***) significativo a 1%.

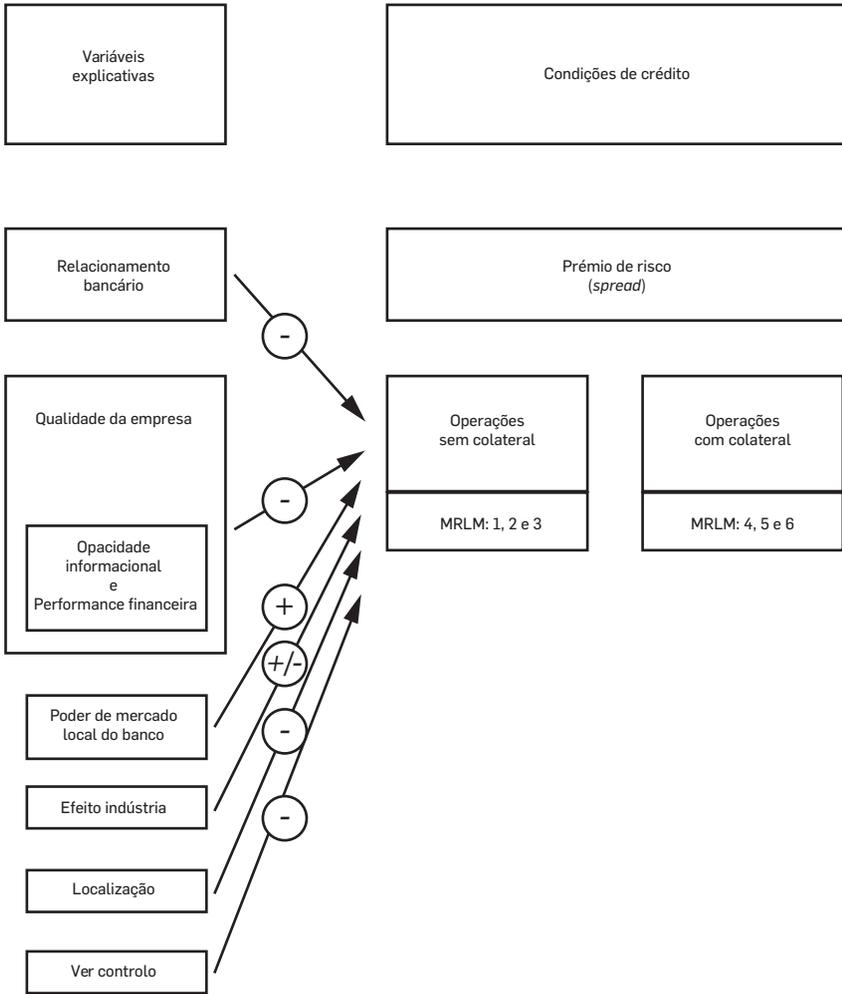
Quadro 6 | Créditos com colateral
Determinantes do prémio de risco em função da dimensão da empresa (LNAC)

Operações de crédito com colateral (GARR=1)			
Variável dependente	CLSPR		
	(TOTAL / N=89)	(LNAC ≤ 5,8 / N=37)	(LNAC > 5,8 / N=52)
Variáveis independentes	MRLM 4	MRLM 5	MRLM 6
(Constant)	6,948***	1,803	7,328***
	(6,749)	(1,118)	(4,503)
Relacionamento bancário			
CLANREL	0,443*	1,619***	0,463
	(1,886)	(3,689)	(1,333)
CCCRE	-0,301**	-0,193	-0,343*
	(-2,434)	(-0,892)	(-1,97)
Qualidade da empresa			
CLANEMP	0,165	0,119	0,235
	(1,349)	(0,419)	(1,212)
LNAC	-0,505***	-0,535**	-0,645**
	(-4,696)	(-2,096)	(-2,676)
END	0,013***	0,016***	0,021*
	(5,175)	(3,981)	(1,95)
LNVN	0,00191	-0,05924	0,01908
	(0,038)	(-0,328)	(0,257)
LIQG	0,000	0,009***	0,000
	(0,718)	(3,556)	(0,826)
ROP	-0,001**	-0,030**	-0,002
	(-2,226)	(-2,192)	(-1,644)
RBVD	-0,007	-0,029***	0,061**
	(-0,353)	(-4,357)	(2,086)
Poder de mercado local do banco			
ICON	0,249	1,103	-4,471**
	(0,24)	(0,953)	(-2,504)
Efeito "indústria"			
IND	0,162	0,790**	-0,475
	(0,504)	(2,377)	(-0,918)
CONST	0,348	-0,055	0,411
	(1,066)	(-0,123)	(0,95)
Localização			
LDR	-0,277	-0,701	0,132
	(-1,095)	(-1,391)	(0,426)
Variáveis de controlo			
ORDEC	-0,790***	-0,432	-0,657***
	(-6,046)	(-1,28)	(-4,213)
SOC	-0,009	0,300	-0,085
	(-0,087)	(1,441)	(-0,476)
Nº obs.	89	37	52
R ² ajustado	0,80819	0,95053	0,68339
Estatística F	25,7185	47,1158	8,33863

A designação completa de cada variável encontra-se no quadro 2. A estatística "t" encontra-se entre parêntesis.

(*) significativo a 10%; (**) significativo a 5% e (***) significativo a 1%.

Figura 1 | Modelo de investigação



**A Liderança Transformacional Influencia a Cultura
Organizacional das Instituições do Ensino Superior?
Estudo de Caso**

Paulo Alexandre Santos Estevinha

Universidad de La Rioja
Facultad de Ciencias Empresariales
Departamento de Economía y Empresa
p_estevinha@yahoo.com

Orlando Manuel Martins Marques de Lima Rua

Instituto Politécnico do Porto
Instituto Superior de Contabilidade e Administração
orua@iscap.ipp.pt

Recebido a 20 de fevereiro de 2009; Aceite a 30 de julho de 2012.

Resumo

Este estudo pretende analisar a influência que a liderança exerce nos enfoques do paradigma de Martin relacionados com cultura organizacional, para assim aquilatarmos dos resultados referentes ao desempenho dos docentes e funcionários que compõem uma organização do ensino superior privado.

Usamos dois tipos de liderança optámos pela transformacional: carismático e estímulo intelectual. Relativamente a cultura organizacional, partindo do paradigma de Martin, utilizamos os enfoques da integração, diferenciação e fragmentação. No que se refere aos resultados utilizamos uma abordagem simplista em que a sua própria designação encerra o seu conceito.

As principais conclusões extraídas do presente estudo consubstanciam-se no facto da liderança transformacional estilo carismático apresentar melhores resultados quando confrontada com a liderança transformacional de estilo estímulo intelectual.

Palavras-chave: Liderança transformacional, cultura organizacional, ensino superior, resultados.

Does Transformational Leadership Influence Organizational Culture of Higher Education Institutions? A Case Study.

Abstract

This study intends to analyse the influence that leadership has on some dimensions of Martin's organizational culture paradigm for knowing the results related to the performance of a private university faculty and employees. For that, we used two types of transformational leadership (charismatic and intellectual stimulus). The organizational culture dimensions referred are integration, differentiation and fragmentation. At last we selected a simple results approach that, in itself, defines the concept.

We conclude that charismatic transformational leadership style works better than the intellectual stimulus transformational leadership style.

Keywords: Transformational leadership, organizational culture, university faculty and staff, Portugal.

1. Introdução

O ensino superior em Portugal está definido na Lei de Bases do Sistema Edu-

cativo (Lei n.º 49/2005, de 30 de Agosto), compreendendo o ensino universitário e o ensino politécnico.

O ensino superior tem como missão promover a investigação e a criação de saber e conhecimento, com vista a assegurar uma sólida preparação científica e cultural e proporcionar uma formação técnica que habilite os seus vários *stakeholders* para o exercício de actividades profissionais e culturais e fomentar o desenvolvimento das capacidades de conceção, de inovação e de análise crítica.

O diploma sobre os graus do ensino superior define a organização da formação superior fixada no quadro do Processo de Bolonha. Este modelo de ensino superior substitui um ensino essencialmente baseado na transmissão de conhecimentos por um ensino baseado no trabalho dos alunos e na efetiva aquisição de competências. Este diploma clarifica, ainda, a diferença de objetivos entre o ensino politécnico e o ensino universitário à luz da experiência europeia.

Portugal tem, de igual forma, sido confrontado com mudanças no ensino superior, tendo este de estar preparado para responder às solicitações da Europa e do mundo globalizado, tentando acompanhar os últimos avanços culturais e científicos, geradores de cultura e ciência.

É, portanto, de todo pertinente que este estudo analise a influência que uma liderança transformacional (com os contornos atuais, virada para as constantes mudanças) tem nos aspetos subjacentes à cultura organizacional das instituições de ensino superior, conducente à apreciação dos resultados, sendo estes condicionados pela respetiva cultura organizacional.

2. Marco teórico

2.1. Liderança

2.1.1. Introdução

Entendemos liderança como a capacidade que determinado indivíduo tem para influenciar, dirigir e comandar outros, levando-os a atingir os objetivos dele. Existe uma variada literatura relativamente ao papel que o líder tem nas organizações, como Burns (1978), Kotter (1990, 1992), Daft (1999), Schein (2004).

Segundo Burns (1978), a liderança é exercida quando as pessoas com certos motivos e propósitos se mobilizam, em concorrência ou em conflito com outras, de forma institucional, política, psicológica ou de outro recurso, de

modo a despertar, atrair, e satisfazer os desígnios dos seguidores. Schein (2004) diferencia a liderança de gestão ou administração, argumentando que liderança cria e modifica culturas, enquanto gestão e administração atuam dentro da cultura. Diz ainda, que a liderança é a capacidade de fazer sair a cultura que criou o líder, e de iniciar processos de mudança evolucionária que são mais adaptativos. O líder assume assim, um papel fundamental na organização convertendo-se, portanto, num elemento chave para a difusão ou para a modificação da cultura, passando a ser o centro transmissor e catalisador dos valores, atitudes, crenças e demais elementos que definem a cultura da organização (Schein, 1983, 1988). Já Daft (1999) afirma que a liderança é um relacionamento influente entre líderes e seguidores que pretendem reais mudanças que reflitam os seus propósitos partilhados.

No entanto, uma definição que nos parece mais abrangente e geral é a de Huse e Bowditch (1992: 132), que afirmam que a liderança é o “esforço que se efetua para influir no comportamento dos outros ou para mudá-lo em ordem a alcançar os objetivos organizacionais, individuais ou pessoais”. Esta capacidade de influenciar as pessoas, se provém da própria estrutura tem uma natureza formal, senão, tem uma natureza informal.

No seguimento desta ideia, Kotter (1992) adianta que a função de liderança desenvolve-se na organização através de três processos: 1) definir uma visão de futuro e estabelecer estratégias para alcançá-lo; 2) organizar e coordenar as pessoas para que conheçam, compreendam e se juntem à orientação da organização, criando-se relações de forte compromisso nesse sentido; 3) motivar e inspirar as pessoas para superarem com êxito as possíveis barreiras políticas, burocráticas e outras que impeçam a mudança.

Da revisão da literatura efetuada destacamos a abordagem comportamental (Likert, 1971), os modelos contingenciais (Fiedler, 1967; House, 1971; Vroom e Yago, 1988), a teoria situacional (Hersey e Blanchard, 1969) e as novas lideranças visionária/estratégica (Maghroori e Rolland, 1997), carismática (Klein e House, 1995) e transacional e transformacional (Burns, 1978; Bass, 1985, 1995).

2.1.2. Abordagem Comportamental

Likert (1971) liderou um grupo de investigadores na Universidade de Michigan (EUA) que diferenciou o comportamento dos líderes em dois grupos: comportamento centrado nas preocupações com a tarefa; e comportamento centrado nas relações pessoais.

Este autor entende que a matriz do comportamento organizacional está relacionada com os motivos individuais e sociais, por um lado, e a forma

como as organizações no seu exercício lidera, comunica, influencia, toma decisões, planifica, controla e elege os seus objetivos e metas, por outro.

No seu modelo propõe quatro tipos de liderança (Likert, 1971):

- Autocrático-coercivo: o líder decide o que há para fazer, quem, como e quando deve ser feito.
- Autocrático-benevolente: o líder toma as decisões, mas os subordinados têm alguma liberdade e flexibilidade no desempenho das tarefas. O processo de decisão está ainda centralizado no topo da hierarquia, mas existe já alguma delegação de autoridade, fundamentalmente para atividades de carácter rotineiro.
- Consultivo: o líder consulta os subordinados antes do estabelecimento de objetivos e da tomada de decisões. É geralmente utilizado em organizações mais evoluídas em termos de relações interpessoais.
- Participativo: existe um envolvimento total dos empregados na definição dos objetivos e na preparação das decisões. É o estilo recomendado pelo autor, sendo ainda pouco encontrado na prática.

2.1.3. Modelos Contingenciais

Contingência significa que uma coisa depende de outra e para um líder ser efetivo deve existir uma correspondência entre o comportamento e estilo deste e as condições na situação. A abordagem contingencial procura definir as características da situação e seguidores, e escolher os estilos de liderança que podem ser usados de forma efetiva.

Fiedler (1967) pretendeu estabelecer a relação mais apropriada entre o estilo de liderança e a situação organizacional, onde o seu modelo foi desenhado para capacitar os líderes a diagnosticarem quer os estilos de liderança quer as situações organizacionais. A liderança foi medida com um questionário conhecido por “least preferred coworker” scale, donde se podem extrair alguns exemplos de adjetivos bipolares usados pelo autor: open-guarded; quarrelsome-harmonious; efficient-inefficient; self-assured-hesitant; gloomy-cheerful.

Segundo Vroom e Yago (1988), o modelo de tomada de decisões define qual o grau de participação que os subordinados devem ter na tomada da decisões, para que estas sejam mais eficientes e eficazes. Os líderes podem escolher um dos cinco processos de envolvimento dos subordinados na tomada de decisões: 1) O gestor toma a decisão sozinho; 2) O gestor solicita informação dos subordinados, mas decide sozinho; 3) O gestor partilha o problema com os subordinados, pede-lhes informação e sugestões (sem reunião em grupo) e toma sozinho a decisão; 4) O gestor reúne com os subordinados em grupo para discutir o problema, mas toma sozinho a decisão; 5) O gestor e os subordinados reúnem-se em grupo para discutir o problema e a decisão

é conjunta. O modelo é normativo, isto é, define uma série sequencial de regras (tipo árvore de decisões) que devem ser seguidas para se determinar a forma e o grau de participação desejados na decisão a tomar.

O modelo caminho-objetivo, desenvolvido por House (1971), deriva de uma teoria muito simples que parte do comportamento de liderança com o fim de verificar o efeito desta na motivação e na satisfação dos subordinados. Ele identifica quatro tipos de comportamento de liderança: diretivo; apoiante; participativo; e orientador. Diz ainda que o líder para ter sucesso deve conseguir adotar cada um dos comportamentos conforme a situação que enfrenta. Para House, a situação depende de dois grupos de fatores ou características contingenciais: características do ambiente ou de tarefa (tipo de trabalho a efetuar, sistema de autoridade, e grupo de trabalho), e características de subordinados que abrange o grau de controlo necessário (sua percepção, experiência e aptidões). Adotando o estilo de liderança mais apropriado de acordo com a sua interpretação dos dois grupos de fatores contingenciais, o líder pode aumentar a motivação e a satisfação no trabalho, clarificando os objetivos e o caminho para os atingir.

2.1.4. Teoria Situacional

Hersey e Blanchard (1969) desenvolveram a teoria situacional da liderança que tem tido considerável aceitação por um número elevado de gestores de grandes empresas. Baseada na ideia de que o estilo de liderança mais eficaz varia de acordo com a maturidade dos subordinados e com as características da situação. Este modelo usa duas dimensões, comportamento de tarefa e comportamento de relação (ou relacionamento), as quais se assemelham às classificações usadas pelos investigadores da Universidade de Ohio e pelos proponentes da grelha de gestão (Blake e Mouton, 1964).

O conceito-chave desta teoria está no estilo de liderança mais apropriado que varia com o grau de maturidade dos subordinados: desejo de realização; disposição para aceitar responsabilidades; e educação, conhecimento e experiência para a tarefa em questão.

São propostos quatro estilos diferentes de liderança que correspondem a quatro fases (uma espécie de ciclo de vida) de maturidade dos subordinados: 1) comando para subordinados que não estão preparados; 2) orientação para subordinados não preparados mas motivados; 3) apoio para subordinados capazes mas não motivados; 4) delegação para subordinados capazes e motivados.

Em resumo, à medida que os subordinados vão atingindo mais altos níveis de maturidade, o líder responde com redução de controlo sobre as atividades. A motivação, a capacidade e a experiência dos subordinados podem e devem ser constantemente avaliadas de modo a determinar qual o estilo ou combinação

de estilos que se torna mais aconselhável, tendo em atenção a alteração das necessidades dos empregados e as características da situação concreta.

2.1.5. Nova Liderança

A dinâmica do ambiente atual, caracterizado por rápidas e constantes mudanças, criou a necessidade para que as pessoas que integram grupos ou organizações desfrutem mais das qualidades de um líder que de um diretor/supervisor, pessoas visionárias e com uma orientação de longo prazo.

A partir desta conjuntura surgiu uma série teorias que Bryman (1992) denominou de “nova liderança” e que outros autores qualificam como contemporâneas. Genericamente, estas novas teorias abordam três aproximações fundamentais: liderança visionária (estratégica), liderança carismática, e liderança transformacional, termos que se utilizam como sinónimos (López e Morales, 1998).

Maghroori e Rolland (1997) referem-se à liderança estratégica a qual é responsável pelo relacionamento do ambiente externo nos aspetos de visão (daqui liderança visionária), missão, estratégia, e suas implementações, estando a visão no topo.

A liderança carismática tem sido definida como “um fogo que incendeia a energia e o compromisso dos seguidores, produzindo resultados muito acima e para além do dever” (Klein e House, 1995). Os líderes carismáticos têm a habilidade de inspirar e motivar as pessoas a fazerem mais do que normalmente fariam apesar dos obstáculos e sacrifícios pessoais. Eles apelam tanto ao coração como à mente.

A maioria dos modelos teóricos desenvolvidos antes do aparecimento do enfoque da liderança transformacional preconizavam o exercício de liderança nas organizações como um processo de intercâmbios dirigido em função de interesses próprios ao qual Burns (1978) denominou como liderança transacional. Segundo este autor, e também Bass (1985), os seguidores recebem recompensas pelo desempenho enquanto os líderes beneficiam da realização das tarefas. Esta liderança é uma série de transações económicas e sociais para atingir determinados objetivos. Yulk (2002) diz que é uma interação líder-seguidor. De acordo com Burns (1978) e Bass (1985), a liderança transacional envolve um compromisso “follow the rules”, e estes líderes frequentemente mantêm estabilidade ao invés de promoverem mudança. Estas capacidades são importantes para os líderes transacionais, mas quando uma organização precisa de mudança, um tipo diferente de liderança é precisa. Enquanto os líderes transacionais promovem estabilidade os líderes transformacionais criam mudanças significativas em ambos seguidores e organizações. Líderes efetivos apresentam padrões de liderança transacional e transformacional, embora em diferentes quotas (Bass, 1985).

Não obstante, autores como Hater e Bass (1988) consideram a liderança transformacional como um caso especial de liderança transacional, se bem que ambos enfoques diferem na forma como os líderes motivam os seus subordinados bem como o tipo de objetivos estabelecidos.

O desenvolvimento de fatores de liderança transformacional tem evoluído a partir de investigações efetuadas por Bass (1985) que primeiro identificou os fatores aplicáveis ao referido estilo de liderança:

- a) Carisma: o líder é capaz de incutir um sentido de valor, respeito e orgulho para articular uma visão.
- b) Atenção individual: o líder presta atenção às necessidades dos seus seguidores e atribui-lhes projetos significativos para o seu crescimento pessoal.
- c) Estímulo intelectual: o líder ensina os seus subordinados a encontrarem caminhos racionais para examinar uma situação. Estimula os seus seguidores a serem criativos.

Esta breve revisão da evolução do pensamento científico em torno do conceito de liderança, permite-nos afirmar com maior solidez que, em igualdade de condições económicas, sociais e tecnológicas, o tipo de liderança que melhor se adequa às organizações é a liderança do tipo transformacional, a qual permite um compromisso firme com a missão e os objetivos da organização, uma maior confiança nas suas próprias possibilidades, mediante o estímulo intelectual dos seus subordinados e a consideração das diferenças existentes entre estes, tal como defendem Yammarino e Bass (1990).

2.2. Cultura Organizacional

2.2.1. Introdução

A origem do conceito de cultura organizacional radica na Antropologia, na Sociologia Organizacional, na Psicologia Social e no Comportamento Organizacional.

Várias são as definições que foram surgindo relativas a cultura organizacional, destacando-se as de Hofstede (2001), Peters e Waterman (1982), Pettigrew (1979), Ouchi (1981), Schein (1983, 1996, 2004). De facto, Lewis *et al.* (1997) referem que desde Peters e Waterman (1982) a cultura organizacional vem fascinando a comunidade científica e altos executivos.

Segundo Denison (1990), a ênfase da cultura está na dimensão comportamental da organização, a qual é a manifestação de crenças, valores e princípios subjacentes, sendo a função de Gestão de Recursos Humanos (GRH) a componente organizativa que exerce considerável

influência nessa dimensão comportamental de toda a organização. Schein (1996) argumenta que a cultura é uma das forças mais poderosas e estáveis que opera nas organizações. A cultura presumivelmente influi no rendimento financeiro da empresa (Denison, 1984), no desenvolvimento interno (Cox *et al.*, 1991), no êxito estratégico (Bluedorn e Lundgren, 1993). Também se manifesta a importância que tem a adequação e a junção de culturas de quaisquer organizações que se decidam pela fusão (Fairclough, 1998).

Gabriel (1991) refere que a cultura organizacional surge como conceito mediador entre fórmulas de mudança de produção e administração e as experiências vividas pelos seres humanos, de modo que lhes permite dar sentido às suas experiências e partilhá-las com outros, atribui valor e significado às suas ações e dota-as de um sentimento de pertença.

A maior parte das investigações relacionadas com a cultura organizacional fundamentam-se, sobretudo, em algumas das seguintes ideias (Martin e Siehl, 1983):

- a) A cultura oferece uma interpretação da história de uma instituição.
- b) A cultura pode gerar compromisso com os valores ou com a filosofia de gestão.
- c) A cultura serve como mecanismo de controlo organizacional.
- d) Alguns tipos de cultura poderiam estar associados a maiores índices de produtividade e rentabilidade.

Para Schein (2004), a cultura de um grupo pode ser definida como um padrão de assunções básicas partilhadas que foram aprendidas pelo grupo no sentido de resolver os seus problemas de adaptação externa e integração interna, e que resultem bem para serem consideradas válidas, e portanto serem ensinadas aos novos membros como a maneira correta de perceber, pensar, e sentir em relação a esses problemas.

2.2.2. O Paradigma de Martin

Segundo Martin (1992) existem três paradigmas sob os quais a maior parte das investigações sobre cultura organizacional têm sido focadas: integração, diferenciação e fragmentação.

Em relação à perspectiva de integração, as investigações realizadas têm três características definidas: todas as manifestações culturais são consistentes e contribuem para reforçar os mesmos aspetos; todos os membros da organização partilham dos mesmos valores existindo entre eles um amplo consenso; a cultura é descrita como um reino onde tudo está claro, não existe ambiguidade.

De outra forma, as investigações desenvolvidas sob a ótica da diferenciação descrevem as várias manifestações culturais como inconsistentes, o consenso

só se atinge dentro dos limites que definem cada subcultura, sendo frequente os conflitos dentro dela. A ambiguidade é canalizada para que em nenhum caso perturbe a clareza que existe dentro dos limites das distintas subculturas.

Os estudos realizados sob a perspectiva de fragmentação, centram-se na ambiguidade caracterizando-a como a essência da cultura organizacional. O consenso e o dissenso são assuntos específicos que flutuam constantemente. Não existem organizações com um consenso amplo, nem mesmo subcultural.

Os estudos desenvolvidos sob o paradigma de integração incluem um conjunto de elementos (normalmente valores e assunções), descritos como partilhados por todos os membros incluídos numa cultura, existindo um amplo consenso organizacional. Muitos estudos de integração apresentam os líderes da organização como criadores e modificadores da cultura que, além disso, têm a capacidade de prever e promover uma cultura que inspire intensa lealdade, forte compromisso, produtividade crescente e nalgumas ocasiões uma maior rentabilidade.

Os estudos realizados sob esta perspectiva têm em comum três características: 1) um consenso organizacional generalizado, referido a uma existência de uma série de valores e assunções básicas partilhadas pela generalidade dos membros da empresa. 2) consistência, referida à ideia que os elementos centrais da cultura devem materializar-se de maneira consistente numa ampla variedade de manifestações culturais. 3) clareza, entendida como os membros da organização sabem o que têm que fazer e por que vale a pena fazê-lo, de modo que não se caia na ambiguidade.

A unidade aparente da perspectiva de integração esconde um conjunto de subculturas organizacionais misturadas entre si. As subculturas coexistem, às vezes em harmonia, às vezes em conflito, e outras vezes com certa indiferença entre elas. A perspectiva de diferenciação trata de manifestar os esquemas de poder nas organizações, de reconhecer a existência de conflito de interesse entre os grupos integrados na organização e de prestar atenção às diferenças de opinião que possam existir. Sob esta perspectiva de diferenciação, a cultura organizacional caracteriza-se, fundamentalmente, pelos três aspetos seguintes: 1) Inconsistência: à volta dos valores e assunções, assim como das práticas e modas mais comuns. Este tipo de estudos culturais oferece interpretações inconsistentes com as manifestações culturais, agrupando estas inconsistências em três categorias distintas: de ação; simbólica; e ideológica. 2) Consenso subcultural: ao invés dos estudos de integração, os estudos culturais de diferenciação coincidem com a existência de consenso subcultural, que em nenhum caso, tem que derivar em consenso organizacional. 3) Limitação da ambiguidade: os estudos culturais de diferenciação destacam a existência de clareza subcultural.

Os estudos culturais do tipo de diferenciação, como os de integração, definem a cultura como aquilo que é partilhado. Sem prejuízo das

investigações de integração, as de diferenciação restringem as fronteiras da cultura aos próprios limites dos grupos, no estudo do consenso entre elas.

O paradigma de fragmentação diverge das outras perspectivas, dado que pretende trazer à luz a ambiguidade e não negá-la ou limitá-la e excluí-la, destacando a inexistência de clareza cultural ou subcultural. Portanto, esta perspectiva abandona tanto a clareza da consistência como a de inconsistência. Esta ambiguidade pode ser de acção, simbólica ou ideológica.

A ambiguidade de acção produz-se na medida em que não existe uma clara relação entre os valores da cultura e as práticas habituais da organização seja por uma excessiva complexidade desta ou por falta de informação. Um estudo de fragmentação rara vez oferece prescrições claras para actuar já que quando as circunstâncias organizacionais são ambíguas é difícil determinar qual deve ser a acção a empreender, que acções resultam ser inapropriadas e quais poderiam ser as suas consequências; o resultado mais frequente deve ser a falta de acção.

3. Modelo, Hipóteses e variáveis de investigação

3.1. Modelo Conceptual de Investigação

A partir do marco teórico definimos um modelo conceptual de investigação como objeto de aplicação no presente estudo. Importa referir que para tal partimos dos trabalhos realizados por Rua (2005, 2009).

A pergunta de partida que nos propusemos responder no âmbito do presente estudo traduz-se no seguinte: A liderança transformacional influencia a cultura das instituições do ensino superior português?

Os objetivos da investigação a realizar visam analisar:

1. O papel que a liderança transformacional exerce na cultura organizacional;
2. Os diferentes aspetos da cultura organizacional;
3. Os resultados da ação exercida nos recursos humanos da organização;
4. A qualidade do serviço demonstrada pelos resultados.

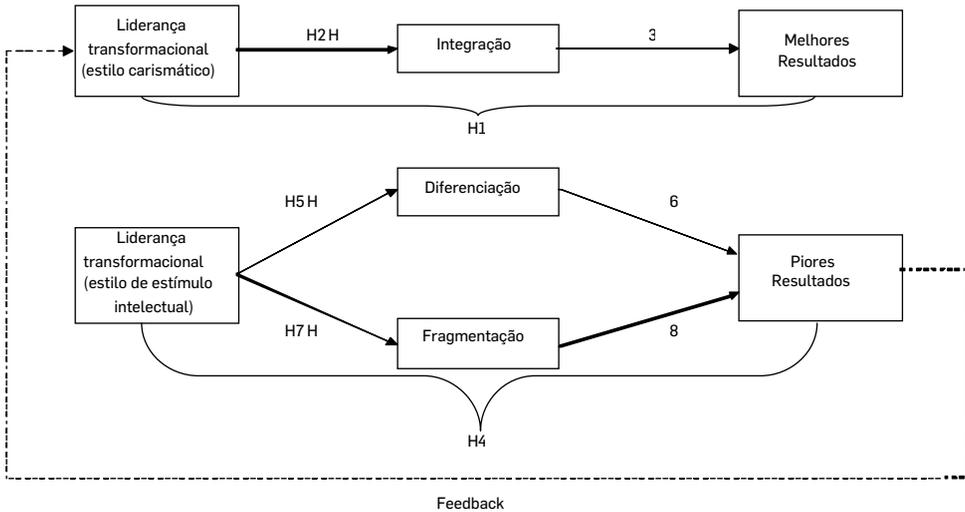
O modelo procura analisar a influência que a liderança tem na cultura organizacional das instituições de ensino superior para daí perceber quais os resultados relativos à organização como *output* das anteriores variáveis (resultado).

Para efeitos do presente estudo consideramos dois dos fatores de liderança transformacional de Bass (1985) – liderança carismática e liderança estímulo intelectual –, sendo igualmente consideradas as três perspetivas de cultura

organizacional de Martin (1992): integração, diferenciação e fragmentação. Por fim, e segundo uma abordagem simplista, os resultados serão vistos como melhores ou piores consoante as respostas obtidas na investigação empírica e de acordo com a escala adotada. Bons resultados significam que a organização está operando de forma eficiente e eficaz e piores resultados significam que a organização tem aspetos a melhorar.

Eis o modelo conceptual de investigação adotado e expresso na figura seguinte.

Figura n.º 1 | Modelo Conceptual de Investigação



3.2. Hipóteses de Investigação

Do marco teórico e dos objetivos do estudo, formulamos as hipóteses que serão objeto de contrastação empírica neste estudo.

- H1: *A liderança transformacional carismática apresenta resultados superiores à liderança transformacional de estímulo intelectual.*
 Espera-se que a liderança transformacional carismática proporcione melhores resultados, por via de uma maior integração da cultura da organização.
- H2: *A liderança transformacional carismática potencia uma cultura de integração mais que a liderança estímulo intelectual.*
 Espera-se, portanto, que os indivíduos que consideram o seu líder transformacional carismático se sintam mais integrados do que aqueles que consideram o seu líder transformacional de estilo estímulo intelectual.
- H3: *Uma cultura de integração potencia melhores resultados que a de diferenciação ou de fragmentação.*
 Espera-se, portanto, que os indivíduos que partilham uma cultura de

- integração atinjam melhores resultados.
- H4: *A liderança transformacional estímulo intelectual apresenta resultados inferiores à liderança transformacional carismática.*
Espera-se que a liderança de estímulo intelectual proporcione piores resultados quando comparada com a liderança carismática, por via de uma cultura de diferenciação ou de fragmentação.
- H5: *A liderança transformacional estímulo intelectual potencia uma maior cultura de diferenciação do que a liderança transformacional carismática.*
Espera-se, portanto, que os indivíduos que consideram o seu líder de estímulo intelectual se sintam mais diferenciados do que com liderança carismática.
- H6: *A cultura de diferenciação potencia piores resultados que a de integração.*
Espera-se, portanto, que os indivíduos que sintam que estão inseridos numa cultura de diferenciação (subculturas) apresentem piores resultados, do que os resultados saídos de uma cultura de integração.
- H7: *A liderança transformacional estímulo intelectual potencia uma maior cultura de fragmentação do que a liderança transformacional carismática.*
Espera-se, portanto, que os indivíduos que consideram o seu líder de estímulo intelectual se sintam mais numa cultura de fragmentação do que os que o consideram carismático.
- H8: *A cultura de fragmentação potencia piores resultados que a de integração.*
Espera-se que os indivíduos que sintam que estão inseridos numa cultura de fragmentação apresentem piores resultados, do que os saídos de uma cultura de integração.

3.3. Operacionalização das variáveis do modelo de investigação

3.3.1. Sociais e Demográficas

Neste âmbito seleccionamos um conjunto restrito de variáveis que consideramos pertinentes para a investigação em apreço, agrupando-as em quatro distintos níveis:

- Sócio-demográfico: sexo, idade, estado civil e número de pessoas do agregado familiar;
- Sócio-académico: habilitações académicas;
- Sócio-profissional: situação na instituição (vínculo contratual), antiguidade na instituição, categoria profissional;
- Sócio-organizacional: categoria na instituição.

3.3.2. Liderança

Partimos do *Multifactor Leadership Questionnaire* (MLQ) de Bass e Avolio (1990) de onde se retiraram várias questões que julgamos relevantes para o nosso estudo. Assim o nosso questionário contém 44 das 70 questões do MLQ.

No entanto, devemos ter em consideração os dois fatores do estilo de liderança preconizados e considerados neste estudo, que são o carismático e o estímulo intelectual. Assim, temos as questões relacionadas com o fator carismático (1, 2, 4, 5, 8, 9, 11, 12, 14, 16, 18,19, 20, 23, 24, 26, 27, 30, 33, 34, 37, 38, 41, 42, e 44) e as questões relacionadas com o fator estímulo intelectual (3, 6, 7, 10, 13, 15, 17, 21, 22, 25, 28, 29, 31, 32, 35, 36, 39, 40, 43). A escala inicial do MLQ foi alterada de 1 a 5 (1. Nunca; 2. Rara vez; 3. Às vezes; 4. Normalmente; 5. Quase sempre) para a escala constante no nosso questionário 0 a 10 (0. Discordo totalmente; 10. Concordo totalmente).

3.3.2. Cultura Organizacional

Confrontados com a inexistência de questionário que suportasse empiricamente a literatura da autora Martin (1992) sobre as perspectivas de cultura organizacional preconizadas por ela e adotadas neste trabalho (integração, diferenciação e fragmentação), recorreremos a outros autores, designadamente Martos e González (2002) e Koys e Decottis (1991), construindo um instrumento de medida com questões que se enquadram perfeitamente no âmbito da presente investigação. Tivemos assim o especial cuidado de verificar se as ditas questões se enquadravam nas perspectivas criadas por Martin (1992), analisando a correspondência delas com as dimensões de coesão, consenso, partilha de valores, consistência, clareza, subculturas, ambiguidade, multiplicidade de interpretações e complexidade de relações entre manifestações dos membros da organização.

Como tal extraímos de Martos e González (2002) os itens 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13,15, 16, 17 e 18, de Koys e Decottis (1991) os itens 19, 20, 21, 22, 24, 25 e 26, sendo que os itens 14, 23, 27, 28, 29 e 30 foram elaborados pelos autores deste artigo. De referir que a escala inicial do questionário de Martos e González (2002) de 1 a 7 foi alterada para a escala de 0 a 10 (0. Discordo totalmente; 10. Concordo totalmente).

3.3.3. Resultados

Segundo alguns investigadores o nível de rendimento alcançado por uma organização depende do grau de partilha dos valores da sua cultura, isto é, do grau de força que tem a sua cultura (Ouchi, 1981; Deal e Kennedy, 1982; Peters e Waterman, 1982; Denison, 1990; Kotter e Heskett, 1992; Ogbonna e Harris, 2002).

Porquanto, seleccionámos algumas questões do critério 7 do “Guía de Autoevaluación para la Administración Pública (cuarta edición)” (Ministério de La Presidencia, 2004), baseado no Modelo de Excelência da *European*

Foundation For Quality Management (EFQM, 2003). Como este modelo é de geral aplicação para todas as avaliações de administrações e organizações, públicas e privadas, as questões selecionadas deste critério foram aquelas que mais se adequam à investigação em questão e que consideramos suficientes para a mesma. A escala original de 0 a 100 foi alterada para a de 0 a 10 (0. Discordo totalmente; 10. Concordo totalmente).

A opção pela escala de Likert de 0 a 10 deveu-se à necessidade de melhor objetivar resultados.

4. Estudo empírico

4.1. Introdução

O presente estudo refere-se a um caso exploratório, descritivo e transversal, que tem como objetivo geral explicar, num determinado momento, a influência da liderança na cultura organizacional de uma organização (estabelecimento de ensino), segundo o desenvolvimento de determinadas dimensões quer da liderança, quer da cultura organizacional, quer dos resultados esperados. Tal trabalho foi levado a efeito no ISLA - Instituto Superior de Línguas e Administração (Lisboa, Portugal).

Definiram-se como objetivos específicos analisar:

1. O papel que a liderança exerce em alguns dos fatores da cultura organizacional;
2. Os diferentes aspetos da cultura da organização;
3. Os resultados dessa ação nos recursos humanos da organização.

4.2. Metodologia de Investigação

A metodologia utilizada nesta investigação combinou a análise documental com a estatística, a primeira ao nível da revisão da literatura e a segunda ao nível do tratamento e análise dos dados recolhidos através do questionário realizado. Pretendeu-se, assim, investigar qual a influência que a liderança pode ter na cultura organizacional dos serviços de uma instituição privada de ensino superior.

O instrumento de trabalho utilizado para a recolha de dados foi o questionário devido à sua natureza quantitativa e a sua capacidade de “objetivar” informação (Pereira, 1988). Não foi manipulada qualquer variável e todos os dados relacionados com todas as variáveis foram recolhidos ao mesmo tempo (Bryman e Cramer, 1992), sendo este um procedimento frequente em ciências sociais.

Para a realização deste estudo selecionamos uma população constituída por 138 indivíduos de ambos os sexos, correspondendo aos docentes e funcionários do ISLA (Lisboa), tendo a recolha de dados sido efetuada no período compreendido entre Abril de 2009 e Maio 2010.

Da população referida, 61 indivíduos responderam ao questionário apresentado, correspondendo a uma taxa de resposta de 44,2%. Consideramos assim a amostra satisfatória e representativa da população em apreço, apresentando um nível de confiança de 95% e um erro de amostral associado aos resultados de 9,4%.

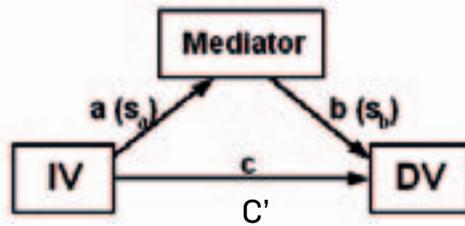
5. Análise e discussão de resultados

5.1. Introdução

Realizamos a análise descritiva de cada uma das distintas variáveis contempladas. A conjugação do elevado número de variáveis inicialmente consideradas com as associações verificadas levou a que tivéssemos considerado oportuno proceder, antes de prosseguir para outros níveis de análise, à correlação das mesmas, com vista a aferir das associações significativas entre elas.

Seguidamente, de acordo com Baron e Kenny (1986) utilizámos três equações de regressão que foram calculadas e quatro condições que foram satisfeitas (Holmbeck, 1997), para se estabelecer a seguinte relação mediadora segundo a figura seguinte.

Figura n.º 2 | Relação Mediadora



Fonte: Baron e Kenny (1986).

Legenda (n/ autoria):

IV - variável independente liderança.

DV - variável dependente resultados.

Mediator - variável integração.

Em que as equações são:

- (a) $M = \beta_a X + e_1$
- (b) $Y = \beta_c X + e_2$
- (c) $Y = \beta_c' X + \beta_b M + e_3$

Para M ser uma variável mediadora têm que ser satisfeitas as seguintes condições:

- (1) β_a deve ser significativo
- (2) β_c deve ser significativo
- (3) β_b deve ser significativo
- (4) β_c' deve ser mais pequeno que β_c
 - a. Se β_c' for reduzido a um nível não significativo, é demonstrado o efeito mediador completo;
 - b. Se β_c' for reduzido, mas continuar significativo, então é demonstrada uma mediação parcial.

Outras constatações:

- (1) Se a mediação é total, $\beta_c' = 0$
- (2) A magnitude da mediação corresponde à diferença do efeito do preditor sobre a VD, sem e com o mediador na análise: $\beta_c - \beta_c'$
- (3) $\beta_c - \beta_c' = \beta_a \beta_b$
- (4) A percentagem do efeito explicada pelo mediador é dada por $1 - \beta_c' / \beta_c$.

De sublinhar que o processo de tratamento de dados foi efetuado com o recurso ao software informático SPSS 13.0.

5.2. Análise Descritiva

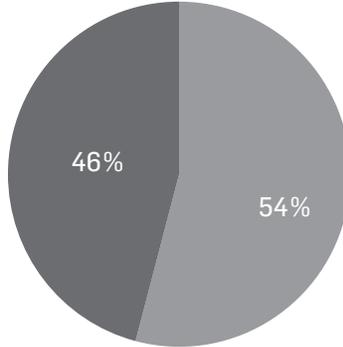
Neste domínio apresentamos e ordenamos a informação recolhida sobre as distintas variáveis propostas. Esta análise descritiva foi levada a efeito numa dupla perspetiva, univariável e multivariável, tendo em vista a simplificação da exposição, a descrição individual das variáveis foi sintetizada em quadros e gráficos que recolhem por grupos homogéneos alguns indicadores estatísticos relevantes.

Dos dados obtidos, em termos gerais, podemos dizer que são maioritariamente do sexo masculino (54%), têm entre 35 a 44 anos de idade (39%), são casados/união de facto (71%), com agregado familiar de 3 elementos (34%), possuem a licenciatura (44%), como contratados (a termo certo) (53%), trabalham na instituição até 5 anos (62%), possuem a categoria profissional de docente (64%) e a sua categoria na empresa é a de funcionário (57%).

Sexo

Ao analisarmos os profissionais por sexo constatamos que são maioritariamente do sexo masculino (54%), contra 46% do sexo feminino.

Grafico n.º 1 | **Sexo**

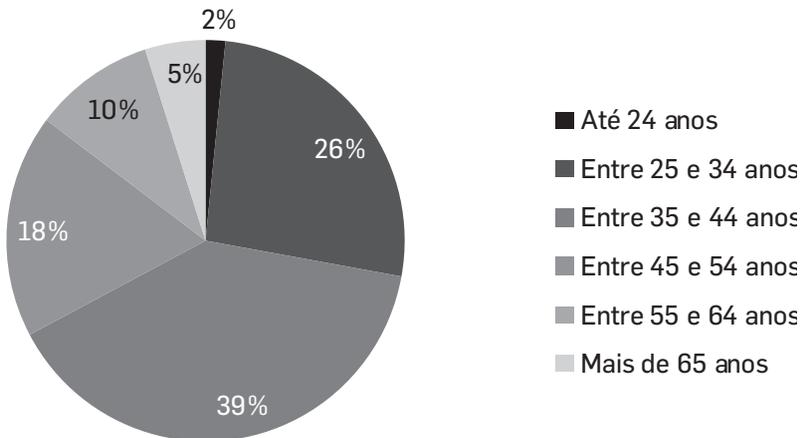


■ Masculino ■ Feminino

Idade

A categoria mais significativa corresponde ao intervalo dos 35 aos 44 anos (39%). Segue-se a categoria dos 25 aos 34 anos para 26% dos respondentes. Estes valores são reveladores de uma estrutura etária jovem dos funcionários da instituição.

Grafico n.º 2 | **Idade**

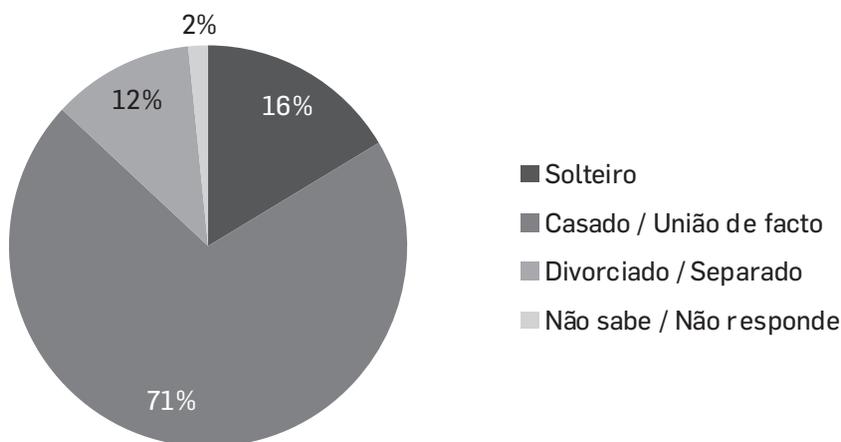


■ Até 24 anos
 ■ Entre 25 e 34 anos
 ■ Entre 35 e 44 anos
 ■ Entre 45 e 54 anos
 ■ Entre 55 e 64 anos
 ■ Mais de 65 anos

Estado civil

Relativamente ao estado civil dos funcionários, a maioria é casado/união de facto (71%), seguindo-se 16% como solteiros.

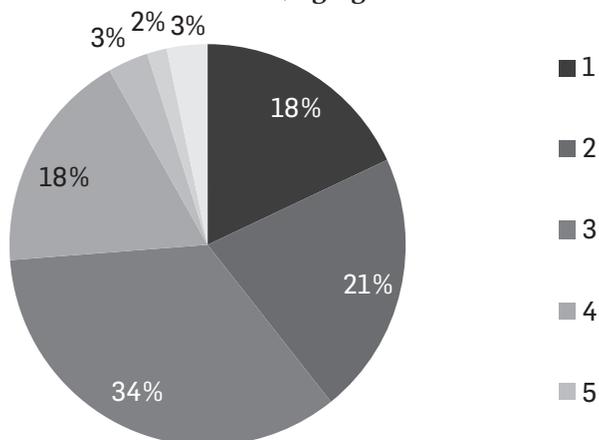
Gráfico n.º 3 | Estado civil



Agregado Familiar

Ao analisarmos os respondentes segundo os respetivos agregados familiares, constatamos que são maioritariamente constituídos por 3 elementos (34%), sendo que 21% são constituídos por 2 elementos.

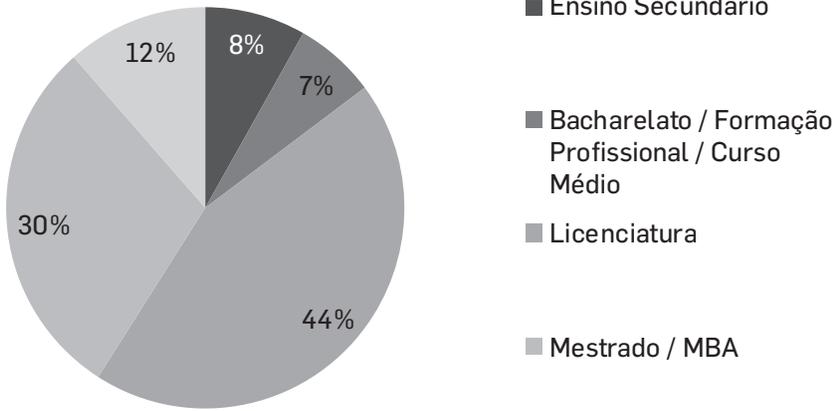
Gráfico n.º 4 | Agregado Familiar



Habilitações literárias

No que concerne às habilitações literárias, a maioria possui a Licenciatura (44%), seguindo-se 30% possuindo Mestrado/MBA.

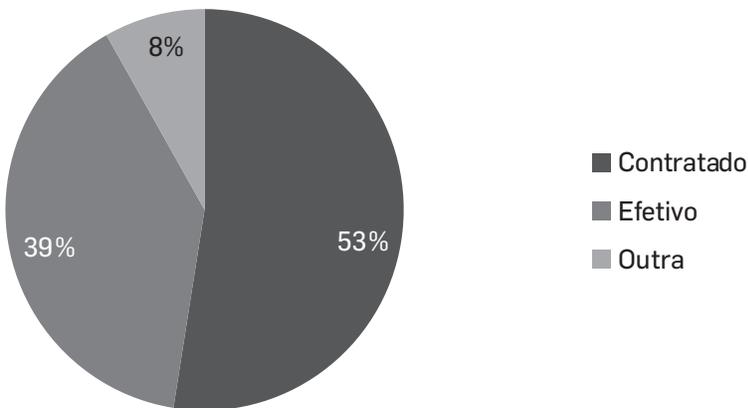
Gráfico n.º 5 | **Habilitações literárias**



Situação na empresa

Neste âmbito, a maioria dos respondentes (53%) são contratados, segue-se a categoria de efetivos para 39%.

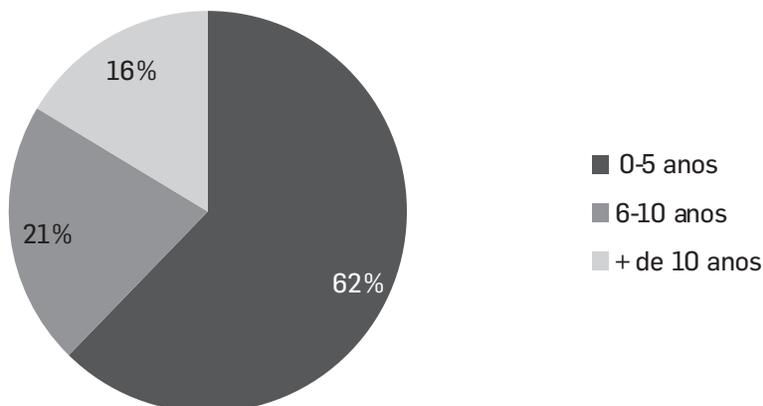
Quadro n.º 6 | **Situação na empresa (vínculo contratual)**



Antiguidade na instituição

Relativamente à antiguidade na instituição, 62% dos inquiridos está na instituição entre 0 e 5 anos.

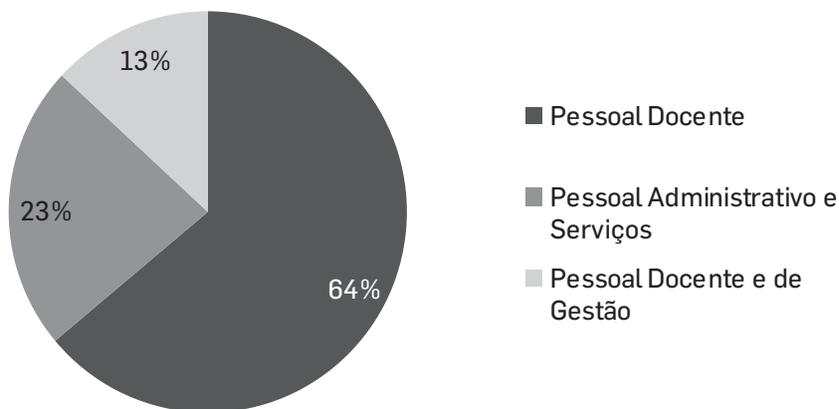
Gráfico n.º 7 | **Antiguidade na instituição**



Categoria Profissional

A categoria profissional com maior peso na estrutura de recursos humanos da instituição com 64% é a de pessoal docente e de gestão, seguindo-se a categoria de pessoal administrativo e serviços com 23%.

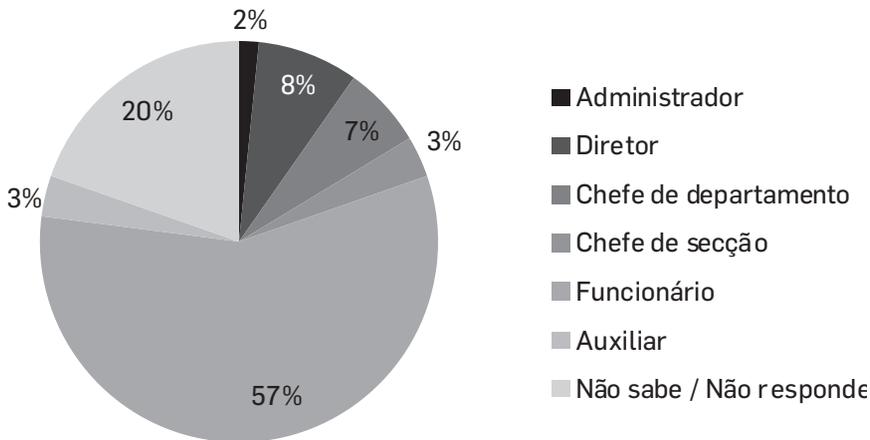
Gráfico n.º 8 | **Categoria Profissional**



Categoria na instituição

A categoria mais representativa é a de pessoal funcionário (57%).

Gráfico n.º 9 | Categoria na empresa



5.3. Análise das Correlações

5.3.1. Considerações Prévias

Convém explicar a não utilização da técnica estatística da análise factorial de componentes principais (ACP). O tamanho mínimo da amostra (N) nunca deve ser inferior a 50. Quando o investigador quer analisar K variáveis ($K > 15$) através de análise factorial, o tamanho mínimo da amostra deve ser $N = 5K$. Quando $K < 15$ é melhor utilizar um tamanho mínimo de $N = 10K$. É importante recordar que, quanto maior for o tamanho da amostra, mais provável se torna que os resultados da análise possam ser generalizados, ou seja, mais provável se torna a replicação os resultados usando outra amostra de dados (Hill e Hill, 2005). Sublinha-se o facto dos valores omissos (NS/NR) terem sido substituídos pela mediana global de cada variável.

No que concerne à consistência interna será analisada através dos respetivos *alpha de cronbach*, segundo a escala proposta por Pestana e Gageiro (2000).

5.3.2. Correlações

Passamos a analisar as correlações e observar as relações globais existentes entre a liderança, cultura organizacional e resultados, tendo por base o quadro seguinte.

Quadro n.º 1 | Correlações entre todas as variáveis

		RESULTADOS	LID_CAR	LID_EST_INT	FRAGMEN	INTEGRA	DIFEREN
RESULTADOS	Pearson Correlation	1	0,505	0,407	0,355	0,511	0,395
	Sig. (2-tailed)		0,000	0,001	0,005	0,000	0,002
	N	61	61	61	61	61	61
LIDERANÇA CARISMÁTICA (LID_CAR)	Pearson Correlation	0,505	1	0,836	0,241	0,512	0,463
	Sig. (2-tailed)	0,000		0,000	0,061	0,000	0,000
	N	61	61	61	61	61	61
LIDERANÇA ESTÍMULO INTELCTUAL (LID_EST_INT)	Pearson Correlation	0,407	0,836	1	0,363	0,486	0,491
	Sig. (2-tailed)	0,001	0,000		0,004	0,000	0,000
	N	61	61	61	61	61	61
FRAGMENTAÇÃO (FRAGMEN)	Pearson Correlation	0,355	0,241	0,363	1	0,452	0,648
	Sig. (2-tailed)	0,005	0,061	0,004		0,000	0,000
	N	61	61	61	61	61	61
INTEGRAÇÃO (INTEGRA)	Pearson Correlation	0,511	0,512	0,486	0,452	1	0,627
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,000	0,000	0,000		0,000
	N	61	61	61	61	61	61
DIFERENCIAÇÃO (DIFEREN)	Pearson Correlation	0,395	0,463	0,491	0,648	0,627	1
	Sig. (2-tailed)	0,002	0,000	0,000	0,000	0,000	
	N	61	61	61	61	61	61

A intensidade das correlações é mensurada segundo a escala proposta por Bryman e Cramer (2002).

Hipóteses

No que concerne à contrastação das hipóteses apuramos os seguintes resultados:

H1: A liderança transformacional estilo carismático apresenta resultados superiores à liderança transformacional de estímulo intelectual.

A correlação da variável liderança transformacional carismática com a variável resultados apresenta $r = 0,505$, $p < 0,01$, enquanto a correlação da variável liderança transformacional de estímulo intelectual com a variável resultados apresenta $r = 0,407$, $p < 0,01$, apresentando, portanto, esta última relação um valor inferior.

A liderança transformacional carismática apresenta, assim, resultados superiores à liderança transformacional de estímulo intelectual.

Confirma-se o esperado: que a liderança transformacional carismática proporcione melhores resultados, por via de uma maior integração da cultura da organização, aceitando-se a H1.

H2: A liderança transformacional carismática potencia uma cultura de integração mais que a liderança estímulo intelectual.

A correlação da variável liderança transformacional carismática com a variável integração apresenta $r = 0,512$, $p < 0,01$, enquanto que a correlação da variável liderança transformacional estímulo intelectual com a variável integração apresenta $r = 0,486$, $p < 0,01$, apresentando, portanto, esta última relação um valor inferior.

A liderança transformacional carismática potencia, assim, de uma forma superior uma cultura de integração quando comparada com a liderança estímulo intelectual.

Confirma-se o esperado: que os indivíduos que consideram o seu líder transformacional carismático se sintam mais integrados do que aqueles que consideram o seu líder transformacional de estilo estímulo intelectual, pelo que aceitamos a presente hipótese.

H3: Uma cultura de integração potencia melhores resultados que a de diferenciação ou de fragmentação.

Primeiro, a correlação da variável integração com a variável resultados apresenta $r = 0,511$, $p < 0,01$. Segundo, a correlação da variável diferenciação com a variável resultados apresenta $r = 0,395$, $p < 0,01$. Terceiro e último, a correlação da variável fragmentação com a variável resultados apresenta $r = 0,355$, $p < 0,01$.

Logo uma cultura de integração potencia melhores resultados que a de diferenciação ou de fragmentação.

Confirma-se o esperado: que os indivíduos que partilham uma cultura de integração atinjam melhores resultados, pelo que aceitamos de igual forma a presente hipótese.

H4: A liderança transformacional estímulo intelectual apresenta resultados inferiores à liderança transformacional carismática.

A correlação da variável liderança transformacional estímulo intelectual com a variável resultados apresenta $r = 0,407$, $p < 0,01$, enquanto a correlação da variável liderança transformacional carismática com a variável resultados apresenta $r = 0,505$, $p < 0,01$, apresentando, portanto, esta última relação um valor superior.

A liderança transformacional estímulo intelectual apresenta, assim, resultados inferiores à liderança transformacional carismática.

Confirma-se o esperado: que a liderança de estímulo intelectual proporcione piores resultados quando comparada com a liderança carismática, por via de uma cultura de diferenciação ou de fragmentação, aceitando-se de igual forma a H4.

H5: A liderança transformacional estímulo intelectual potencia uma maior cultura de diferenciação do que a liderança transformacional carismática.

A correlação da variável liderança transformacional estímulo intelectual com a variável diferenciação apresenta $r = 0,491$, $p < 0,01$, enquanto a correlação da variável liderança transformacional carismática com a variável diferenciação apresenta $r = 0,463$, $p < 0,01$, apresentando, portanto, esta última relação um valor inferior.

A liderança transformacional estímulo intelectual potencia, assim, uma maior cultura de diferenciação quando comparada com a liderança transformacional carismática.

Confirma-se o esperado: que os indivíduos que consideram o seu líder de estímulo intelectual se sintam mais diferenciados do que com liderança carismática, pelo que aceitamos também a presente hipótese.

H6: A cultura de diferenciação potencia piores resultados que a de integração.
A correlação da variável diferenciação com a variável resultados apresenta $r = 0,395$, $p < 0,01$, enquanto a correlação da variável integração com a variável resultados apresenta $r = 0,511$, $p < 0,01$, apresentando, portanto, esta última relação um valor superior.

A cultura de diferenciação potencia, assim, piores resultados que uma cultura de integração.

Confirma-se o esperado: que os indivíduos que sintam que estão inseridos numa cultura de diferenciação (subculturas) apresentem piores resultados do que os saídos de uma cultura de integração, aceitando-se de igual forma a presente hipótese.

H7: A liderança transformacional estímulo intelectual potencia uma maior cultura de fragmentação do que a liderança transformacional carismática.

A correlação da variável liderança transformacional estímulo intelectual com a variável fragmentação apresenta $r = 0,363$, $p < 0,01$, enquanto a correlação da variável liderança transformacional carismática com a variável fragmentação apresenta $r = 0,241$, $p < 0,01$, apresentando, portanto, esta última relação um valor inferior.

A liderança transformacional estímulo intelectual potencia, assim, uma maior cultura de fragmentação do que a liderança transformacional carismática.

Confirma-se o esperado: que os indivíduos que consideram o seu líder de estímulo intelectual se sintam mais numa cultura de fragmentação do que os que o consideram carismático, aceitando-se também a presente hipótese.

H8: A cultura de fragmentação potencia piores resultados que a de integração.

A correlação da variável fragmentação com a variável resultados apresenta $r = 0,355$, $p < 0,01$, enquanto a correlação da variável integração com a variável resultados apresenta $r = 0,511$, $p < 0,01$, apresentando, portanto, esta última relação um valor superior.

A cultura de fragmentação potencia, assim, piores resultados que a cultura de integração.

Confirma-se o esperado: que os indivíduos que sintam que estão inseridos numa cultura de fragmentação apresentem piores resultados do que os saídos de uma cultura de integração, aceitando-se de igual forma a presente hipótese.

5.3.3. Regressão Múltipla

Ao longo do estudo empírico verificámos a existência da influência indireta da liderança transformacional nos resultados devido à existência de mediação da variável da cultura organizacional.

Para testar a mediação, foram realizadas regressões hierárquicas múltiplas. De acordo com o procedimento sugerido por Baron e Kenny (1986), para testar

a mediação devem ser estimados três modelos de regressão. Primeiro, deve demonstrar-se que existe uma relação significativa entre a variável preditora e a mediadora. A segunda análise testa se a variável preditora tem um efeito significativo na variável critério. Por fim, no terceiro modelo, deve realizar-se uma regressão com as variáveis preditora e mediadora para verificar se têm impacto nas variáveis critério. Existe efeito de mediação quando o efeito da variável preditora na variável critério é mais baixo na terceira equação, comparando com a segunda, devido à introdução da variável mediadora.

Atendendo à Figura n.º 2 (IV-variável independente liderança, DV-variável dependente resultados e Mediator-variável integração), apurámos a seguinte regressão: integração.

Integração, é parcialmente mediadora visto *satisfazer as seguintes condições*, com valores de beta significativos: $\beta_a = 0,512$; $p = 0,000$; $\beta_c = 0,505$; $p = 0,000$; $\beta_b = 0,342$; $p = 0,008$; $\beta_{c'} = 0,329$; $p = 0,010$, sendo que $p \leq 0,05$.

Diferenciação, *não satisfaz as condições* para ser considerada mediadora, dado para $\beta_b = 0,257$; $p = 0,059$ (não se verificando a condição de $p \leq 0,05$): $\beta_a = 0,491$; $p = 0,000$; $\beta_c = 0,407$; $p = 0,001$; $\beta_b = 0,257$; $p = 0,059$; $\beta_{c'} = 0,281$; $p = 0,040$, sendo que $p \leq 0,05$.

Fragmentação, também *não satisfaz as condições* para ser considerada mediadora, dado para $\beta_b = 0,239$; $p = 0,060$ (não se verificando a condição de $p \leq 0,05$): $\beta_a = 0,363$; $p = 0,000$; $\beta_c = 0,407$; $p = 0,001$; $\beta_b = 0,239$; $p = 0,060$; $\beta_{c'} = 0,320$; $p = 0,013$, sendo que $p \leq 0,05$.

A análise da mediação vem assim reforçar a existência da relação indireta entre liderança transformacional carismática e resultados através da variável integração, sendo esta mediação parcial.

6. Conclusões

6.1. Considerações Finais

A crescente aceitação da importância das dimensões da liderança e da cultura organizacional tem provocado uma mudança radical na conceção e gestão das organizações. Desde logo se destaca a importância destas nas práticas de gestão e, por sua vez, o facto de constituírem dimensões que diferenciam as organizações bem sucedidas das menos bem sucedidas.

A escassez de recursos humanos de qualidade reforça, portanto, a necessidade de uma melhoria na gestão, visando a obtenção de um equilíbrio entre os conceitos de produtividade, competitividade e qualidade do serviço prestado.

No que concerne à contrastação empírica das hipóteses, verificamos, tal como esperado, que todas elas foram aceites, conforme referido na respectiva análise, confirmam-se neste contexto que:

- a liderança tem uma influência, direta ou indireta, sobre uma grande parte dos fatores determinantes da cultura organizacional, tendo óbvias repercussões na performance dos recursos humanos e conseqüentemente nos resultados obtidos;
- a cultura organizacional afeta os resultados e a performance dos recursos humanos; e
- os resultados advêm, portanto, cumulativamente do tipo de liderança e dos fatores da cultura organizacional.

O modelo conceptual de investigação apresentado, nas suas várias componentes, é consistente, adequado e plausível para analisar a problemática subjacente ao presente trabalho, confirmando-se assim a influencia que a liderança transformacional tem na cultura organizacional das instituições de ensino superior.

A importância do ensino superior no bom desempenho de qualquer economia é enorme. A escassez dos recursos humanos de qualidade, reforça, portanto, a necessidade de uma melhoria na gestão, visando a obtenção de um equilíbrio entre os conceitos de produtividade, equidade e qualidade do serviço prestado.

6.2. Limitações e futuras investigações

Recomendamos que sejam analisadas outras instituições do ensino superior (públicas ou privadas), com vista a consolidar e reforçar os resultados obtidos no presente estudo.

Futuros estudos poderão contemplar a distinção dos tipos de liderança segundo os níveis de gestão: institucional, intermédio e operacional. A utilização somente do tipo de liderança transformacional poderá ser entendida como uma limitação, outros tipos poderão ser testados.

Outra limitação refere-se ao facto de termos utilizado determinado tipo de perspectivas de cultura organizacional (integração, diferenciação e fragmentação), quando outras poderão ser utilizadas, tais como a construtivista ou a antropológica.

Referências bibliográficas

- Baron, R. M. and Kenny, D. A. (1986) The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51, pp. 1173-1182.
- Bass, B. (1985) *Leadership Performance Beyond Expectations*. New York: Academic Press.
- Bass, B. (1995) Theory of Transformational Leadership Redux. *Leadership Quarterly*, 6 (4), pp. 463-478.
- Bass, B. and Avolio, B. (1990) *Multifactor Leadership Questionnaire*. Palo Alto: Consulting Psychologist Press.
- Bluedorn, A. and Lundgren, E. (1993) A Culture-Match Perspective for Strategic Change. *Research in Organizational Change and Development*, 7, pp. 137-139.
- Bryman, A. (1992) *Charisma and Leadership in Organizations*. London: Sage.
- Bryman, A. e Cramer, D. (1992) *Análise de dados em ciências sociais*. London, Routledge.
- Burns, J. (1978) *Leadership*. New York: Harper Row.
- Cox, T., Lobel, S. and McLeod, P. (1991) Effects of Ethnic Group Cultural Differences on Cooperative and Competitive Behavior on a Group Task. *Academy of Management Journal*, 34, pp. 827-847.
- Daft, R. (1999) *Leadership: Theory and Practice*. Fort Worth: Dryden Press.
- Deal, T. and Kennedy, A. (1982) *Corporate Cultures: The Rites and Rituals of Corporate Life*. Reading: Addison-Wesley. Versión manejada: *Corporate Cultures: The Rites and Rituals of Corporate Life*, 2000, Cambridge: Perseo Publishing Company.
- Denison, D. (1984) Bringing Corporate Culture to the Bottom Line. *Organizational Dynamics*, 13, pp.4-22.
- Denison, D. (1990) *Corporate Culture and Organizational Effectiveness*. New York: Wiley.
- Desphande, R. and Webster, F. (1989) Organizational Culture and Marketing: Defining the Research Agenda. *Journal of Marketing*, 53, pp. 3-15.
- EFQM (2003): *Os conceitos da Excelência*. EFQM, Brussels.

Fairclough, G. (1998) Culture Clashes after Combinations Spur a New Brand of Due Dilligence. *Wall Street Journal*, p. A1.

Fiedler, F. (1967) *A Theory of Leadership Effectiveness*. New York: McGraw-Hill.

Gabriel, Y. (1991) Organizations and Their Discontents: A Psychoanalytic Contribution to the Study of Organizational Culture. *Journal of Applied Behavioral Science*, 27, pp. 318-336.

Hater, J.; Bass, B. (1988) Superiors' Evaluations and Subordinates' Perceptions of Transformational and Transactional Leadership. *Journal of Applied Psychology*, 73, pp. 695-702.

Hersey, P. and Blanchard, K. (1969) *Management of Organizational Behavior: Utilizing Human Resources*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.

Holmbeck, G. N. (1997) Toward terminological, conceptual, and statistical clarity in the study of mediators and moderators: Examples from the child-clinical and pediatric psychology literatures. *Journal of Consulting and Clinical Psychology*, 65, pp. 599-610.

House, R. (1971) A Path-Goal Theory of Leadership Effectiveness. *Administrative Science Quarterly*, 16, pp. 321-338.

Huse, E. F. and Bowditch, J. L. (1992) *El Comportamiento Humano en la Organización*. Bilbao: Deusto.

Kanji, G. and Yui, H. (1997) Total Quality Culture. *Total Quality Management*, 8, pp. 417-428.

Klein, K. and House, R. (1995) On Fire: Charismatic Leadership and Levels of Analysis. *Leadership Quarterly*, 6 (2), pp. 183-198.

Kotter, J. P. (1990): *El Factor Liderazgo*. Madrid: Díaz de Santos.

Kotter, J. P. (1992): *Una Fuerza para el Cambio. En qué se Diferencian Liderazgo y Dirección*. Madrid: Díaz de Santos.

Kotter, J. and Heskett, J. (1992) *Corporate Culture and Performance*. New York: The Free Press.

Koys, D. and Decottis, T. (1991) Inductive Measures of Psychological Climate. *Human Relations*, 44 (3), pp. 265-285.

Lewis, D., French, E. and Steane, P. (1997) A Culture of Conflict. *Leadership and Organizational Development Journal*, 18, pp. 275-282.

Likert, R. (1971) *Novos Padrões de Administração*. Brasil: Pioneira Editora.

Lopez, E. and Morales, J. (1998) Carisma y cultura en las organizaciones productivas: un estudio desde la perspectiva de los niveles de análisis. *Revista de Psicología del Trabajo y las Organizaciones*, 14, pp. 279-293.

Maghroori, R. and Rolland, E. (1997) Strategic Leadership: The Art of Balancing Organizational Mission with Policy, Procedures, and External Environment. *The Journal of Leadership Studies*, 2, pp. 62-81.

Martin, J. (1992): *Cultures in Organizations: Three Perspectives*. New York: Oxford University Press.

Martin, J. and Siehl, C. (1983) Organizational Culture and Counterculture: An Uneasy Symbiosis. *Organizational Dynamics*, Autumn, pp. 52-64.

Ogbonna, E. and Harris, L. (2002) Organizational Culture: A Ten Year, Two Phase Study of Change in the UK Food Retailing Sector. *Journal of Management Studies*, 39, pp. 673-707.

Ouchi, W. (1981) *Theory Z: How American Business Can Meet the Japanese Challenge*. Reading: Addison-Wesley. Versión manejada: *La Teoría Z. Como pueden las empresas hacer frente al desafío japonés*, 1982, Orbis, Barcelona.

Pereira, A. (1988) *Disruptions and continuities in portuguese politics: the effectiveness of decentralizing a Napoleonic-Type State*. Porto: Comissão de Coordenação da Região do Norte.

Pestana, M. H. and Gageiro, J. N. (2000) *Análise de dados para as ciências sociais. A complementaridade do SPSS*. Lisboa, Edições Sílabo.

Peters, T. and Waterman, R. (1982) *In Search of Excellence. Lessons from America's Best Run Companies*. New York: Harper and Row Publishers.

Rua, O. L. (2005) *Implicações do clima organizacional na qualidade dos serviços públicos autárquicos segundo o desenvolvimento do modelo da estrutura comum de avaliação: Estudo do caso da Câmara Municipal de Vila Nova de Gaia (Portugal)*. Diploma de Estudios Avanzados, Universidad de La Rioja, Logroño, Septiembre.

Rua, O. L. (2009): *Implicaciones del liderazgo e del clima organizacional en la calidad de los servicios públicos municipales: Estudio del caso del Ayuntamiento de la Póvoa de Varzim (Portugal)*. Tesis Doctoral, Universidad de La Rioja, Logroño, Septiembre.

Schein, E. (1983) The Role of Founder in Creating Organizational Cultures. *Organizational Dynamics*, 12, pp.13-28.

Schein, E. (1988) *La cultura empresarial y el liderazgo. Una vision dinámica*. Barcelona: Plaza y Janés.

Schein, E. (1996) Culture: The Missing Concept in Organization Studies. *Administrative Science Quarterly*, 41, pp. 229-240.

Schein, E. (2004): *Organizational Culture and Leadership*. Jossey-Bass, San Francisco.

Vroom, V. and Yago (1988) *The Leadership: Managing Participation in Organizations*, Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.

Yammarino, F. and Bass, B. (1990) Long Term Forecasting of Transformational Leadership and its Effects among Naval Officers: Some Preliminary Findings. In Clark, K.; Clark, M. (Eds.): *Measures of Leadership*, pp. 151-170. West Orange: Leadership Library of America.

Yulk, G. (2002) *Leadership in Organizations*. 5th Edition. Upper Saddle River: Prentice-Hall.

I

Estatuto da revista «Contabilidade e Gestão»

Artigo 1.º

Natureza e objecto

A Contabilidade e Gestão é uma revista científica nas áreas da Contabilidade e afins, cujos objetivos, estrutura e funcionamento se encontram regulados no presente estatuto.

Artigo 2.º

Conteúdo

Os artigos a publicar na revista terão de ser originais e serão sujeitos a pareceres de especialistas.

Artigo 3.º

Difusão

A revista é distribuída gratuitamente às entidades definidas pela Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas (OTOC) e, mediante um preço por ela a fixar, aos que assinarem a sua distribuição.

Artigo 4.º

Destinatários

A revista pretende constituir-se como uma referência e um meio de comunicação entre a comunidade científica, investigadores, docentes, estudantes, empresários e profissionais nas áreas da Contabilidade e afins.

Artigo 5.º

Propriedade

A revista Contabilidade e Gestão é uma publicação propriedade da Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas.

Artigo 6.º

Órgãos

São órgãos da revista Contabilidade e Gestão:

- a) A Direção;
- b) O Conselho Editorial.

Artigo 7.º

Direcção

1. A Direcção é constituída por um Diretor e três Diretores Adjuntos.
2. O Diretor é, por inerência, o Presidente da Direcção da OTOC.
3. O Diretor é coadjuvado pelos Diretores Adjuntos, e por outros elementos por

si designados.

4. Compete à Direção:

- a) Aprovar o Regulamento Interno;
 - b) Nomear, renovar e destituir os membros do Conselho editorial e dos especialistas (*referees*);
 - c) Propor à Direção da Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas as entidades a quem se distribuirá gratuitamente a revista e o seu preço de assinatura;
 - d) Aprovar a linha de orientação estratégica da revista;
 - e) Manter em sigilo os autores dos artigos recebidos até decisão de publicação do Conselho Editorial, bem como daqueles que, por decisão do Conselho, não sejam publicados;
 - f) Tomar deliberação em quaisquer assuntos que não estejam previstos neste estatuto e no regulamento.
5. A Direção funciona colegialmente, tendo o diretor voto de qualidade.

Artigo 8.º

Conselho Editorial

1. O Conselho Editorial é composto por três Conselheiros.
2. Os Conselheiros são nomeados pela direção, pelo período de um ano renovável.
3. Compete ao Conselho Editorial:
 - a) Sob proposta da Direção, promover e executar a linha de orientação da revista;
 - b) Propor à Direção as regras de publicação na revista;
 - c) Propor à Direção a nomeação ou destituição dos especialistas (*referees*);
 - d) Analisar o teor dos artigos para publicação e pré selecionar os especialistas (*referees*) para emissão de parecer;
 - e) Ouvir a Direção quanto à indicação dos especialistas (*referees*);
 - f) Devolver à Direção todos os artigos que não se enquadrem nas áreas científicas da revista definidas no artigo 1.º;
 - g) Devolver à Direção os artigos após parecer final dos especialistas (*referees*);
 - h) Definir o conteúdo da Revista e promover a publicação dos artigos, de forma a salvaguardar a sua coerência e objetivos.

Artigo 9.º

Especialistas

- 1 - Os especialistas (*referees*) são professores doutorados ou especialistas com currículo científico relevante nas áreas científicas da revista;
- 2 - Os especialistas têm autonomia científica para avaliarem os artigos que lhes são entregues pelo Conselho Editorial.

Artigo 10.º

Remuneração dos Órgãos

Os Órgãos da Revista Contabilidade e Gestão e os especialistas que com ela colaboram na análise dos artigos, serão remunerados, nos termos e condições a definir pela Direção da Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas.

Artigo 11.º

Autonomia

A revista Contabilidade e Gestão tem autonomia editorial face à OTOC e será dotada de Orçamento próprio a suportar pela Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas e por receitas próprias.

Artigo 12.º

Incompatibilidades

- 1 – São incompatíveis as funções de membro de Direção, Conselho Editorial e especialista (*referees*).
- 2 – Os membros da Direção da revista e do Conselho Editorial não podem apresentar artigos para publicação.

Artigo 13.º

Interpretação

A resolução de quaisquer dúvidas e interpretações suscitadas com o presente estatuto são da competência da Direção da revista.

Artigo 14.º

Publicidade

O presente Estatuto será publicado nos meios de comunicação da Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas e será disponibilizado permanentemente nos *sites* da internet daquelas entidades.

Lisboa, 27 de abril de 2004

O Bastonário da OTOC

II

Notas aos Autores

«Contabilidade e Gestão»

Portuguese Journal of Accounting and Management

Notas para os autores

«Contabilidade e Gestão» é a revista científica da OTOC, sendo publicada semestralmente com o objetivo de proporcionar discussão profunda e análise crítica de desenvolvimentos que afetam os profissionais e académicos que trabalham na área da Contabilidade e Gestão. Publica artigos escritos por académicos e investigadores mas também por destacados profissionais. A revista tem interesse na publicação de artigos baseados em trabalhos de investigação e outros assuntos relevantes para profissionais, académicos, estudantes e organismos profissionais ligados à Contabilidade e áreas afins, que serão publicados em português, espanhol ou inglês.

Submissão de artigos

Os artigos devem ser submetidos ao Diretor da Revista, para Avenida Barbosa du Bocage, 45, 1049-013 Lisboa, em quatro cópias, quando em suporte de papel, ou em suporte informático para o e-mail:

revistacontabilidade@otoc.pt

Informações adicionais podem ser obtidas através do telefone +351 217 999 719 ou pelo fax +351 217 958 343.

Não há taxa de submissão nem qualquer custo por página publicada.

Se após uma primeira análise o artigo parecer aceitável e de acordo com os objetivos da Contabilidade e Gestão, será enviado pelo Conselho Editorial para dois *referees* com o objetivo de obter os comentários de (*double-blind review*).

Todos os artigos serão objeto de revisão anónima por, pelo menos, dois especialistas (*referees*).

O Conselho Editorial chegará a uma decisão sobre a publicação depois de ter em conta os relatórios dos *referees*. Os autores obterão os comentários dos *referees* e a decisão sobre a publicação ou não, dentro do mais curto espaço de tempo possível.

Os artigos só serão considerados pela Contabilidade e Gestão se não tiverem sido publicados ou não estiverem submetidos em mais nenhuma revista. Se quadros, ilustrações ou qualquer outro material sujeito a *copyright* for usado, deverá ser pedida autorização pelo(s) autor(es) e incluída no momento da submissão. Deverá aparecer uma declaração clara no texto, se qualquer material tiver sido publicado anteriormente. Qualquer agradecimento deverá ser incluído junto do material usado.

Os autores que submetam artigos com o objetivo de publicação, terão de assegurar que o trabalho não infringe qualquer *copyright* existente e concordam indenizar a revista contra os danos que tal facto lhe provoque. Após a aceitação do artigo pela Contabilidade e Gestão, a transferência de *copyright* será feita do(s) autor(es) para a revista, através de formulário adequado.

CrITÉRIOS de Avaliação

Os principais critérios usados na avaliação dos artigos submetidos à Contabilidade e Gestão são: relevância, novidade, utilidade, clareza, concisão, ligações à literatura existente, substância, rigor e validade dos resultados.

Preparação do Manuscrito

Formato e estilo

Os manuscritos devem ser em português, espanhol ou inglês e devem usar espaço-duplo com uma margem de 2,5 cm em cada parte da página, dimensão A4.

A primeira página (página do título) deverá conter o título do artigo, nomes dos autores e instituições a que pertencem. Deverá também conter a morada, n.º de telefone, n.º de fax e e-mail do autor para quem serão enviadas as decisões, provas e offprints. Para apoiar a objetividade da avaliação o(s) autor(es), deve(em) ao longo do texto evitar qualquer referência a si próprio(os) que possibilite a sua identificação pelos *referees*.

Resumo

A segunda página deverá incluir o título do artigo e um resumo (até 200 palavras). O resumo deve ser uma representação precisa dos conteúdos do artigo. Não deverá haver nenhuma indicação sobre a identidade ou afiliações dos autores.

Deverão ser fornecidas até seis palavras-chave que claramente descrevam o conteúdo do artigo.

Referências

As citações no texto deverão seguir o estilo de Harvard (i.e. apelido(s) do(s) autor(es) seguido pelo ano de publicação e páginas quando relevantes, tudo entre parêntesis). Quando uma fonte tiver mais de dois autores deverá ser citado o primeiro seguido de *et al.*

Para múltiplas citações do mesmo ano usar a, b, *and* c imediatamente a seguir ao ano de publicação. O(s) número(s) da(s) páginas a usar em transcrições, deve(m) ser colocado(s) depois da data separado por dois pontos (Ordelheide, (1993:87).

A secção das referências deverá apenas conter as referências citadas no texto. Deverão ser ordenadas por ordem alfabética do apelido do primeiro autor (e depois cronologicamente). Cada referência deverá conter detalhes bibliográficos completos.

Livro

Um autor: Gray, R.H. and Helliar, C. (eds) (1992) *The British Accounting Research Register*. London: Academic Press 5th ed.

Múltiplos autores: Brums, W.J. and Kaplan, R.S (eds) (1987) *Accounting and Management: Field Study Perspectives*. Boston, MA: Harvard Business School Press.

Artigos

Em Revista: Novin, A.M., Pearson, M.A. and Senge, S.V. (1990) Improving the curriculum for aspiring management accountants; the practitioner's point of view. *Journal of Accounting Education* 6(2) Fall, pp.207-24.

Em Livro: Walsh, A.J. (1988) The making of the chartered accountant. In D. Rowe (ed.) *The Irish Chartered Accountant*, pp.155-73. Dublin: Gill and Macmillan.

Relatório

Fitchew, G.E. (1990) "Summing up", in *Comission of the European Communities, The Future of Harmonization of Accounting Standards Within the European Communities*. Brussels.

Figuras e tabelas

Deverá ser dado um título claro e de suficiente dimensão (para ser reduzido caso necessário) a todas as figuras e tabelas.

As tabelas deverão ter um título numerado consecutivamente e de forma independente das figuras e referenciadas no texto.

Agradecimentos

Deverão aparecer no fim do artigo antes das referências.

Notas de rodapé

Devem ser reduzidas ao mínimo indispensável e aparecer no fim do artigo.

Provas e offprints

O autor designado receberá as provas em formato PDF que deverão ser corrigidas e devolvidas no prazo de seis dias. Alterações nas provas que não estavam no manuscrito original são difíceis e caras e, por isso desencorajadas.

Será enviada uma cópia da revista aos autores após a publicação. Os autores receberão também o artigo por e-mail em formato PDF e poderão imprimir até 50 cópias, sem custo, para disseminarem o artigo entre colegas.

III

Versão em inglês das notas aos autores

«Contabilidade e Gestão»

Portuguese Journal of Accounting and Management

Instructions for authors

The Portuguese Journal of Accounting and Management is the Portuguese Chartered Accountants Association (OTOC) refereed journal. It is published two times a year with the objective of providing in-depth discussion and critical analysis of developments, which affect academics and professionals working in all areas of accounting and business. It publishes articles by academics and researchers as well as by leading practitioners. The journal is interested in publishing research-based papers and other information on key aspects of accounting and management of relevance to practitioners, academics, students and accounting professional bodies. Papers can be written in Portuguese, Spanish or English.

Submission of Papers

Manuscripts should be submitted (four hard copies) to the Director, Avenida Barbosa du Bocage, 45, 1049-013 Lisboa. Authors can also submit the article by email in MS Word format using the following email address: **revistacontabilidade@otoc.pt**

Additional information can be obtained by phone or fax:

Phone number: +351 217 999 719

Fax number: +351 217 958 343

There is no submission fee and no page charges

If after a first analysis the paper appears to be generally suitable and in line with the aims of the Journal, the Editor will pass it on to at least two referees to comment on the paper via a double-blind review. All articles will be double blind refereed.

The Editor will reach a decision after taking into account the reports from referees. Authors will be provided with referees' reports and publishing decisions within as short a period as possible.

Submission of a paper to the Portuguese Journal of Accounting and Management will be taken to imply that it presents original, unpublished work not under consideration to publication elsewhere. If previously published tables, illustrations or copyright material are to be included then the copyright holder's written permission should be obtained, and included with the submission. A clear statement should appear in the text if any material has been published elsewhere in a preliminary form. Any acknowledgments should be included in the material captions.

Authors submitting articles with a view to publication warrant that the work is not an infringement of any existing copyright and agree to indemnify the publisher against any breach of such warranty.

Upon acceptance of a paper by the Portuguese Journal of Accounting and Management the author(s) will be asked to transfer copyright, via a supplied form, to the publisher.

Evaluative Criteria

The main criteria by which submissions to the Portuguese Journal of Accounting and Management will be assessed are: relevance, novelty, usefulness, clarity, conciseness, linkages to existing literature, substance, rigour and validity of results.

Manuscript Preparation

Format and style

Manuscripts should be in Portuguese, Spanish or English and be typed in double spacing with a margin of 2.5 cm at each edge of each page on one side only of the paper, preferably of A4 size.

The cover page (title page) should contain the title of the manuscript, authors' names, positions and institutional affiliations. The address, telephone number, faxes number, and e-mail code (if available) of the author to whom decisions, proofs and offprints should be sent should also be given.

To assist objectivity, the author should avoid any reference to himself or herself over the article, which would enable identification by referees.

Abstract

The second page should include the paper's title and an abstract (up to 200 words). The abstract should be an accurate representation of the paper's contents. There should be no indication of the identity of the author(s) or the author's (or authors') affiliations.

Up to six keywords or descriptors that clearly describe the subject matter of the paper should be provided.

References

Citations in the text should follow the Harvard system (i.e. name(s) of author(s) followed by the year of publication and page numbers where relevant, all in parenthesis). Where a source has more than two authors quote the first author's name and et al. If an author has two references published in the same year, add lower case letters after the date to distinguish them. Page numbers are indicating by inserting the relevant numbers after the date, separated by a colon (Ordelheide, (1993:87).

The reference section should only contain references quoted in the text. These should be arranged in alphabetical order by surname of the first author (then chronologically). Each reference should contain full bibliographic details.

Book

One author: Gray, R.H. and Helliard, C. (eds) (1992) *The British Accounting Research Register*. London: Academic Press 5th ed.

Multiple authors: Bruns, W.J. and Kaplan, R.S (eds) (1987) *Accounting and Management: Field Study Perspectives*. Boston, MA: Harvard Business School Press.

Article

In Journal: Novin, A.M., Pearson, M.A. and Senge, S.V. (1990) Improving the curriculum for aspiring management accountants; the practitioner's point of view. *Journal of Accounting Education* 6(2) Fall, pp.207-24.

In Book: Walsh, A.J. (1988) The making of the chartered accountant. In D. Rowe (ed.) *The Irish Chartered Accountant*, pp.155-73. Dublin: Gill and Macmillan.

Report

Fitchew, G.E. (1990) "Summing up", in Commission of the European Communities, *The Future of Harmonization of Accounting Standards Within the European Communities*. Brussels.

Figures and tables

All figures and tables should be given titles, numbered consecutively in Arabic numerals, and referred to within the text. Labelling should be clear and of sufficient size to be legible after any necessary reduction.

Tables should be titled, numbered consecutively and independently of any figures, and referred to within the text.

Acknowledgements

Should appear at the end of the paper before the list of references.

Footnotes

Should be kept to a minimum and appear at the end of the paper on a separate page.

Proofs and offprints

The designated author will receive proofs in PDF format, which should be corrected and returned within six days. Amendments at the page-proof stage are difficult and expensive and any alteration to the original text is strongly discouraged.

A copy of the journal will be sent by post to all corresponding authors after publication. Corresponding authors will receive the article by email as a complete PDF and are allowed to print up to 50 copies, free of charge, and to delivery between colleagues.

Especialistas /Editorial Board

Aldónio Ferreira	Monash University – Austrália
Ana Isabel Morais	Instituto Superior das Ciências do Trabalho e Empresa
Ana Maria Rodrigues	Faculdade de Economia Universidade de Coimbra
António Martins	Faculdade de Economia Universidade de Coimbra
Brendan O'Connell	Deakin University – Austrália
Brian West	Universidade de Ballarat – Austrália
Carlos Mallo	Universidade Carlos III, Madrid – Espanha
Domingos Cravo	Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Aveiro
Elísio Brandão	Faculdade de Economia – Universidade do Porto
Garry Carnegie	University of Ballarat – Austrália
Hernâni Carqueja	Faculdade de Economia – Universidade do Porto
Irvine Lapsley	Universidade de Edimburgo – Reino Unido
Isabel Blanco Dopico	Universidade de Santiago de Compostela – Espanha
Isabel Maria Lourenço	Instituto Superior das Ciências do Trabalho e Empresa
João Baptista da Costa Carvalho	Instituto Politécnico do Cávado e do Ave
João Carvalho das Neves	Instituto Superior de Economia e Gestão
João Ribeiro	Faculdade de Economia – Universidade do Porto
Jorge Tua Pereda	Universidade Autónoma de Madrid – Espanha
José Alberto Pinheiro Pinto	Faculdade de Economia – Universidade do Porto
José António Gonzalo Ângulo	Universidade Alcalá de Henares – Espanha
José António Lainez Gadea	Universidade de Zaragoza – Espanha
José António Moreira	Faculdade de Economia – Universidade do Porto
José Rodrigues de Jesus	Faculdade de Economia – Universidade do Porto
José Xavier de Basto	Faculdade de Economia Universidade de Coimbra
Leandro Cañibano	Universidade Autónoma de Madrid – Espanha
Leonor Fernandes Ferreira	Faculdade de Economia da Universidade Nova de Lisboa
Luís Lima Santos	Instituto Politécnico de Leiria

Manuela Sarmento	Universidade Lusíada – Lisboa
Márcia Annisette	York University – Canadá
Maria do Céu Alves	Universidade da Beira Interior
Maria Antónia Garcia Benau	Universidade de Valência – Espanha
Maria João Major	Instituto Superior das Ciências do Trabalho e Empresa
Maria José Fernandes	Instituto Politécnico do Cávado e do Ave
Rui Almeida	Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa
Russell Craig	Australian National University – Austrália
Susana Jorge	Faculdade de Economia Universidade de Coimbra
Vicente Condor	Universidade de Zaragoza – Espanha
Vicente Montesinos Julve	Universidade de Valência – Espanha
Vicente Pina Martinez	Universidade de Zaragoza – Espanha
Victor Gonçalves	Instituto Superior de Economia e Gestão

Ficha Técnica da Revista | Journal Technical Note

Contabilidade & Gestão

Portuguese Journal of Accounting and Management

Propriedade | Ownership

Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas

DIREÇÃO | DIRECTION

Diretor | Director

António Domingues de Azevedo

Diretores Adjuntos | Vice Directors

António Pires Caiado

Avelino Azevedo Antão

Guilhermina Freitas

Conselho Editorial | Executive Direction

Presidente | Editor Lúcia Lima Rodrigues

Assessora de Direção | Direction Adviser

Maria João Franca

Coordenador da Edição | Edition Coordinator

Roberto Ferreira

Capa e Paginação | Cover and Graphic Edition

DCI - Departamento de Comunicação e Imagem da OTOC

Impressão | Print:

Pré&Press

Tiragem: 500

Depósito Legal: 230013/05

ISSN: 1646-2750

<http://www.otoc.pt/contabilidadeegestao>

Indexada à Fundação para a Ciência e a Tecnologia e à Latindex

Contactos | Contacts

Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas
Departamento de Comunicação e Imagem
Av. Barbosa du Bocage, 45
1049-013 Lisboa
Tel. +351 217 999 719/718
Fax: +351 217 958 343

revistacontabilidade@otoc.pt
<http://www.otoc.pt/contabilidadeegestao>