

Contabilidade & Gestão

Portuguese Journal of Accounting and Management
Revista Científica da Ordem dos Contabilistas Certificados

22

MARÇO 2018



**ÍNDICE**

Editorial	5
A contabilidade pública no Governo Central de Cabo Verde: análise dos principais incentivos para a reforma	9
The testing of new country classification under disclosure practices for biological assets	37
A responsabilidade dos auditores nos EUA: uma análise empírica das decisões julgadas nos tribunais	69
Fair Value of Life Insurance Liabilities	137
Dinâmicas do investimento socialmente responsável: intensidade, velocidade e durabilidade	161
Estatutos	191
Nota aos autores	197
Conselho editorial	205
Ficha Técnica	209
Contactos	210



EDITORIAL

A revista *Contabilidade e Gestão (Portuguese Journal of Accounting and Management)* é a revista científica da Ordem dos Contabilistas Certificados e visa servir a comunidade académica contabilística portuguesa e a comunidade dos países de língua portuguesa, sendo um espaço importante para a difusão de investigação contabilística em português. Publica investigação nas áreas da Contabilidade e Gestão, aceitando artigos em português, inglês ou espanhol. O Conselho Editorial da revista recebeu, até ao final de 2017, 260 artigos, dos quais foram publicados 82, o que traduz uma taxa de aceitação da revista a esta data de 32%.

Este número é composto por cinco artigos, sendo de saudar um artigo de Cabo Verde na área da Contabilidade Pública, tema de grande relevância na atualidade portuguesa já que o Sistema de Normalização Contabilística – Administrações Públicas está a ser adotado desde janeiro de 2018 em Portugal. Assim, no primeiro artigo, intitulado “A Contabilidade Pública no Governo Central de Cabo Verde: análise dos principais incentivos para a reforma”, Jaqueline Brito e Susana Jorge abordam o processo de reforma da contabilidade pública no Governo Central de Cabo Verde, no período de 2001 até à atualidade. Neste período verificou-se a introdução, pela primeira vez, da contabilidade patrimonial em regime de acréscimo. Usando a teoria institucional e o modelo de contingência de Lüder, e recorrendo à análise qualitativa com base em entrevistas semiestruturadas e análise documental, as autoras analisam quais foram os fatores que impulsionaram a reforma. Concluem que os fatores que impulsionaram a mudança foram: a alteração do regime político, a doutrina contabilística dominante da contabilidade empresarial, as pressões financeiras, a procura de legitimidade e a presença de forças miméticas e coercivas resultantes da ajuda financeira recebida e do apoio que as reformas receberam de parceiros internacionais, como o Banco Mundial, o Banco Africano de Desenvolvimento, a União Europeia e os Governos de Portugal e de Espanha.

No segundo artigo, intitulado “The testing of new country classification under disclosure practices for biological assets”, Rute Gonçalves e Patrícia Teixeira Lopes estudam a influência do determinante nível país nas práticas de divulgação dos ativos biológicos em conformidade

com a norma IAS 41 - Agricultura - para 270 empresas cotadas de 40 países à escala mundial que adotaram as normas IFRS (International Financial Reporting Standards) até 2011. Usando uma classificação inovadora de países através da inclusão de variáveis de auditoria e *enforcement*, esta classificação é comparada com as classificações mais tradicionais entre países *common law* e *code law* e com a classificação de países por *clusters*. Esta classificação foi proposta por Brown *et al.* (2014), a partir de um índice que enfatiza as diferenças entre países ao nível da auditoria e do *enforcement* como forma de distinguir os países ao nível das práticas de relato financeiro, no caso particular dos ativos biológicos. Os resultados mostram que o nível de divulgação está relacionado de forma inversa com a variável auditoria e com a variável conjunta auditoria e *enforcement* e não apresenta qualquer relação com a variável *enforcement*. As autoras justificam este resultado com base em resultados anteriores e argumentam que o método de construção das novas variáveis ou o segmento muito específico que os ativos biológicos representam podem também ser as causas destes resultados.

Bruno Marques de Almeida, Joaquim Marques de Almeida e Maria Manuela Larguinho assinam o terceiro artigo intitulado “A responsabilidade dos auditores nos EUA: uma análise empírica das decisões julgadas nos tribunais”. Os autores analisam as decisões dos tribunais americanos relativamente ao alegado desempenho inapropriado dos auditores, bem como as correlativas responsabilidades para com terceiros. Com base em estudos de caso apresentados na literatura internacional e usando medidas de estatística, concluem que a litigação contra os auditores é mais intensa a partir dos anos 60 do século passado, e que é no âmbito do Securities Act de 1933 e 1934 que os auditores são mais responsabilizados. Os tipos de negligência mais frequentemente reportados são a sobreavaliação dos ativos e dos resultados e a ocorrência de falências em resultado das empresas não terem capacidade para pagar os financiamentos obtidos.

No quarto artigo intitulado “Fair Value of Life Insurance Liabilities”, Onofre Simões e Eduardo Dias estudam o caso particular da indústria de seguros. Através de um estudo de caso onde aplicam a metodologia de avaliação pelo justo valor a uma carteira de seguros de vida negociada no mercado português, os autores ilustram os procedimentos que devem ser desenvolvidos e os instrumentos que devem ser utilizados numa situação não trivial (entradas de nível 3 na hierarquia do justo valor). Considerando vários cenários, concluem que os aumentos na mortalidade ou nas despesas não têm um grande impacto no justo valor dos passivos relacionado com o seguro de vida, mas as taxas de juros têm.



Finalmente, o quinto artigo é assinado por Victor Gabriel e Carlos Pinho e intitula-se “Dinâmicas do investimento socialmente responsável: intensidade, velocidade e durabilidade”. Há quem diga que a busca da dimensão não-financeira (como o meio ambiente) proporciona aos investidores socialmente responsáveis utilidade e satisfação acrescidas, começando a haver muita investigação no tema. Contudo, pouca atenção tem sido dedicada à análise da transmissão de informação entre índices socialmente responsáveis. Os autores analisam as relações de curto prazo e de longo prazo entre cinco mercados internacionais socialmente responsáveis, no período compreendido entre outubro de 2007 e setembro de 2016 (designadamente relativos aos mercados da Austrália, do Canadá, dos Estados Unidos da América, do Japão e do Reino Unido), pretendendo analisar a intensidade, a velocidade e a duração das interações estabelecidas entre os mercados estudados. Com base em testes estatísticos concluíram que somente o par formado pelos índices do Canadá e da Austrália evidenciou uma relação de equilíbrio no longo prazo, pelo que na generalidade dos casos os índices não mostraram sinais de serem guiados por fatores transversais de mercado, mas antes dependeram de fatores idiossincráticos.

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

A Presidente do Conselho Editorial
Lúcia Lima Rodrigues



A contabilidade pública no Governo Central de Cabo Verde: análise dos principais incentivos para a reforma

Jaqueline do Rosário Rosa Brito

Escola de Economia e Gestão da Universidade do Minho e
Centro de Investigação em Ciência Política (CICP),
Campus de Gualtar, 4710-057 Braga, Portugal
domingasj93@hotmail.com

Susana Margarida Faustino Jorge

Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra e
Centro de Investigação em Ciência Política (CICP)
Av. Dias da Silva, 165, 3004-512 Coimbra, Portugal
susjor@fe.uc.pt

Recebido a 5 de junho de 2017; Aceite a 25 de setembro de 2017



Resumo

Este artigo aborda o processo de reforma da contabilidade pública no Governo Central de Cabo Verde, nomeadamente abrangendo o período a partir de 2001 até à atualidade, analisando quais foram os fatores que impulsionaram a reforma. Este período foi particularmente importante, pois marcou a introdução, pela primeira vez, da contabilidade patrimonial em regime de acréscimo.

Em concreto, pretende-se descrever os principais estímulos à reforma, discutindo de que forma a afetaram.

O estudo, enquadrado teoricamente pelo modelo de contingência do Lüder (1994; 2002) e pela teoria institucional (DiMaggio & Powell, 1983), é de natureza qualitativa, tendo os dados sido recolhidos através de entrevistas semiestruturadas e de análises de diversos documentos e normativos legais.

Tratando-se de um estudo inédito, traz importantes contribuições para compreender os processos de reforma da contabilidade pública em países em desenvolvimento, tendo uma contribuição particular para o contexto Cabo-verdiano, realidade ainda muito pouco analisada academicamente.

Palavras-chave: contabilidade pública, reforma, institucionalização, Cabo Verde, contabilidade em regime de acréscimo.

Abstract

This paper discusses the reform process of the accounting system in the Cape Verde Central Government since 2001, analysing the factors that motivate the reform. This period was particularly important, considering that it was when accrual-based accounting was firstly introduced in the public sector in the country. The specific goal of this research is to describe the main stimuli of this reform, and to explore their effects.

The study is theoretically framed by the contingency model (Lüder 1994; 2002) and the institutional theory (DiMaggio & Powell, 1983); it is a qualitative-based research and the data was collected through semi-structured interviews and analysis of several documents and of the legal framework.

It is a pioneering investigation with important contributions to understand public sector accounting reform processes in developing countries, with particular focus on the Cape Verdean context, whose reality has not been much analysed academically.

Keywords: public sector accounting, reform, institutionalization, Cape Verde, accrual-based accounting.



1. Introdução

A contabilidade no setor público fornece informação financeira aos gestores e decisores políticos, ou seja, estes utilizam a informação produzida pela contabilidade para tomar decisões e gerir; a contabilidade constitui também um meio fundamental para prestação de contas das responsabilidades (*accountability*), permitindo que os utilizadores externos da informação financeira apreciem se os políticos e gestores públicos executam e administram, de forma eficiente e com responsabilidade, os programas e os recursos públicos. Fundamenta-se num conjunto de normas para a preparação e apresentação das contas do setor público e na disponibilidade apropriada, suficiente e motivada dos profissionais enquadrados nos serviços públicos, para implementar essas normas. Neste contexto, a informação contabilística das entidades públicas é dirigida aos gestores, mas principalmente aos recetores dos serviços públicos, contribuintes e cidadãos em geral, bem como aos políticos seus representantes, aos investidores e aos fornecedores (IPSASB, 2014; Sulawesi, 2007; Glynn, 1993).

A maioria dos organismos públicos tem como finalidade prestar serviços públicos, implicando o uso dos recursos de forma eficaz e eficiente. Assim, a informação contabilística das entidades públicas enfatiza os recursos aplicados na prestação dos serviços públicos e na concretização das políticas públicas, bem como o cumprimento dos requisitos estabelecidos num orçamento, sobre o cumprimento do qual deve prestar contas aos principais financiadores (por exemplo, aos cidadãos-contribuintes no geral e ao Governo Central, no caso da maioria das entidades públicas). Desta forma, a contabilidade deve fornecer, ao mesmo tempo para os diversos utilizadores (gestores, contribuintes, financiadores, Parlamento e outros órgãos deliberativos, fornecedores dos recursos, comissões, agências, autoridades estatísticas, analistas e consultores financeiros, entre outros), informação financeira, económica e patrimonial (Carvalho *et al.*, 1999; Angélico, 1981; IPSASB, 2014; Decreto-Lei nº192/2015 – Anexo I). Constata-se, assim, a importância da informação contabilística para a transparência das contas públicas. Peretz & Schroedel (2009), na sua análise histórica referente às crises financeiras norte-americanas, sugerem que a transparência pode ser aperfeiçoada através de relatórios financeiros, elaborados com base nas re-

gras de contabilidade e relato, que permitem divulgar informação financeira de forma harmonizada, perceptível e disponível a todos os interessados.

As entidades públicas que, em última instância, constituem o Estado em sentido lato, devem ter uma contabilidade apropriada às necessidades dos utilizadores da sua informação financeira, quer para efeitos de gestão e decisão, quer para prestação de contas das suas responsabilidades, que é uma obrigação explanada na Constituição dos diversos países. O sistema contabilístico público deve permitir instaurar um sistema de responsabilidades e assegurar uma boa prestação de contas (Carvalho *et al.*, 1999).

À medida que a gestão das entidades e dos serviços públicos tem vindo a evoluir, gerando novas necessidades de informação para as finalidades referidas, tem-se tornado necessário proceder a adaptações e mudanças, incluídas em processos de reforma que são, muitas vezes, mais abrangentes, alargados ao sistema de gestão orçamental e financeira e à própria estrutura da Administração Pública.

Na década de 1970, um processo de reforma alargada da Administração Pública, que veio a abranger o sistema financeiro (orçamental e contabilístico), deu origem à chamada Nova Gestão Pública (NGP). A NGP pode ser definida como sendo um conjunto de práticas gestionárias ligadas à introdução de mecanismos de mercado e à adoção de ferramentas de gestão privada na Administração Pública (Osborne, 1992; Pollitt, 1990). Neste processo houve a passagem de uma cultura de gestão assente na burocracia (em que existia o modelo hierárquico) para modelos de gestão alternativos, nomeadamente assentes numa lógica de mercado, e modelos de redes (com descentralização, externalização dos serviços, entre outros). No que à contabilidade pública diz respeito, a aproximação às práticas empresariais tem implicado, a nível mundial, reformas no sentido da introdução de uma contabilidade financeira em regime de acréscimo, paralelamente a sistemas orçamentais assentes num regime de caixa.

O presente artigo versa sobre o processo de reforma da contabilidade pública no Governo Central de Cabo Verde, analisando em particular quais foram os impulsos para a reforma, especialmente abordando o período a partir de 2001. Este período foi particularmente importante, pois marcou a introdução da contabilidade patrimonial em regime de acréscimo na contabilidade pública deste país.

Em concreto pretende-se responder às seguintes questões de investigação:

- Quais os estímulos (fatores contextuais) que têm conduzido à reforma do sistema da contabilidade pública em Cabo Verde?



- Como é que tais estímulos têm afetado a institucionalização do novo sistema de Contabilidade Pública no Governo Central de Cabo Verde?

Em sequência, procurando responder às questões referidas, este trabalho encontra-se estruturado em quatro secções a partir desta Introdução. Na Secção 2 resumem-se as reformas recentes do sistema financeiro-contabilístico público em Cabo Verde. Na Secção 3 apresenta-se o enquadramento teórico subjacente à investigação, nomeadamente caracterizando brevemente o modelo do Lüder e a teoria institucional. A Secção 4 é dedicada ao estudo empírico, começando por explicar a metodologia utilizada e passando depois à apresentação e discussão dos resultados. Na Secção 5 apresentam-se as principais conclusões do estudo.

2. Reformas recentes do sistema contabilístico-financeiro público em Cabo Verde

Antes do ano de 1975, Cabo Verde era um país colonizado por Portugal. Nesse período, de acordo com o Decreto de 3 de outubro de 1901, foi aprovado o Regulamento Geral da Administração da Fazenda (RGAF), da sua Fiscalização Superior e da Contabilidade Pública nas Províncias Ultramarinas. De acordo com este regulamento, havia a Inspeção-geral dos Serviços de Fazenda do Ultramar, que estava delimitada em três secções, sendo uma delas o serviço de Contabilidade de Fazenda do Ultramar.

De entre outros diplomas legais relevantes aprovados ainda durante o período colonial destacam-se o Decreto-lei 41203, de 20 de julho de 1957, que alterou as competências da Direção-geral da Fazenda, bem como o Decreto 6/70, de 6 de janeiro, que definiu disposições relativas ao funcionamento dos serviços de Fazenda e contabilidade do ultramar.

Após a independência em 1975 ocorreram mudanças profundas, tendo sido realizadas reformas estruturantes relevantes¹, mas que só em 1996 chegaram à contabilidade pública, com a aprovação do Decreto-lei nº 9/96, de 26 de fevereiro. Este diploma define as normas e os procedimentos relacionados com o registo, processamento, orçamentação, contabilização e pagamento dos vencimentos, pensões, descontos, abonos e

1. Entre as reformas mais relevantes destacam-se o Decreto-lei nº 15/91, de 23 de março, que fixa a orgânica intercalar da II República; o Decreto Presidencial nº5/91, de 3 de abril, que exonera os membros do governo e que indica, extingue e cria alguns Ministérios e Secretarias do Estado; e o Decreto-lei nº32/92, de 7 de abril, que define a Lei Orgânica do Governo.

outras despesas com o pessoal da Função Pública. Visa diminuir expressivamente a emissão de títulos de despesas e facilitar, por meio do processamento informático, o registo contabilístico e controlo orçamental destas despesas. Gerou ainda uma Direção de Serviço responsável pela gestão administrativa e financeira do pessoal da Administração Pública. Outro diploma importante aprovado nesta área foi o Decreto-lei nº 10/96, de 26 de fevereiro, que decreta as normas e procedimentos a seguir na programação financeira e gestão de tesouraria, na contabilização integrada das receitas e despesas do OE, na gestão e controlo orçamental, definindo também novos meios de pagamento do Tesouro. Conforme o referido diploma, a gestão de compromissos concede competência de cabimentação e liquidação das despesas a dois níveis de estrutura: a Direcção-Geral do Orçamento e a Direcção-Geral do Património do Estado. Na Direcção-Geral do Tesouro estão concentradas todas as cabimentações, liquidações e pagamentos de despesas realizadas e a totalidade das receitas arrecadadas.

Nas últimas décadas em Cabo Verde iniciou-se a atualização da contabilidade pública, tendo sido aprovado o Decreto-Lei nº 29/2001, de 19 de novembro. Este diploma teve como objetivo a reforma da contabilidade pública existente até então, que passou a basear-se nos princípios do rigor, transparência, boa gestão e disciplina financeira, eficácia do sistema financeiro, visão global da situação financeira do setor público administrativo e modernização do Estado e da gestão pública, mormente através da utilização das novas tecnologias de informação. O sistema contabilístico do setor público conheceu aqui modificações consideráveis, passando a adotar um regime de acréscimo, paralelo a um regime de caixa que continua no orçamento.

Assim, depois de aprovado o Regime Financeiro e da Contabilidade Pública, pelo referido Decreto-Lei nº 29/2001, foi publicado o Decreto-lei nº 10/2006 contendo o *PNCP – Plano Nacional da Contabilidade Pública* – que constitui um marco importante na viragem na contabilização dos factos patrimoniais no Estado, passando de uma escrituração em partidas simples para partidas dobradas, de um regime de caixa para um regime de acréscimo e principalmente pela inclusão na contabilidade pública, não só da contabilidade orçamental (base de caixa), mas também da contabilidade patrimonial, contingencial² e analítica (base de

2. O módulo de contingências tem por objetivo o conhecimento e o controlo das responsabilidades decorrentes de avals e demais garantias prestadas pelo Estado, para que possam afetar mediata ou indiretamente o seu património (Decreto-Lei nº 29/2001, de 19 de novembro, art.º 100).



acréscimo). Procura-se uma contabilidade pública moderna, assente em princípios contabilísticos imanados pelo *International Public Sector Accounting Standards Board (IPSASB)* para o setor público e nos princípios e boas práticas do Fundo Monetário Internacional (CFAA, 2004/2009).

Atualmente em Cabo Verde, de acordo com o Decreto-Lei nº 29/2001, de 19 de novembro, a contabilidade está organizada do modo que se passa a descrever.

A Contabilidade Pública abrange uma contabilidade orçamental, uma contabilidade geral (financeiro-patrimonial) e, segundo as necessidades e especificidades de cada organismo público, uma contabilidade analítica. Existem também os módulos auxiliares de contabilidade financeira, designadamente, os módulos das existências, de terceiros, do imobilizado, de recursos humanos e de contingências.

A *contabilidade orçamental* é o sistema que tem por objeto a descrição, o conhecimento, o acompanhamento e o controlo (Decreto-Lei nº 29/2001, de 19 de novembro, art.º 92).

- Da previsão das receitas, suas alterações e modificações, assim como da sua liquidação e recebimento;
- Da dotação inicial das despesas, suas alterações e modificações, seu cabimento, compromisso, liquidação e pagamento.

A contabilidade orçamental possibilita a determinação do grau de execução do orçamento dos serviços públicos.

A *contabilidade geral* é o sistema que concebe as informações contabilísticas sobre a situação económica, financeira, patrimonial e contingencial dos serviços públicos e suas relações com o exterior, permitindo a determinação dos resultados do exercício. Compreende: as operações de tesouraria; as operações com existências; as operações com terceiros; os movimentos do património.

A *contabilidade analítica* consiste num sistema que gera informação assente nas operações internas efetuadas pelos serviços públicos e possibilita a formação e o controlo dos resultados destes. Tem como propósito a produção de elementos de cálculo dos custos dos serviços prestados ou do preço de venda dos bens e produtos produzidos. É autónoma face à contabilidade orçamental e geral. Conforme a natureza dos organismos públicos, os objetivos da contabilidade analítica e os modelos da sua organização, são firmados pelo membro do Governo responsável pelas Fi-

nanças em coordenação com o ministro da área (Decreto-Lei nº 29/2001, de 19 de novembro, art.º 94).

O Sistema da Contabilidade Pública integra um conjunto de princípios, órgãos, normas e procedimentos técnicos com o objetivo de (Decreto-Lei nº 29/2001, de 19 de novembro, art.º 85): registrar sistematicamente todas as operações que afetam ou podem afetar a situação económico-financeira e patrimonial dos organismos; processar e produzir informação financeira para a tomada de decisão dos responsáveis da condução das finanças públicas e para terceiros interessados; e apresentar as informações contabilísticas e os respetivos documentos de apoio, ordenados de forma a facilitar as tarefas de controlo e auditoria interna ou externa. As operações contabilísticas são escrituradas pelo método das partidas dobradas em subordinação ao PNCP (art.º 87). (alguns Institutos Públicos e Agências reguladoras utilizam a digrafia, mas na contabilidade orçamental os registos ainda são unigráficos).

A contabilidade pública, para cada organismo e de forma consolidada, estrutura-se de modo a possibilitar (Decreto-Lei nº 29/2001, de 19 de novembro, art.º 85):

- O conhecimento e o controlo das operações de execução orçamental e da movimentação financeira;
- O conhecimento das relações com terceiros e consequentemente do *stock* da dívida pública ativa e passiva;
- O conhecimento das responsabilidades por avales e demais garantias prestadas pelo Estado;
- O conhecimento dos custos da prestação de serviços;
- A determinação, análise e interpretação dos resultados anuais económicos e financeiros;
- A integração das operações nas contas nacionais;
- O conhecimento e acompanhamento da situação, perante o Ministério das Finanças, de todos os serviços e entidades que arrecadam receitas, efetuam despesas e administram ou guardam bens àquelas pertencentes ou que lhes tenham sido confiados;
- A organização periódica de balancetes e quadros demonstrativos da gestão em todas as vertentes, orçamental, financeira, econó-



mica, patrimonial e contingencial;

- A organização anual dos balanços gerais consolidados e demonstrativos da gestão, que integram a prestação de contas pelo Governo à Assembleia Nacional.

A contabilidade pública cabo-verdiana passou assim a ter as seguintes características (Decreto-Lei nº 29/2001, de 19 de novembro, art.º 86):

- É única, uniforme e extensível a todos os organismos, sem prejuízo de especificidades próprias de cada um;
- O registo dos movimentos contabilísticos, em contas patrimoniais e de resultados apropriadas, é realizado a partir de atos correspondentes de execução do orçamento, de operações de tesouraria e de operações diversas, aprofundando desse modo o princípio do registo único e da automatização dos registos;
- Assenta em requisitos, princípios e normas contabilísticos comumente aceites aplicáveis ao setor público.

Não obstante, passados 10 anos após a aprovação do PNCP, ainda há muito trabalho a fazer. Por exemplo, embora o PNCP mencione que em todo o sistema orçamental cabo-verdiano deve ser utilizada a digrafia, a maioria das instituições ainda não cumpre com este princípio de registo das operações. Adicionalmente, no que respeita à contabilidade analítica, apenas algumas entidades públicas empresariais, como os hospitais, entidades de gestão dos recursos hídricos e energias renováveis, já a começaram a implementar.

A demora na implementação das reformas deve-se sobretudo ao elevado custo das reformas e à limitação dos recursos humanos (pessoas com formação e competências na área). O país não tem recursos avultados para efetuar as reformas com a celeridade desejada.

De acordo com Hopwood (1990), a contabilidade tem o poder de mudar os padrões de visibilidade organizacional para que as preocupações do mundo externo possam atravessar e influenciar internamente as organizações. Este autor argumenta que a contabilidade desempenha um papel importante na incorporação de valores externos dentro de uma organização, permitindo uma ligação entre os valores sociais externos e os valores organizacionais internos. As reformas acima descritas, ocorridas na contabilidade pública cabo-verdiana, parecem refletir uma certa preocupação neste sentido, embora os seus efeitos práticos ainda podem vir a tardar.

3. Enquadramento teórico

Nesta secção apresenta-se o enquadramento teórico que serve de base ao estudo empírico, no qual se abordará o modelo de contingência do Lüder (1994; 2002) e a teoria institucional (DiMaggio & Powell, 1983). O primeiro foi utilizado essencialmente para a identificação dos principais fatores impulsionadores da reforma anteriormente descrita; a segunda utilizou-se para explicar o tipo de relacionamento entre esses fatores e a institucionalização da reforma. Procura-se assim perceber o que estimulou as reformas e qual a necessidade de ter um sistema contabilístico mais inovador no setor público.

3.1 O modelo contingencial das reformas da contabilidade pública

O modelo contingencial vai ser utilizado neste estudo como referência para analisar um conjunto de fatores contextuais (designados no modelo por “estímulos”) que impulsionaram a reforma da contabilidade pública em Cabo Verde.

Este modelo, estabelecido inicialmente para explicar as inovações no sistema contabilístico (incluindo o orçamental) do setor público, foi designado de “modelo de contingência” (Lüder, 1992), colocando o enfoque no contexto de tais reformas, particularmente nos países desenvolvidos. O modelo permite analisar vários fatores particulares do contexto e conteúdo das reformas contabilísticas de um país (com especial ênfase para o contexto), a forma como se relacionam entre si e como condicionam tentativas e esforços de reformas, determinando a maior ou menor probabilidade da introdução, com sucesso, de inovações (processos de reforma) na contabilidade pública.

Constitui uma estrutura explicativa dos processos de reforma da contabilidade pública, de base comparativa internacional, que proporciona uma análise do enquadramento de tais reformas, justificando porque é que certos contextos são mais propícios a reformas do que outros, dado que procura explicar porque é que as inovações ocorrem em determinados países e não noutros. Assim, centra-se no contexto (favorável ou não a reformas) da contabilidade pública, mais do que nas inovações desta propriamente ditas. As principais características do modelo, mais recentemente designado de “modelo do processo de reforma da gestão financeira” (*FMR Model*), podem resumir-se nas seguintes (Lüder, 1994; 2002):

- Enfoque no processo de transição do sistema contabilístico – ou seja, na mudança que ocorre entre dois regimes distintos do sistema contabilístico (nomeadamente de caixa para acréscimo), mudança esta que é influenciada por uma dada situação contextual (contexto



social-político, económico-financeiro e administrativo do país num dado momento). Nos países democráticos e mais desenvolvidos, geralmente são as necessidades de informação que determinam as características adequadas do sistema contabilístico. As diferenças na contabilidade pública dos países são, assim, devidas aos contextos diferenciados e ao modo como os fatores desse enquadramento condicionam e direcionam a mudança.

- Extensão da abordagem teórica clássica da contingência – o modelo, na sua versão mais recente, consiste no relacionamento entre um conjunto de variáveis contextuais, comportamentais e instrumentais (variáveis independentes) e os resultados do processo de reforma (variável dependente). As variáveis contextuais envolvem os estímulos (muitas vezes de natureza económico-financeira), aspetos do ambiente social (variáveis estruturais externas ao governo), características do sistema político-administrativo (variáveis estruturais internas) e barreiras à implementação das reformas. Os três primeiros tipos de variáveis contextuais referidos influenciam duas categorias de variáveis de intervenção – as expectativas dos utilizadores da informação e o comportamento dos preparadores da informação. Estas, por sua vez, em conjunto com a variável contextual das barreiras de implementação, influenciam diretamente o resultado do processo de reforma, que se traduz em diferentes regimes/conceitos do sistema contabilístico (variáveis dependentes).

De acordo com o referido anteriormente existem diversas variáveis do Modelo FMR, a saber (Lüder, 2002):

- Estímulos – os estímulos permanecem, em geral, inalterados durante um período de tempo relativamente longo. Contudo, no Modelo FMR a crise orçamental enquanto estímulo para as reformas, foi substituída por uma crise económico-financeira, na qual geralmente está subjacente o fator da crise orçamental. Os requisitos de informação derivados de uma reforma administrativa foram adicionados para tornar claro que a reforma da contabilidade do setor público pode ser incluída num processo de reforma administrativa. Os estímulos são considerados somente como tendo impacto direto nos políticos responsáveis pela iniciação/promoção da reforma.
- Indutores da reforma – correspondem aos profissionais e instituições que detêm algum reconhecimento, promovem a reforma através da publicação oral ou escrita. Eles tentam tornar a reforma num assunto político, influenciando deste modo as decisões políticas. Os mesmos fornecem os motivos dos problemas e as suas soluções.

- Promotores políticos da reforma – todas as reformas necessitam de promotores ou iniciadores (e.g., os políticos que iniciam a reforma e possuem o poder para a tornar efetiva). Estes promotores normalmente são membros do governo.
- Ordenamentos institucionais – abrangem as variáveis contextuais e estruturais, na versão anterior do modelo considerados fatores sociais, políticos e barreiras à implementação. Apesar das várias categorias permanecerem bastante amplos, (Lüder, 2002) expõe algumas explicações adicionais: sistemas legais – em termo geral podem ser classificados em sistemas de direito civil e de direito comum – diversos sistemas legais podem estar associados a tipos de governança distintas. O sistema legal também envolve o sistema eleitoral e a flexibilidade da lei do orçamento; estrutura administrativa – alude-se a características organizacionais, da administração e da divisão de poderes entre unidades organizacionais, nomeadamente: centralizada/descentralizada, concentração/fragmentação das funções de gestão financeira.
- *Stakeholders* – correspondem às instituições ou pessoas que influenciam de forma positiva ou negativa a reforma (mas não são os indutores da reforma nem os promotores políticos), sendo também afetados por ela, tais como o público em geral, o Parlamento, os departamentos governamentais e organizações públicas e as instituições estatísticas.
- Conceito da reforma (variáveis instrumentais) – corresponde às inovações que permitem que o sistema de contabilidade pública ofereça informação útil de forma a garantir a prestação de responsabilidades financeiras a gestão financeira adequada; mudanças conceptuais e não somente nos procedimentos. Possui um impacto direto na estratégia de implementação.
- Estratégia de implementação – a estratégia de implementação influencia o sucesso ou o fracasso da reforma, bem como os desvios entre o conceito da reforma e o resultado finalmente obtido.

Segundo Jorge (2003: 1), o “Modelo de Contingência do Processo de Reforma da Gestão Financeira Pública, do professor Lüder, é uma ferramenta que esclarece essencialmente a relação entre variáveis contextuais e comportamentais e a condução a inovações num sistema de Contabilidade Pública de um determinado país, de modo que este se torne mais informativo”.

3.2 A teoria institucional

A abordagem institucional é utilizada neste estudo para procurar explicar o relacionamento entre principais fatores impulsionadores – estímulo-



los – da reforma da contabilidade pública cabo-verdiana, e o processo de institucionalização desta no país. Dar-se-á especial relevância às perspetivas da legitimidade e isomorfismo.

3.2.1 A legitimidade do institucionalismo organizacional

A legitimidade é um conceito fundamental no institucionalismo organizacional. O termo “legitimidade” remonta ao desenho da teoria organizacional; contudo, a investigação sobre a legitimidade emergiu de forma lenta, encontrando-se fragmentada através de diversa literatura de ciências sociais distintas. Porém, desde 1995, os estudos aumentaram e em diversas direções. Muita da nova literatura tem sido fundamentalmente teórica, invocando a legitimidade como um conceito explanatório, mais do que a averiguação como uma propriedade empírica (Meyer & Rowan, 1977; Meyer & Scott, 1983).

Para este estudo, esta perspetiva do institucionalismo (legitimidade) é adequada, dado que, por vezes, as organizações aplicam a reforma num certo sentido para mostrar a sua legitimação. Uma organização procura que os seus meios e fins possam estar em conformidade com as normas sociais, valores e expectativas. Geralmente o caminho escolhido para a reforma pode ser porque os promotores querem legitimar um certo comportamento para terceiros (e.g modernidade, transparência e inovação perante os financiadores ou doadores), principalmente num país como Cabo Verde que depende muito de apoio e ajudas financeiras externas.

A legitimidade das normas, e as práticas a estas associadas, são orientadas para as organizações através de mecanismos coercivos, miméticos e normativos, que conduzem a comportamentos organizacionais isomórficos (DiMaggio & Powell, 1983).

3.2.2 O Isomorfismo Institucional

Geralmente as organizações são integradas num ambiente institucional; são estruturadas por fenómenos no seu próprio ambiente. Estruturalmente refletem uma realidade construída, existindo uma tendência para se tornarem isomórficas nos ambientes institucionais (Meyer & Rowan, 1977). Assim, o “isomorfismo” é definido como um processo de constrangimento que obriga uma unidade de uma população a se assemelhar a outras unidades que enfrentam o mesmo conjunto de condições ambientais (DiMaggio & Powell, 1983), ou seja, refere-se à adoção por parte de uma organização de uma prática institucional (Carpenter & Feroz, 2001).

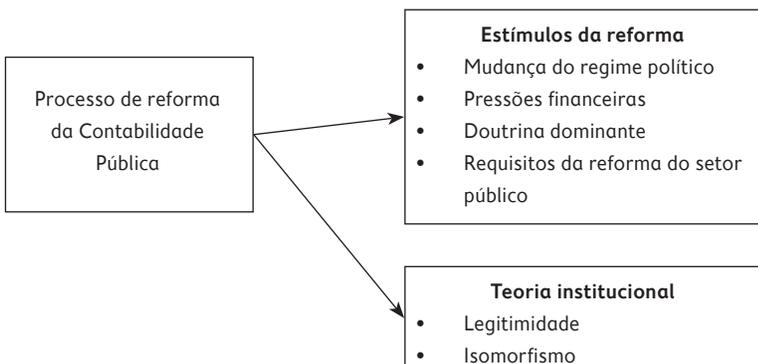
De acordo com DiMaggio & Powell (1983) existem três formas do isomorfismo institucional: isomorfismo coercivo, mimético e normativo. O iso-

morfismo coercivo resulta das pressões formais e informais exercidas sobre as organizações por outras organizações das quais são dependentes ou em virtude de expectativas culturais da sociedade. O *isomorfismo mimético* acontece quando uma organização imita práticas da outra, para encarar incertezas ambientais, correspondendo a um processo de reprodução ou imitação de políticas, estruturas, tecnologias, estratégias, sistemas produtivos, serviços e práticas administrativas em geral (DiMaggio & Powell, 1983; Tolbert & Zucker, 1983). O isomorfismo normativo deriva do estabelecimento de padrões por uma determinada comunidade profissional, com propósito de fundamentar cognitivamente e dar legitimidade à atividade por ela desenvolvida (DiMaggio & Powell, 1983).

Neste estudo é particularmente relevante o isomorfismo institucional para analisar a institucionalização das práticas da contabilidade pública em Cabo Verde. Geralmente, neste país existem muitas pressões designadamente de organizações externas, uma vez que é um país que possui poucos recursos financeiros, logo facilmente o Governo pode ser pressionado por outros organismos, nomeadamente internacionais, para efetuar determinada prática contabilística e de reporte. Por outro lado, em Cabo Verde, como noutros países em desenvolvimento, por vezes procura-se inspiração nas melhores práticas de outros países para decidir sobre a utilização de um certo modelo contabilístico, o que indicia algum mimetismo. E ainda por vezes recebem influência das normas da contabilidade empresarial, ou seja, transportar para o Estado um pouco da gestão das empresas (isomorfismo normativo).

A Figura 1 resume o modelo teórico utilizado neste artigo, combinando as duas abordagens – contingencial e institucional – aqui resumidas, para analisar os estímulos da reforma da contabilidade pública em Cabo Verde, e como os mesmos têm afetado a sua institucionalização.

Figura 1 – Modelo teórico subjacente à investigação



Para abordar o processo da reforma da contabilidade pública no estudo empírico iremos averiguar quais os estímulos que influenciaram a reforma, nomeadamente a mudança do regime político, as pressões financeiras, a doutrina dominante e os requisitos da reforma do setor público.

4. Estudo empírico

Tendo em conta os elementos descritos sobre a reforma da contabilidade pública em Cabo Verde, particularmente a partir de 2001 (vide secção 2), esta secção começa por abordar os aspetos metodológicos da investigação, passando depois à apresentação e discussão dos principais resultados segundo a perspetiva dos entrevistados.

4.1 Metodologia

Este estudo tem como objetivos descrever os principais estímulos às reformas recentes da contabilidade pública no governo central de Cabo Verde, discutindo o impacto daqueles nestas, bem como averiguar sobre o processo de institucionalização destas reformas, nomeadamente nas perspetivas da legitimidade e do isomorfismo. Mais concretamente pretende responder às seguintes questões de investigação: 1) quais os estímulos (fatores contextuais) que têm conduzido à reforma do sistema da contabilidade pública em Cabo Verde; e 2) como é que tais estímulos têm afetado a institucionalização do novo sistema de Contabilidade Pública no Governo Central de Cabo Verde.

O estudo empírico baseou-se numa metodologia qualitativa, com recurso à análise documental e ao inquérito por entrevista, como métodos para recolha da informação. Para o tratamento das entrevistas utilizou-se o *software* MAXQDA.

Na abordagem qualitativa o investigador não se coloca como conhecedor, uma vez que é de uma nova relação sujeito-objeto que se trata; o investigador admite que esta relação sujeito-objeto é delimitada pela intersubjetividade. Adicionalmente, a abordagem qualitativa sustenta-se no raciocínio indutivo (Fortin, 2003).

A análise documental baseou-se em relatórios e legislação, que ajudaram a perceber os principais estímulos e atores da reforma, bem como o processo em si.

O inquérito por entrevista abrangeu dois Diretores Gerais e três indivíduos que fizeram parte da Comissão da Reforma, tendo sido entrevistadas cinco

(5) pessoas, a saber: os ex-coordenadores da reforma e os ex-Diretores da Contabilidade Pública e da Direção Nacional de Orçamento, dado que foram eles que tiveram posições-chave na reforma. Com efeito, estes entrevistados foram seleccionados, dado o seu envolvimento direto na reforma mais recente da administração e da contabilidade pública em Cabo Verde, sendo, por isso, conhecedores do historial político, económico e social do país.

As entrevistas foram feitas entre agosto e outubro de 2016, foram gravadas com a autorização dos entrevistados, tendo cada uma duração aproximada de 50 minutos. Paralelamente foram tomadas notas manuscritas. Todas as entrevistas foram transcritas e enviadas de volta para os entrevistados para validação das ideias e perceções conseguidas durante a entrevista. Este procedimento aumenta a validade dos dados.

Alguma informação recolhida através das entrevistas será colocada ao longo do artigo, designadamente através de excertos de citações, resultantes da utilização de técnicas de análise de conteúdo qualitativa (Bardin, 2009).

4.2 Resultados

Nesta secção, para cada entrevistado, expõe-se uma síntese das respostas consideradas relevantes nas entrevistas, face às questões de investigação definidas. Os resultados são apresentados com excertos de citações ao longo do texto, sendo sintetizados, nas Conclusões, num quadro que resume a opinião dos coordenadores e dirigentes administrativos, envolvidos no início do processo da reforma.

No que respeita aos estímulos (variáveis contextuais) são de destacar as seguintes ideias dos entrevistados, assim como da análise de documentos sobre a reforma do sistema contabilístico público em Cabo Verde.

Pode afirmar-se que as origens da reforma da Contabilidade Pública em Cabo Verde encontram-se no início da década de 1990, em que se deu a abertura política e a transição para a democracia. Passou a existir o pluripartidarismo (Cardoso, 1993) tendo, nas eleições legislativas de 1991, surgido novas forças políticas, designadamente o “Movimento Para a Democracia” (MPD). Nesta conjuntura, outros partidos começaram a constituir-se, como sejam: a “União Cabo-Verdiana, Independente e Democrática” (UCID) e a “União do Povo das Ilhas de Cabo Verde, em Reconstrução” (UPICV-R) (Lima, n.d).

De acordo com o descrito por um dos ex-diretor geral “(...) em 1990 houve diversas reformas (económicas, institucionais,...); Cabo Verde passou a ser um país democrático, [tendo este processo dado origem ao que foi] considerado



como a 2ª República”. Segundo um outro ex-diretor-geral com a Constituição de 1992, houve alterações na gestão financeira e económica do Estado; foi a base para o início das reformas que têm repercussão na época atual. Houve reforma fiscal, que podemos dividir em diversas etapas, a saber: alterações dos impostos e taxas; em 1993 aglutinou-se alguns impostos e taxas, o imposto complementar e profissional transformaram em impostos únicos, ou seja, o Imposto Único Sobre o Rendimento. Nesse período surgiu o que atualmente é chamado a Taxa Social Única, mas tinha uma configuração diferente. Em 1996 houve um novo impulso para a reforma nomeadamente a nível fiscal com a regulação do IVA para pessoas singulares e coletivas. Nesse período começou-se a pensar na possibilidade de informatização, a consolidação dos sistemas informáticos. Até esse período (1997) os registos contabilísticos eram feitos nos livros. Em 1997 tentou-se deixar os livros e o Excel, iniciou-se a ideia de criar programas. Nesse mesmo ano foi criada a Reforma Administrativa e Financeira do Estado (RAFE). Em 1998/99 foi publicada a Lei-base do Orçamento do Estado (Lei nº 78/V/98 de 7 de dezembro) que vigora até a atualidade”.

Considerando o referido, o novo regime político democrático fez com que os governantes antecipassem que eram necessárias mudanças em diversas áreas, inclusive em relação à informação contabilística, pelo que as **alterações no regime político** constituíram um estímulo para a reforma.

Um outro estímulo foi uma **doutrina dominante da contabilidade empresarial**. Segundo a opinião de um dos ex-coordenador da reforma, “(...) trabalhou a parte financeira, iniciou a Reforma da Administração Financeira do Estado, que era a RAFE. Na altura foi criada uma Unidade no Ministério das Finanças (MF), precisamente para trabalhar a questão da reforma Financeira. A forma de funcionamento no MF era tudo em papel; remetiam as requisições. Ao nível da elaboração do orçamento era complicado; queriam desburocratizar o sistema. Na altura foi contratado para levar para o Estado um pouco da gestão das empresas. Veio das empresas e tinha o propósito de efetuar uma gestão eficiente; embora os recursos fossem escassos, a gestão das empresas poderia ajudar o Estado, mesmo com as suas especificidades, a realizar esta gestão eficiente e ter em consideração aspetos fundamentais, como economia e economicidade dentro da gestão das finanças públicas, ou seja, utilizar a filosofia da Nova Gestão Pública”. Conforme referiu um outro ex-coordenador da reforma “a missão era modernizar o Estado, dotar o Estado de novos instrumentos de organização, de uma contabilidade pública automatizada e que tinha sobretudo o princípio de acréscimo. Também pode-se dizer que a contabilidade empresarial influenciou as reformas”.

No ano de 2007, Cabo Verde foi reclassificado pelas Nações Unidas de país menos avançado para o país de rendimento médio, tendo conseguido esse propósito com ajudas de organismos internacionais (e.g. Nações Unidas,

Banco Mundial, União Europeia). Diversos fatores contribuíram para essa reclassificação, a saber: o combate à pobreza e a produção de riqueza, através do aumento do PIB; investimentos em setores sociais, como a saúde e a educação, o que permitiu reforçar os recursos humanos e gerar uma base para se conseguir distribuir a riqueza; e ainda uma aposta no desenvolvimento da agricultura, no saneamento e nos transportes. Neste processo, conforme a apreciação de um dos ex-diretor geral “(...) *houve cortes nas ajudas externas. Uma vez que Cabo Verde foi considerado um país de rendimento médio, passou a [ter capacidade para se] endividar para poder ter recursos para realizar investimentos para o desenvolvimento económico*”. As ajudas externas ao desenvolvimento e os investidores associados ao endividamento, criaram novas exigências ao sistema de gestão financeira e contabilidade pública, pelo que se pode considerar que algumas **pressões financeiras**, designadamente externas, contribuíram para impulsionar as reformas no sistema contabilístico. Com efeito, em sequência, foram realizadas diversas reformas, com especial relevância nas finanças públicas e na gestão financeira pública, tendo o próprio Estado, no cumprimento de princípios de transparência e boa governação, procurado efetuar reformas a nível da contabilidade pública e prestação de contas.

Conforme o mencionado pela maioria dos entrevistados (4), a reforma da contabilidade pública em Cabo Verde enquadra-se numa reforma mais ampla – a RAFE (Reforma Administrativa e Financeira do Estado), tendo o marco fundamental em 2006, com a publicação do já referido Decreto-Lei nº 10/2006, que aprovou o PNCP. Estas reformas globais ao nível das finanças e gestão financeira pública enquadram-se no “Quadro de Estratégia de Crescimento e Redução da Pobreza”, no qual Cabo Verde tenta mobilizar parceiros, no sentido de captar mais recursos para o seu desenvolvimento. Neste contexto, tanto a Administração Central como a Administração Local, iniciaram novos processos de reforma em 2001, tendo assistência técnica dos parceiros entretanto mobilizados (através do projeto do CFAA), nomeadamente: apoio no âmbito das finanças públicas, na área administrativa e financeira, na prestação de contas e na área patrimonial. Deste modo, evidencia-se um outro estímulo para as reformas, que é o **requisito de uma reforma mais alargada da Administração Pública**.

Como se depreende do apresentado na secção 2 e explicado pelos entrevistados, a reforma da contabilidade pública em Cabo Verde alcançou o auge com a publicação do PNCP. Para o efeito, foi criada uma equipa de reforma dentro do Ministério das Finanças, designada de “Unidades de Coordenação de Reforma”, constituída por vários comités, atuando em diferentes frentes de reforma (e.g. bancarização do Tesouro, sistema de seguimento e avaliação, sistema integrado de gestão patrimonial), que consistiam em grupos de trabalhos para cada uma das áreas.



De seguida apresentam-se as respostas dos entrevistados no que respeita ao modo como os estímulos têm afetado a institucionalização do novo sistema de contabilidade pública.

Todos os entrevistados, neste contexto, referiram que o objetivo era modernizar o Estado (revisão legal, informatização,...), alinhando as reformas com as melhores práticas internacionais. As melhores práticas internacionais ensinaram-lhes que havia coisas importantes que tinham que mudar – por exemplo, uma das questões é que existia apenas uma contabilidade de caixa, que não reflete verdadeiramente a totalidade e a realidade das transações; isso tinha claramente que mudar. Além disso, a contabilidade pública que havia até à época estava desatualizada e claramente não produzia informação atempada. Os organismos necessitavam de prestar contas de forma clara, completa e célere (reforçando a *accountability*), nomeadamente reduzindo os prazos de prestar contas para a revisão pelo Tribunal de Contas. Adicionalmente, um ex-coordenador da reforma referiu que: *“Toda a reforma efetuada foi também no sentido de existir transparência na gestão da coisa pública, uma vez que estávamos num período em que as ajudas externas estavam a diminuir (Cabo Verde passou a ser um país de rendimento médio); então era necessário realizar uma boa gestão. Quando conseguimos reorganizar, o Grupo de Apoio Orçamental, em vez de financiar os projetos, passou a financiar o orçamento. Nós é que decidíamos o que fazer com a ajuda para o desenvolvimento, enquanto antigamente os doadores financiavam os projetos diretamente e geriam esse projeto. Com a reorganização, passámos a ter a ajuda orçamental, que nos permitisse fazer uma gestão melhor do orçamento”*. Neste âmbito, os organismos do Governo, ao procurarem seguir as melhores práticas internacionais, denotam um comportamento de isomorfismo mimético. Por outro lado, conduziram a reforma num certo sentido para mostrar a sua legitimidade, ou seja, procurando legitimar os seus comportamentos perante os doadores internacionais.

De acordo com o referido no Relatório da Missão Conjunta de Avaliação do Grupo de Apoio Orçamental³ (2015), nos termos do estabeleci-

3. Grupo de Apoio ao Orçamento (GAO) realiza duas missões anuais de avaliação. O GAO inclui atualmente os seguintes membros: o Banco Africano de Desenvolvimento, o Banco Mundial, o Reino de Espanha, o Grão-Ducado do Luxemburgo, Portugal e a União Europeia. Os membros do GAO contribuem para o orçamento do Estado, através de empréstimos e doações. Os parceiros do GAO também proporcionam apoio na base de outras modalidades. Estas incluem projetos específicos de investimento, assistência técnica e capacitação institucional, designadamente nas áreas da saúde e educação, etc. (Relatório de 2015 da missão conjunta de avaliação do GAO).

do no Memorando de Entendimento de Apoio Orçamental⁴ de 2006, os objetivos da missão de avaliação foram os de fornecer ao Governo de Cabo Verde estimativas dos desembolsos (estrutura de pagamento da dívida), com base na avaliação: a) do ambiente macroeconómico; b) dos progressos nas reformas da Gestão das Finanças Públicas, e c) das reformas cruciais e dos progressos na implementação da Estratégia do Crescimento e Redução da Pobreza (ECRP III). A missão de avaliação de 2015 acompanhou o estado de progresso dos setores e dos *benchmarks*, debateram diversos tópicos com as autoridades, nomeadamente: cenário macroeconómico; receita e orçamento; reforma da gestão das finanças públicas, incluindo a administração fiscal e aquisições públicas; seguimento e estatísticas; competitividade; e reforma do Estado.

Os parceiros do GAO felicitaram o Governo por ter mantido as Reformas da Gestão das Finanças Públicas como uma prioridade na sua agenda, e efetuaram diversas recomendações, nomeadamente (Relatório da Missão Conjunta de Avaliação do Grupo de Apoio Orçamental, 2015): prosseguir a implementação do Plano de Ação de Contingência para a Reforma do Sistema de Finanças Públicas, até que os resultados do *Public Expenditure Management and Financial Accountability Review*⁵ (PEFA) estejam disponíveis; continuar a desenvolver esforços para a apresentação da Lei de Enquadramento Orçamental à Assembleia Nacional; acelerar o processo de desenvolvimento e instalação do Sistema Nacional de Investimento Público; e acompanhar os processos de aprovação na especialidade da Lei do Tribunal de Contas.

Os parceiros membros do GAO contribuem para o Orçamento do Estado, através de empréstimos e doações e efetuam duas missões/visitas anuais para monitorização. De acordo com as evidências, pode aferir-se que houve uma pressão positiva destes também para a reforma do sistema contabilístico público, conduzindo a um isomorfismo coercivo. Tal foi evidenciado também por um dos ex-coordenador da reforma, quando explica que “(...) *houve uma pressão positiva para a reforma por parte dos parceiros internacionais (Banco Mundial, Banco Africano de Desenvolvimento, União Europeia,*

4. <http://www.imf.org/en/News/Articles/2016/11/29/PR16531-Cabo-Verde-IMF-Executive-Board-Concludes-2016-Article-IV-Consultation> (acedido em novembro de 2016)

5. PEFA (Public Expenditure & Financial Accountability), consiste numa metodologia que o Governo de Cabo Verde pretende adotar como o método standard na avaliação da qualidade dos seus sistemas de Gestão das Finanças Públicas (Ministério das Finanças, 2009).

Portugal, Reino da Espanha e Luxemburgo)”. De acordo com o mencionado por um dos ex-diretor-geral, (...) *houve [também] pressões internas da parte da própria Ministra das Finanças [da época] no sentido do sistema contabilístico evoluir, designadamente divulgando mais e melhor informação e permitindo a accountability”*.

5. Conclusões

Este artigo identifica, no contexto do governo central de Cabo Verde, fatores que impulsionaram a reforma da contabilidade pública nos últimos 15 anos, procurando também perceber como estes estímulos se traduziram na institucionalização do novo sistema contabilístico. O Quadro 1 resume os resultados apresentados e discutidos anteriormente.

Quadro 1 – Resumo dos resultados das entrevistas

Entidades	Entrevistado	Estímulos	Legitimidade	Isomorfismo Mimético	Isomorfismo Coercivo
Comissão da reforma	Coordenador 1	<ul style="list-style-type: none">• Requisitos da reforma do setor público• Doutrina dominante	<ul style="list-style-type: none">• Modernizar o Estado• Dotar o Estado de instrumentos de organização	----	Pressão positiva (dos organismos internacionais)
	Coordenador 2	----	<ul style="list-style-type: none">• Melhorar a transparência• Prestar contas de forma atempada	<ul style="list-style-type: none">• Seguir as melhores práticas internacionais	----
	Coordenador 3	<ul style="list-style-type: none">• Pressões Financeiras• Doutrina dominante• Requisitos da reforma do setor público	<ul style="list-style-type: none">• Modernizar o Estado (criar legislações, informatização)	<ul style="list-style-type: none">• Forças miméticas (acompanhar as práticas de outros países)	----

Entidades	Entrevistado	Estímulos	Legitimidade	Isomorfismo Mimético	Isomorfismo Coercivo
Diretores Gerais	Diretor Geral 1	<ul style="list-style-type: none"> • Mudança do regime político • Pressões Financeiras • Requisitos da reforma do setor público 	<ul style="list-style-type: none"> • Melhoria de prestação de contas • Transparência e boa governação 	<ul style="list-style-type: none"> • Compromisso com os parceiros internacionais 	----
	Diretor Geral 2	<ul style="list-style-type: none"> • Mudança do regime político • Requisitos da reforma setor público 	<ul style="list-style-type: none"> • Modernização do Estado • (parametrização do sistema, revisão legal) 	----	Pressão interna (ex-Ministra das Finanças)

Conforme constatado, tendo como suporte o modelo contingencial, foram diversos os estímulos identificados, quer na análise de documentos sobre Gestão das Finanças Públicas, quer particularmente pelos entrevistados, que contribuíram para a reforma da contabilidade pública em Cabo Verde, a saber: mudança do regime político, doutrina contabilística dominante da contabilidade empresarial, pressões financeiras, e requisitos de uma reforma mais alargada do setor público. Por outro lado, com suporte em perspetivas da teoria institucional, os resultados evidenciam também comportamentos de procura de legitimidade e presença de forças miméticas e coercivas nas reformas. Para tal parece ter sido crucial o papel dos parceiros internacionais de ajuda financeira e apoio às reformas no país, como sejam o Banco Mundial, o Banco Africano de Desenvolvimento, a União Europeia e os Governos de Portugal e de Espanha, que, eventualmente servindo de referência para boas práticas a seguir, requereram inovações do sistema contabilístico público, como suporte e melhor reporte, transparência e gestão financeira pública.

Como extensão futura deste trabalho, proceder-se-á a mais entrevistas, nomeadamente com indutores e *stakeholders* das reformas, de modo a analisar outras variáveis do modelo do Lüder e averiguar como têm sido institucionalizadas as mudanças na contabilidade pública cabo-verdiana.



Referências

- Angélico, J. (1981) *Contabilidade Pública*. 5ª Edição. São Paulo: Atlas.
- Bardin, L. (2009) *Análise de Conteúdo*. Coimbra: Edições 70.
- Carvalho, J., Martinez, V. & Pradas, L. (1999) *Temas de Contabilidade Pública*. Lisboa: Rei dos Livros.
- Cardoso, H. (1993) *O Partido Único Em Cabo Verde: Um Assalto À Esperança*. 1ª Ed., INCV, Praia.
- Carpenter, V. L., & Feroz, E. H. (2001) “Institutional theory and accounting rule choice: an analysis of four US state governments decisions to adopt generally accepted accounting principles”. *Accounting, Organizations and Society*, 26(7/8), pp.565-596.
- DiMaggio, P. J. & Powel, W. W. (1983) “The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields”. *American Sociological Review*, 48, april, pp.147-160.
- Fortin, M. (2003) *O processo de investigação: da concepção à realização*. Loures: Lusociência.
- Glynn, J. (1993) *Public sector financial control and accounting*. Oxford: Blackwell. Second Edition.
- Hopwood, A.G. (1990) Accounting and change. *Accounting Organizations and Society*, 3 (1), pp.7-17.
- International Public Sector Accounting Standards Board – IPSASB (2014) *The conceptual framework for general purpose financial reporting by public sector entities*. New York.
- Jorge, S. M. (2003) *Local Government Accounting in Portugal in comparative-international perspective*. Tese de Doutoramento em Contabilidade e Finanças. Birmingham Business School, Universidade de Birmingham, Reino Unido.
- Lima, A., (n.d) *Reforma Política em Cabo Verde, do Paternalismo à Modernização*. Edição do autor, Praia.
- Lüder, K. (2002) Research in Comparative Governmental Accounting over the Last Decade: Achievements and Problems. In: Montesinos V.

& Vela, J.M. (eds), *Innovations in Governmental Accounting*, 1-21. Kluwer Academic Publishers.

Lüder, K. (1994) The Contingency Model Reconsidered: Experiences from Italy, Japan and Spain. In: Buschor, E. & Schedler, K. (eds), *Perspectives on Performance Measurement and Public Sector Accounting*, pp.1-15, Berne et al: Haupt.

Lüder, K. (1992) A Contingency Model of Governmental Accounting Innovations in the Political-Administrative Environment. *Research in Governmental and Nonprofit Accounting*, JAI Press Inc., 7, pp.99-127.

Meyer & Rowan, B. (1977) Institutionalized organizations: formal structure as myth and ceremony. *American Journal of Sociology*, 83, pp.440-463.

Ministério das Finanças (2009) Plano de Ação da Gestão das Finanças Públicas. Cabo Verde.

Ministério das Finanças e Administração Pública de Cabo Verde e Grupo de Apoio Orçamental (2015) – Missão Conjunta de Avaliação dos Grupos de Apoio Orçamental.

Meyer, J., & Scott, W.R. (1983) *Organizational Environments*. Beverly Hills, CA: Sage Publications.

Osborne, D & Gaebler, T. (1992) *Reinventing Government*. Penguin, Reading.

Peretz, P. & Schroedel, J. R. (2009) Financial regulation in the United States: Lessons from history. *Public Administration Review*, 69(4), pp.603-612.

Pollitt, Christopher (1990) *Managerialism and the public services: the Anglo-American Experience*. London: Basil Blackwell.

Projeto Country Financial Accountability Assessment (2004/2009) – Avaliação da Gestão das Finanças Públicas. Relatório Final.

Sulawesi, C. (2007) Obstacles to public sector accounting reform in Indonesia. *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, 43(3), pp.365-376.

Tolbert, P. S., & Zucker, L. G. (1983) Institutional sources of change in the formal structure of organizations: the diffusion of civil service reform, 1880-1935. *Administrative Science Quarterly*, 28 (1), pp.22-39.



Legislação Cabo-verdiana

Decreto-Lei nº 10/2006, de 30 de janeiro – PNCP – Aprova o Plano Nacional da Contabilidade Pública.

Decreto-Lei nº 29/2001, de 19 de novembro – define os princípios e as normas relativos ao regime financeiro, à contabilidade e ao controlo da gestão financeira da Administração Central, aos seus serviços dotados de autonomia administrativa e bem assim aos estabelecimentos públicos, serviços personalizados e fundações públicas dotados de autonomia administrativa e financeira.

Decreto-lei nº 10/96, de 26 de fevereiro – define as normas e os procedimentos a adotar na programação financeira e gestão de tesouraria, na contabilização integrada das receitas e despesas do Orçamento do Estado, e na gestão e controlo orçamental, e institui os novos meios de pagamento do Tesouro.

Decreto-lei nº 9/96, de 26 de fevereiro – define as normas e os procedimentos relacionados com registo, processamento, orçamentação, contabilização e pagamentos dos vencimentos, pensões, descontos, abonos e outras despesas com o pessoal da Função Pública.

Decreto de 3 de outubro de 1901 – Regulamento Geral da Administração da Fazenda, da sua fiscalização superior e da Contabilidade Pública nas Províncias Ultramarinas.



The testing of new country classification under disclosure practices for biological assets

Rute Gonçalves

University of Porto, Faculty of Economics, Rua Roberto Frias,
4200-464 Porto, Portugal
100427014@fep.up.pt

Patrícia Lopes

University of Porto, Faculty of Economics & Porto
Business School, Av. Fabril do Norte,
425 4460-314 Matosinhos, Portugal
ptlopes@pbs.up.pt

Recebido a 3 de janeiro de 2017; Aceite a 28 de junho de 2017



Abstract

The aim of this paper is to examine the country level driver when analysing disclosure practices for biological assets under IAS 41 - Agriculture - using 270 listed firms in 40 countries worldwide that had adopted IFRS (International Financial Reporting Standards) before 2011. This paper corresponds to the call for future research of a previous work from Gonçalves and Lopes (2015). It introduces a new country classification that consists in audit and enforcement proxies and compares it to common law versus code law countries classification and cluster classification. Although the quality of the model is improved and the results are the same regarding firm level drivers, surprisingly, disclosure level is statistically negative related to audit proxy or to audit and enforcement proxy and it is not related to enforcement proxy. A coarse scoring method adopted for the new proxies or the specific segment of study that biological assets represents, could be the probable explanations of these results. This paper seeks to help standard setters to better understand disclosure practices drivers, in particular the country level driver, concerning biological assets.

Keywords: disclosure, biological assets, financial reporting, regulation.

Resumo

Este artigo investiga a influência do determinante nível país nas práticas de divulgação dos ativos biológicos em conformidade com a norma IAS 41 - Agricultura - para 270 empresas cotadas de 40 países à escala mundial que adotaram as normas IFRS (International Financial Reporting Standards) até 2011. Responde a uma pista de investigação futura do artigo de Gonçalves e Lopes (2015). Uma nova classificação de países é adoptada nesta abordagem, com base em variáveis de auditoria e *enforcement*, esta classificação é comparada com a classificação de países common law e code law e com a classificação por clusters. Apesar da qualidade do modelo melhorar e dos resultados serem semelhantes em relação aos determinantes nível empresa, surpreendentemente, o nível de divulgação está relacionado de forma inversa com a variável auditoria e com a variável conjunta auditoria e *enforcement* e não apresenta qualquer relação com a variável *enforcement*. O método de construção das novas variáveis ou o segmento muito específico que os ativos biológicos representam parecem ser as causas prováveis destes resultados. Este artigo pretende auxiliar as entidades normalizadoras e contribui para uma melhor compreensão sobre os determinantes das práticas de divulgação, em particular, o nível país, no âmbito dos ativos biológicos.

Palavras-chave: divulgação, ativos biológicos, relato financeiro, regulação.

1. Introduction

Full comparability in financial reporting does not seem to be succeeded by solely harmonising accounting standards (George *et al.*, 2016). There are several reasons that explain the importance of country classification (Nobes, 2008) in order to justify why country differences persist, even when countries adopt the same accounting standards, such as International Financial Reporting Standards (IFRS), namely: national regulators allow or require IFRS for different purposes; many countries adopt IFRS for consolidated reporting by listed firms and the rest of accounting continues under national rules; foreign countries (that adopt IFRS or that are converging to IFRS) are acceptable on certain exchanges, because they are IFRS or converging to IFRS; the convergence between individual national systems and IFRS; different national versions of IFRS practice are emerging.

Therefore, country classification is a widely discussed issue in the literature (Lourenço *et al.*, 2015; Kaufmann *et al.*, 2011, Brown *et al.*, 2014; Nobes, and Stadler, 2013; Nobes, 2011; Leuz, 2010; Nobes, 2008; La Porta *et al.*, 1998). Given a more traditional perspective, La Porta *et al.* (1998) developed common law versus code law countries classification based on legal rules. Nobes (1983) also suggested a two group classification, namely strong equity, commercially driven and weak equity, government driven, tax-dominated.

Nowadays, it seems that the paradigm is changing. Leuz (2010) suggested three institutional clusters, based on regulatory and reporting practice. Kaufmann *et al.* (2011) support worldwide governance indicators that measure the extent to which market participants have confidence in and comply with the laws of society. Additionally, there is some concern about the measure that best fit the accounting effects of IFRS adoption. Consequently, “attempts to identify accounting-specific enforcement proxies and measures of the effects of IFRS on financial reports should provide a fruitful direction for future studies” (George *et al.*, 2016: 993).

In fact, enforcement represents a main characteristic of the financial reporting setting in a country (Mazzi *et al.*, 2016). It is related to the level

of quality of financial statements and to the way that market participants react to accounting information, measuring “the extent to which firms comply with company and securities market laws and financial reporting regulations” (Preiato *et al.*, 2015: 4). In order to IFRS be successfully implemented in a country besides the effort of auditors, users and preparers, it requires enforcing and monitoring the practice of new accounting standards (Preiato *et al.*, 2015). In this context, Brown *et al.* (2014) proposed an index that measures the quality of auditors’ work and the degree of accounting enforcement by independent enforcement bodies, in order to capture institutional differences between countries that are relevant for financial reporting.

This paper is built on a previous research (Gonçalves and Lopes, 2015) that analyses disclosures practices for biological assets under IAS 41 – Agriculture of 270 listed firms worldwide from 40 countries¹ that had adopted IFRS before 2011. In general it shows that the level of disclosure is low and that comparability is missing. Based on a disclosure index of biological assets (constructed and calculated with the notes of financial statements included in the 2011 annual report) it was found that the mandatory and voluntary disclosure of biological assets is influenced by firm level drivers – biological assets intensity, ownership concentration, firm size, sector and by a country level driver – legal status. The country level variable is measured using two different proxies, following institutional country classification, namely the dichotomy common law versus code law countries (La Porta *et al.*, 1998) and a cluster classification (Leuz, 2010). In particular, firms that belong to common law countries or to outsider economies, respectively, improve the extent of the mandatory and voluntary disclosure of biological assets.

The present study emphasizes the country level driver, using the same sample, the same disclosure index and introducing a new country classification (Brown *et al.*, 2014). This new approach is supported in literature, as it will be explained in section 3 and it is less narrow than the previous classifications. Consequently, it seems pertinent to explore in this context. In particular, it tests a new country classification that consists in audit and enforcement proxies and compares it to other traditional and more commonly used classifications – common law versus code law

1. The countries are Australia, Austria, Belgium, Bermuda, Brazil, Cayman Islands, Chile, China, Croatia, Cyprus, Denmark, Egypt, Faroe Islands, Finland, France, Germany, Greece, Hong Kong, Ireland, Italy, Kenya, Kuwait, Latvia, Lithuania, Luxembourg, Mauritius, Netherlands, New Zealand, Norway, Oman, Peru, Philippines, Portugal, Russian Federation, South Africa, Spain, Sweden, Ukraine, United Arab Emirates and the United Kingdom.

countries classification and cluster classification. Therefore, this study focuses on the following research question:

- Do new approaches for country classification, such as audit and enforcement proxies of Brown *et al.* (2014) have more significant explanatory power than dichotomy common law versus code law countries (La Porta, *et al.*, 1998) or cluster classification (Leuz, 2010) on explaining the differences in disclosure levels on biological assets among listed firms?

The paper is structured as follows: Section 2 describes the regulatory framework of IAS 41. Section 3 provides a review of the literature related to the discussion of different country classifications, and then regarding a recent approach given by Brown *et al.* (2014). Section 4 introduces the hypothesis. Section 5 describes the methodology, presenting the research model, the sample and the disclosure index. Section 6 discusses the findings of the empirical analysis. Lastly, the final section provides a brief conclusion.

2. Regulatory framework of IAS 41

IAS 41 was originally issued in December 2000 and first applied to annual periods beginning on or after January 1, 2003. This standard prescribes the accounting treatment for biological assets during the period of biological transformation and for the initial measurement of agriculture produce at the point of harvest.

As a simple rule, IAS 41 requires biological assets to be measured on initial recognition and at subsequent reporting dates at fair value less costs to sell. Moreover, the single exception allowed to fair value measurement is only applied to initial recognition and in a particular context: a market-determined price is not available and the entity cannot assure a reliable estimate of fair value [IAS 41.30]. In such conditions, the entity uses the unreliability clause of fair value and recognises the biological assets at cost less depreciation and impairment. In addition, agricultural produce should be measured at fair value less costs to sell at the point of harvest.

According to this standard, biological assets can be divided into bearer biological assets and consumable biological assets. In terms of the market valuation implications of this standard, fair value assessment diverges under such a classification. Unlike agricultural produce, bearer biological assets are self-regenerating (e.g. livestock from which milk is produced, grape vines, fruit trees, and trees from which firewood is harvested while the tree remains) [IAS 41.44]. Conversely, consumable biological assets

are harvested as agricultural produce or sold as biological assets (e.g. livestock intended for the production of meat, livestock held for sale, fish in farms, crops such as maize and wheat, and trees grown for lumber) [IAS 41.44]. There is often an active market for this class of biological asset, and the corresponding fair value can thus be easily determined.

In 2014, IASB (International Accounting Standards Board) has amended this standard in relation to bearer plants for annual periods beginning on or after 1 January 2016. In this context, a bearer plant is a living plant that is used in the production or supply of agricultural produce; is expected to bear produce for more than one period; and has a remote likelihood of being sold as agricultural produce, except for incidental scrap sales. Entities are permitted to choose either the cost model or the revaluation model for mature bearer plants under IAS 16. For bearer plants, prior to reaching maturity, they are measured at accumulated cost, such as self-constructed items of property, plants and equipment. Produce growing on bearer plants should be accounted for at fair value in accordance with IAS 41.

The disclosure requirements of IAS 41 include both financial and non-financial information, as follows: paragraphs [IAS 41.40–57] cover mandatory information, except paragraphs [IAS 41.43] and [IAS 41.51], which correspond to recommended information. Disclosure practices of accounting for biological assets seem interesting to study due to the increased disclosure requirements brought by IAS 41. In addition, empirical evidence shows that international accounting practices are divergent. For example, Elad and Herbohn (2011) suggest that countries like Australia and the United Kingdom exhibit a higher disclosure level of biological assets than other countries, like France.

Recently, the European Securities and Market Authority (ESMA) published specific information about the appropriate application of IFRS that helps issuers and users of financial statements. In particular, where IAS 41 is concerned, it covers measurement of a deferred tax liability relating to biological assets when income tax rates are changing over the assets' useful lives.

3. Literature review

3.1 Country classification

Several studies have elected the institutional factor as the main influence for firms' reporting practices (Wysocki, 2011; Nobes, 2011; Nobes, 2008; Djankov *et al.*, 2003). In fact, even though the aim of IFRS is to assure ac-



counting comparability between countries, it does not eradicate the national, industry and firm-level institutional influences (Wysocki, 2011). Taking into consideration this seminal factor, several classifications have been developed in the literature (Lourenço *et al.*, 2015; Kaufmann *et al.*, 2011, Leuz, 2010; La Porta, *et al.*, 1998; Nobes, 1983).

La Porta *et al.* (1998) developed measures of country differences based on specific items related to legal rules and the quality of enforcement, such as: judicial efficiency, rule of law, corruption, risk of expropriation and risk of contract repudiation. Given a sample of 49 countries and data from 1980 to 1995, they classified countries according to their legal system - common law versus code law countries. Moreover, they split code law countries into French civil law and German and Scandinavian civil law countries (Annex A). This approach has been adopted by several researchers until today. For example, Armstrong *et al.* (2010) examined European stock market reactions to 16 events associated with the adoption of IFRS in Europe. In particular, consistent with investors' concerns over enforcement of IFRS in code law countries, the authors found an incrementally negative reaction for firms domiciled in those countries, based on La Porta *et al.* (1998) classification.

Similar to the previous classification, Nobes (1983) also published a suggested classification of accounting systems in some developed western countries in 1980 (Annex B). The countries are classified into two groups, namely strong equity, commercially driven and weak equity, government driven, tax-dominated. More recently, Nobes (2011) repeated the same methodology, adding an analysis of firms' current accounting practices. The classification remains quite similar. Accounting differences are very resilient to harmonization over periods, suggesting a limited success of IFRS adoption enhancing comparability of financial statements.

Nowadays, it seems this robust setting is changing. For example, Hellmann *et al.* (2013) investigated whether Germany is moving from the code law accounting model to a middle position between this one and the common law accounting model, with the promulgation of the Act to Modernize Accounting Law (issued in May 2009). This Act assured some reforms to the code, for example "removing the close connection to tax rules and introducing new recognition and valuation regulations, which changed traditional principles of orderly accounting" (Hellmann *et al.*, 2013:1). Also, Callao Gastón *et al.* (2010) and Lewis and Salter (2006) argued that the United Kingdom should be labeled as a code law country.

Another classification is given by Leuz (2010) who suggested three robust institutional clusters, based on regulatory and reporting practice variables and two variables measuring the transparency of firms' report-

ing practices. For example it includes the Center for Financial Analysis and Research (CIFAR) disclosure index, which measures the inclusion or omission of certain information items in firms' annual reports and disclosure score for 1995 and an updated earnings management and opacity score from Leuz *et al.* (2003) computed from 1995 to 2005 (Annex C). Leuz (2010) concluded that outsider economies (cluster 1) exhibit higher disclosure scores and more informative earnings than insider economies. Insider economies are split, given the strength of their legal systems; those economies with strong enforcement (cluster 2) show higher transparency scores than the others (cluster 3).

Given worldwide governance indicators, Kaufmann *et al.* (2011) supported a common set of proxies based on responses to surveys that captured differences between countries on various matters including rule of law, regulatory effectiveness, control of corruption, voice and accountability, political stability and government effectiveness. They measured perceptions of the extent to which market participants have confidence in and comply with the laws of society (Preiato *et al.*, 2015). Regulatory quality is one example, described as follows: "capturing perceptions of the ability of the government to formulate and implement sound policies and regulations that permit and promote private sector development" (Kaufmann *et al.*, 2011: 223).

There are other approaches that represent extensions of previous studies. For example, based on Nobes (2011), Lourenço *et al.* (2015) suggested a classification of different national versions of IFRS practice by analysing corporate accounting practices in 14 European countries that had adopted IFRS. The results showed that the way of presenting assets, the way of reporting the share of results of equity investments and the method used to measure inventories are the accounting practices that most differentiate the four groups of countries (Annex D).

Some advantages and disadvantages are associated to the previous classifications. First, although La Porta *et al.* (1998) measures represent robust proxies chosen by several researchers in last decades, they do not reflect changes in institutional setting and are based on old data (Preiato *et al.*, 2015). It also seems that these measures neglect any dimension of financial reporting enforcement or auditing characteristics (George *et al.*, 2016; Lindahl and Schädewitz, 2013). Also Leuz (2010) cluster classification exhibits old data, even though such measure shows that institutional synergies help the understanding of existing differences in regulation and corporate reporting. In the case of worldwide indicators, they are expected to be less restrictive and wider because it is addressed a specific value to each country instead of adopting a pre-determined

classification. Such information is available for a large number of countries and for several years, therefore institutional changes are taken into account (Preiato *et al.*, 2015). Nevertheless, it is unclear if these indicators reflect the enforcement that many studies intend to capture (George *et al.*, 2016). In addition, they are based on survey data and subjective opinions of unknown participants (Preiato *et al.*, 2015).

To improve transparency, lower costs of capital, improve cross-country investments, better comparability of financial reports, and to increase following by foreign analysts are well-known benefits of IFRS adoption supported by earlier studies (George *et al.*, 2016). All benefits tend to diverge considerably across countries and firms. Nowadays, this divergence is mostly linked to enforcement changes. For example, Stefano and Gassen (2015) documented that the firms from countries with higher reporting enforcement exhibit larger comparability effects of mandatory IFRS adoption. André *et al.* (2015) support a decreased of conditional conservatism – an important qualitative characteristic of financial reporting that recognises aggressively bad news than good news – after IFRS adoption. The authors confirm that the decrease has been lower in high auditing quality/strong accounting standards enforcement countries relative to weak auditing quality/enforcement countries. IFRS reporting confers liquidity benefits, but to fully realise these benefits one also needs enforcement of the standards (Christensen *et al.*, 2013; Barth, and Israeli, 2013).

3.2 Audit and enforcement proxies

Based on previous considerations, Brown *et al.* (2014) proposed an index that measures the quality of auditors' work and the degree of accounting enforcement by independent enforcement bodies, in order to capture institutional differences between countries that are relevant for financial reporting. The authors use data from the World Bank, the International Federation of Accounts, *Fédération des Experts Comptables Européens* and national securities regulators and calculate three indices for 51 countries for 2002, 2005, and 2008, namely: audit proxy, enforcement proxy and a combination between audit and enforcement proxy. On one side, audit proxy measures several aspects of the audit environment, not just the level of audit fees, as follows: auditors must be licenced; more extensive licence requirements; ongoing professional development; quality assurance programme is in place; an audit oversight body has been set up; the oversight body can apply sanctions; audit (firm or partner) rotation is required; and level of audit fees. On the other side, the goal of enforcement proxy is to capture the level of activity of inde-

pendent enforcement bodies, as follows: security market regulator or other body monitors financial reporting; the body has power to set accounting and auditing standards; the body reviews financial statements; the body provides a report about its review of financial statements; the body has taken enforcement action re-financial statements; level of resourcing, based on number of staff employed by the securities market regulator. This approach employs 0, 1 and 2 scores to each item in order to obtain a ranking of countries (Annex E). By calculating this index for three years, the authors show how countries position has changed over the study period and how countries are placed relative to their peers.

This index improves previous measures that are not effective in capturing compliance with accounting standards (André *et al.*, 2015; George *et al.*, 2016). In particular, Preiato *et al.* (2015) tested the new enforcement proxies from Brown *et al.* (2014) measuring differences between countries and concluded that such measures improve explanatory power when compared with alternative measures, such as: dichotomy common law versus code law countries (La Porta *et al.*, 1998); World Bank indicators (Kaufmann *et al.*, 2011); World Economic Forum proxies (2008; 2010) and resourcing of Security Market Regulations (Jackson, and Roe, 2009).

Apparently this approach is less narrow than the previous classifications given by La Porta *et al.* (1998) and Leuz (2010). Also audit and enforcement proxies categorize the countries in order to establish a worldwide ranking; once this study includes a sample of several countries, it seems interesting to explore those variables.

Several studies had already adopted the audit and enforcement proxies suggested by Brown *et al.* (2014) (George *et al.*, 2016; Mazzi *et al.*, 2016; André *et al.*, 2015; Nobes, and Stadler, 2015), as follows some examples.

Mazzi *et al.* (2016) examined compliance with mandated goodwill related disclosure and its association with firms' implied cost of equity capital, given IFRS 3 – Business Combinations and IAS 36 – Impairment of Assets. Based on a sample of European firms for the period 2008 to 2011, the authors found a statistically significant negative relationship between the implied cost of equity capital and compliance with mandated goodwill related disclosure. Their results hold only in countries where enforcement is strong. André *et al.* (2015) studied the effect of mandatory adoption of IFRS in Europe in 2005 on conditional conservatism. From a sample of European countries for the period 2000 to 2010, the authors documented a decrease of conditional conservatism

after IFRS adoption, although instruments were settled to assure conditional conservatism, such as impairment test. Moreover the decrease has been lower in high auditing quality/strong accounting standards enforcement countries relative to weak auditing quality/enforcement countries.

4. Development of the hypothesis

Based on earlier research (Gonçalves and Lopes, 2015), the present study tests the explanatory power of recent country classification supported by Brown *et al.* (2014), when applied to the disclosure levels on biological assets among listed firms. It focuses on the following research question:

- Do new approaches for country classification, such as audit and enforcement proxies have more significant explanatory power than dichotomy common law versus code law countries or cluster classification on explaining the differences in disclosure levels on biological assets among listed firms?

Considering the institutional theory (Chen, and Roberts, 2010) organizations can combine institutionalised rules to assure stability and survival. This theory supports studies that investigate a specific practice, system or structure that is regularly implemented by other similar organizations. Moreover, compliance is related to the quality of a country's enforcement and the role of institutional factors in shaping reporting quality (Amiraslani *et al.*, 2013). This research analyses the influence of the country level driver on the level of disclosure for listed firms worldwide that have in common IFRS adoption.

In the context of mandatory adoption of IFRS, several studies had already included the approach suggested by Brown *et al.* (2014), as previously documented (Mazzi *et al.*, 2016; André *et al.*, 2015). Additionally, Preiato *et al.* (2015) concluded that these new proxies improve explanatory power given by La Porta *et al.* (1998) and World Bank indicators (Kaufmann *et al.*, 2011).

The above considerations indicate an expected positive sign for the relation.

H1: The audit and enforcement proxies have more significant explanatory power than dichotomy common law versus code law countries or cluster classification on explaining the differences in disclosure levels on biological assets among listed firms.

5. Methodology

The measurement and the expected signals for this research and the obtained signals from previous work are presented in table 1. The previous paper (Gonçalves and Lopes, 2015) examined the disclosure level by listed firms on biological assets and the impact of firm and country-level drivers on mandatory and voluntary disclosure of biological assets. Firstly, even though the majority of disclosure items are mandatory, the index stands in a wide range of values. Frequently firms disclose the reconciliation of changes of biological assets between the beginning and the end of the period with desegregation and tend to avoid the requirement of disclosing the range of estimates of fair value. The firm-level drivers - biological assets intensity, firm size and to belong to agricultural and manufacturing sectors - have a significant positive impact on mandatory and voluntary disclosure practices. Surprisingly, ownership concentration has also a significant positive impact on mandatory and voluntary disclosure practices. Taking into consideration country-level drivers, the results corroborate theoretical background, namely: the dichotomy between common law versus code law countries used by La Porta *et al.* (1998) and the cluster classification (Leuz, 2010), using regulatory and reporting practice variables. Firms that belong to common law countries or to outsider economies, respectively, improve the extent of the mandatory and voluntary disclosure of biological assets.

The index is built based on the disclosures required by IAS 41 and calculated with the notes of the consolidated financial statements included in 2011 annual report of this selection of firms. It includes three categories: mandatory items, non-mandatory but recommended items and non-mandatory, non-recommended items. The first and the second classifications cover all disclosure items required by IAS 41. The last category concerns voluntary information indicating that firms have exceeded IAS 41 disclosure requirements. Given the intrinsic complexity of biological assets fair valuation, non-mandatory non-recommended items are only applicable to firms that measure biological assets at fair value. This third classification is constructed according to PwC (2011). Three topics are identified as being followed by their clients in disclosure practices, where the timber sector is concerned, namely: revealing the complexity of various parameters regarding the effect on the valuation; providing more information on the effects of variations in key factors; exposing assumptions on future prices and costs, as well as disclosing a sensitivity analysis with multiple parameters. The items selected for inclusion in the disclosure index and the results are shown in Gonçalves and Lopes (2015).

Table 1 - Variable proxies and expected signals

Variables	Proxies	Estimated signals	Effective signals ^a
Biological assets intensity	BIO - Biological assets (WS18277, or WS18278, or WS18258) divided by total assets (WS02999)		Positive
Ownership concentration	HELD – Closely-held shares percentage (WS08021)		Negative
Firm size	SIZE - Logarithm of the total of assets (WS02999)		Positive
Auditor type	AUDIT - Binary variable based on whether the firm is audited by a Big 4 auditing firm (WS07800)		Positive
Internationalization level	INT - Foreign sales percentage (WS08731)		Positive
Listing status	STOCK - Binary variable based on whether the firm is listed in one or more than one foreign stock exchange (WS05427)		Positive
Profitability	ROE – Pretax income (WS01401) divided by common equity (WS03501)		No expected signal
Sector	SECTOR – Dummy variable based on whether the firm belongs to sector 1- Agriculture, forestry and fishing, 2 – Mining, 3 - Manufacturing or 4 - others regarding SIC Code classification		Positive
Legal status	LEGAL - Binary variable based on whether the firm belongs to a common law or code law country	N.A	Positive
	CLUSTER – Dummy variable based on whether the firm belongs to cluster 1, 2 or 3, regarding Leuz's (2010) cluster classification	N.A	Positive
	AUD08, ENF08, AUD08_ENF08 – Logarithm of the proxies available for 2008 (Brown et al. 2014): audit; enforcement; audit and enforcement	Positive	N.A.

^aSource: (Gonçalves and Lopes, 2015)

The OLS research model is based on previous research (Gonçalves and Lopes, 2015) using the same disclosure index and introducing the audit and enforcement proxies from Brown *et al.* (2014).

$$Index_i = b_0 + b_1BIO + b_2HELD + b_3SIZE + b_4AUDIT + b_5INT + b_6STOCK + b_7ROE + b_8 \sum_{j=1}^{j=4} SECTOR_j + b_9AUD08 + u_i \quad (1)$$

$$Index_i = b_0 + b_1BIO + b_2HELD + b_3SIZE + b_4AUDIT + b_5INT + b_6STOCK + b_7ROE + b_8 \sum_{j=1}^{j=4} SECTOR_j + b_9ENF08 + u_i \quad (2)$$

$$Index_i = b_0 + b_1BIO + b_2HELD + b_3SIZE + b_4AUDIT + b_5INT + b_6STOCK + b_7ROE + b_8 \sum_{j=1}^{j=4} SECTOR_j + b_9AUD08_ENF08 + u_i \quad (3)$$

5.1 Sample

To examine the potential associations between mandatory and voluntary disclosure of biological assets and firm and country-level determinants, Gonçalves and Lopes (2015) explored disclosure by listed firms covering biological assets during the year 2011. Data were collected in DataStream. Firstly, countries were selected that had adopted IFRS before 2011. Then, considering the corresponding sample of countries, firms that have biological assets were selected. The criterion was following one of the biological assets variables (WS18277 - net book value; WS18278 - gross, WS18258 - current). The final sample corresponds to 270 firms from several countries and different sectors. The data were collected in Data Stream. This research uses the same sample of previous work.

5.2 The disclosure index

Given disclosures requirements of IAS 41, Gonçalves and Lopes (2015) built and calculated a disclosure index with the notes to the consolidated financial statements included in annual report of those selected firms for 2011. This index is divided into three sections: mandatory items, non-mandatory but recommended items (both sections represent all disclosure items required by IAS 41) and non-mandatory and non-recommended items (this section corresponds to voluntary information demonstrating that firms exceeded IAS 41 disclosure requirements). Also, the disclosure index is dichotomous, unweighted and adjusted for non-applicable items. They supported their approach in prior research that includes a disclosure index as a dependent variable (Lan *et al.*, 2013; Santos *et al.*, 2013; Lopes, and Rodrigues, 2007; Oliveira *et al.*, 2006; Akhtaruddin, 2005; Owusu-Ansah, 1998; Inchausti, 1997). With regard to biological assets, Scherch *et al.* (2013), Silva *et al.* (2012), Theiss *et al.* (2012) had adopted this approach in the Brazilian context.

6. Results

6.1 Descriptive analysis

Table 2 presents the descriptive statistics. There is a wide range in the disclosure index (INDEX) in the sample: the highest disclosure score obtained is 1 and the lowest is 0. The mean disclosure score is

0.57 (median = 0.59)². The average biological assets intensity (BIO) is 11.65% but the median is less than 4.52% and this variable lists a maximum of 95.38%. The firm size (SIZE) mean is 13.02 (median = 12.87) and registers a maximum of 17.84. In terms of ownership concentration (HELD), internationalization level (INT) and profitability (ROE), even though some observations are collected in annual reports when the DataStream has no information, these are the independent variables with more missing values ($n = 228, 221$ and 256 , respectively). With regard to profitability, 9 observations were removed because they were identified as outliers. Regarding the proxies from Brown *et al.* (2014), the logarithm of the audit proxy (AUD08) mean and the logarithm of the enforcement proxy (ENF08) mean are 1.25 and 1.1 (median = 1.36 and 1.20) and both variables list a maximum of 1.51 and 1.34, respectively. When, taken together, audit and enforcement proxy, the corresponding logarithm (AUD08_ENF08) mean is 1.49 (median = 1.57) and registers a maximum of 1.73.

In terms of dummy variables, the previous tables provide the average disclosure index for each variable. The majority of the sample of firms (73.33%) is audited by a Big 4 auditing firm (AUDIT), only 20.74% corresponds to firms that are listed in one foreign stock exchange or multilisting (STOCK) and the average disclosure index is almost the same for both variables, about 57. Taking into consideration the sector, 28.89% of the sample of firms relates to agriculture, forestry and fishing and represents the highest average disclosure index of 61 (SECTOR). The number of instances of “Others” as a sector is presented as follows: Wholesale trade (11), Finance, insurance, and real estate (7), Transportation, and utilities (5), Services (5), Retail trade (4) and Construction (2).

2. Concerning the disclosure index, untabulated findings reveal that the most frequently reported item is: “A reconciliation of changes in the carrying amount of biological assets between the beginning and the end of the period” [IAS 41.50]. This evidence is supported by Silva *et al.* (2012) for Brazilian firms. Furthermore, the least reported item is: “An aggregate gain or loss arising during the period on initial recognition of biological assets” [IAS 41.40]. Taking into consideration the disclosures that exceed the mandatory and recommended items, this may suggest that there is an opportunity for improving biological asset disclosure, as concluded by PWC (2011) for the timber sector. Analysing the ranking of countries by the number of firms and by the average disclosure level 2011, untabulated findings show some discrepancy of information between firms and some lack of compliance regarding IAS 41. For example, Germany and Hong Kong are represented by 6 and 24 firms, respectively, and the corresponding average disclosure level is around 0.67. Austria and Spain are only represented by 1 and 7 firms, respectively, and the corresponding average disclosure level is around 0.38.

Table 2 - Descriptive statistics

Selection: 1 270	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Skewness	Observ.
Index	0.57	0.59	1.00	0.00	0.21	-0.43	270
BIO	11.65	4.51	95.38	0.0(1)	16.65	2.35	270
SIZE	13.02	12.87	17.84	7.27	1.86	0.07	270
HELD	54.32	60.22	99.74	0.01	28.24	-0.43	228
INT	45.99	40.59	100.00	0.00	36.60	0.11	221
ROE	8.58	9.77	52.02	-57.20	16.39	-0.68	256
AUD08	1.25	1.36	1.51	0.60	0.28	-1.48	247
ENF08	1.11	1.20	1.34	0.30	0.24	-0.76	247
AUD08_ ENF08	1.49	1.57	1.73	0.79	0.25	-1.22	247
					Frequency	Percent	Index
AUDIT	Firm audited by a Non- Big 4 auditing firm				72	26.67	0.56
	Firm audited by a Big 4 auditing firm				198	73.33	0.57
STOCK	Firm not listed on any foreign stock exchange				214	79.26	0.56
	Firm listed on 1 foreign stock exchange / multi-listing				56	20.74	0.58
SECTOR	1 - Agriculture, forestry and fishing				78	28.89	0.61
	2 - Mining				8	2.96	0.48
	3 - Manufacturing				150	55.56	0.57
	4 - Others				34	12.59	0.46
LEGAL	Common law				107	39.63	0.59
	Code law				160	59.26	0.55
	No label				3	1.11	0.48
CLUSTER	Cluster 1				103	38.15	0.58
	Cluster 2				97	35.93	0.57
	Cluster 3				58	21.48	0.53
	No label				12	4.44	0.50

Finally, considering legal status (LEGAL), 59.26% corresponds to the firms belonging to a code law country and the sample is relatively homogenous in terms of cluster classification (CLUSTER). Once again, there are no significant differences in the average disclosure indexes.

6.2 Research model

Table 3 shows the estimated coefficients of the OLS regression model, considering the audit and enforcement proxies from Brown *et al.* (2014). The presence of heteroscedasticity is analysed with White's general test (White, 1980). This test indicated the presence of heteroscedasticity; therefore, the corresponding equations are re-estimated, adjusting the standard errors for heteroscedasticity.

Table 3 - Research model

Selection:	2011		2011		2011	
Observations:	177		177		177	
Equation:	(1)		(2)		(3)	
Dependent variable:	INDEX		INDEX		INDEX	
Variable	coef.	t-stat.	coef.	t-stat.	coef.	t-stat.
Constant	0.328	1.956***	0.226	1.307***	0.337	1.795***
BIO	0.011	11.465***	0.011	11.527***	0.011	11.511***
HELD	0.00(1)	1.414***	0.00(1)	2.064***	0.00(1)	1.647***
SIZE	0.015	1.617***	0.016	1.744***	0.015	1.619***
AUDIT	-0.035	-1.093***	-0.034	-1.059***	-0.035	-1.061***
INT	0.00(1)	0.469***	0.00(1)	0.213***	0.00(1)	0.419***
STOCK	-0.012	-0.316***	-0.017	-0.448***	-0.013	-0.354***
ROE	-0.00(1)	-0.002***	0.00(1)	0.018***	-0.00(1)	-0.008***
AUD08	-0.111	-2.051***				
ENF08			-0.064	-1.077**		
AUD08_						
ENF08					-0.104	-1.738***
SECTOR = 1	0.101	2.333***	0.100	2.334***	0.100	2.318***
SECTOR = 2	0.075	0.957***	0.073	0.886***	0.073	0.918***
SECTOR = 3	0.079	2.022***	0.079	1.976***	0.078	1.973***
Adjusted R-squared		0.329***		0.315***		0.324***
F-statistic		8.858***		8.374***		8.663***

***statistical significance at 1% level; **statistical significance at 5% level; *statistical significance at 10% level

Selection:	coef.	t-stat.	coef.	t-stat.
1 270				
LEGAL	0.057	1.872***		
CLUSTER = 1			0.069	1.668***
CLUSTER = 2			0.021	0.529***
Adjusted R-squared		0.214		0.231
F-statistic		5.594***		5.491***

Source: Gonçalves and Lopes (2015)

Previous work (Gonçalves and Lopes, 2015) supported a significant positive impact on mandatory and voluntary disclosure practices given the firm-level drivers - biological assets intensity, firm size and to belong to agricultural and manufacturing sectors. Bearing in mind country-level drivers, the results corroborate theoretical background, namely: the dichotomy between common law versus code law countries used by La Porta *et al.* (1998) and the cluster classification (Leuz, 2010), using regulatory and reporting practice variables. Firms that belong to common law countries³ or to outsider economies, respectively, improve the extent of the mandatory and voluntary disclosure of biological assets. Similar to this research, the present study includes a disclosure index and explores several determinants that are expected to be related to the disclosure level, namely, firm-level variables - biological assets intensity, ownership concentration, firm size, auditor type, internationalisation level, listing status, profitability, sector - and country-level variable - legal status. This study aims to realise if the same expectations and results are obtained in the particular context of a new country classification.

The present study documents that mandatory and voluntary disclosure is statistically positive related to biological assets intensity, firm size, sector (agriculture, forestry and fishing; manufacturing), and ownership concentration (with the exception of estimation with audit proxy). The focus of this study is on country level driver; therefore, no further discussion will be included regarding firm level drivers.

Overall, the adjusted R² of the OLS model confirms that including the audit and enforcement proxies separately or together, the explanatory

3. Untabulated findings corroborate the same results for common law countries when applied the classification of 4 groups supported by La Porta *et al.* (1998): code law tradition - French origin; German origin; Scandinavian origin; and common law tradition - English origin.



power of the model is improved when compared to legal proxy and cluster proxy of earlier research. Surprisingly, the results show that mandatory and voluntary disclosure is statistically negative related to audit proxy and the results do not support the variable enforcement. Taken both measures together, audit and enforcement, the results corroborate the major influence of audit measure.

In order to understand these results, regarding audit proxy, in certain way it corroborates, previous research (Gonçalves and Lopes, 2015) supporting a negative sign for the firm level driver - auditor type (the firm is audited by a Big 4 auditing firm) although this variable exhibits no statistical significance. For example, Lan *et al.* (2013:276) have analysed the voluntary disclosure determinants of Chinese listed firms and have suggested that “it is possible that firms audited by the Big 4 attract more attention than other firms and release more information through other channels, such as the media”. Also, and regarding biological assets disclosure, Elad, and Herbohn (2011:116) have concluded that “notwithstanding this low level of compliance none of the companies received a qualified audit opinion due to insufficient disclosure. Presumably, the auditors adopted a flexible approach that recognises the salience of each item and the individual circumstances of each company when assessing the adequacy of disclosure”.

Although there are several advantages related to those measures, as previously documented, Preiato *et al.* (2015) suggested some possible limitations. The audit proxy represents mostly input measures and there is little variation between countries for several of them. Take into account enforcement proxy, there is also a great variation in the extent of enforcement activities among the countries where enforcement action is taken. Moreover the scoring method of Brown *et al.* (2014) does not measure that variation precisely. Also, there is no evidence of the relationship of the items included in the index and this approach excludes measures of the frequency of professional disciplinary action taken against accountants and auditors, and its influence in audit practice.

Consequently, the particular behaviour of biological assets and some constraints associated to audit and enforcement proxies could be probable explanations of these results.

7. Conclusions, limitations and suggestions for future research

Country classification represents a main issue for accounting (Leuz, 2010; Nobes, 2008). Researchers have been using a set of proxies to iden-

tify differences between countries in the extent of enforcement based on characteristics of the legal system or laws, rather than the activities of auditors and independent enforcement groups. There are several country classifications, since a more traditional perspective of common law versus code law countries dichotomy supported by La Porta *et al.* (1998) to more recent approaches, namely, institutional clusters suggested by Leuz (2010), worldwide governance indicators proposed by Kaufmann *et al.* (2011). Several advantages and disadvantages of these classifications are discussed in literature. Given IFRS adoption, more recent studies attribute its benefits to factors other than the new accounting standards per se, such as, enforcement changes (George *et al.*, 2016; Barth, and Israeli, 2013; Christensen *et al.*, 2013). In this context, recently, Brown *et al.* (2014) proposed an index that emphasises audit and enforcement mechanism as decisive measures to distinguish countries for financial reporting purposes.

In this context, this paper replies a call for future research of a previous work from Gonçalves and Lopes (2015), examining the country level driver under disclosure practices for biological assets according to IAS 41. The authors explored a range of firm and country level drivers. In particular the last one is measured using two different proxies, following institutional country classification, namely the dichotomy common law versus code law countries (La Porta *et al.*, 1998) and a cluster classification (Leuz, 2010). In particular, firms that belong to common law countries or to outsider economies, respectively, improve the extent of the mandatory and voluntary disclosure of biological assets. The present work applies the same sample and the same disclosure index. It introduces a new country classification that consists in audit and enforcement proxies and compares it to other traditional and more commonly used classifications – common law versus code law countries classification and cluster classification. Although the index of Brown *et al.* (2014) is very recent, it is already supported in literature and should be useful when the aim of the study is measuring country differences and monitoring compliance with accounting standards, including IFRS.

Given 270 listed firms in 40 countries worldwide that had adopted IFRS before 2011, and similar to earlier research, mandatory and voluntary disclosure is statistically positive related to biological assets intensity, firm size, sector (forestry agriculture, forestry and fishing; manufacturing), and ownership concentration (with the exception of estimation with audit proxy). Surprisingly, the results show that mandatory and voluntary disclosure is statistically negative related to audit proxy or to audit and enforcement proxy, together considered and the results do not support the variable enforcement. Although several studies had already adopted the audit and enforcement proxies suggested by Brown



et al. (2014) this index has one possible limitation. Both proxies represent mostly input measures and there is little variation between countries for several of them (Preiato *et al.*, 2015). Considering only one year (2011) for this research limits the results and the generalization of the results. In addition the sample is small and biological assets represent a specific segment of study. Could it be a constraint of IAS 41 per se, once the level of disclosure is also low?

Further research could replicate this analysis to ascertain whether results hold consistently across additional countries that had adopted IFRS after 2011. Also, other classifications could be tested in order to identify the approach that best suites disclosure practices of biological assets.

References

Akhtaruddin, M. (2005) Corporate mandatory disclosure practices in Bangladesh. *The International Journal of Accounting*, Vol. 40, No. 4, pp. 399-422.

André, O., Filip, A. and Paugam, L. (2015) The Effect of Mandatory IFRS Adoption on Conditional Conservatism in Europe. *Journal of Business Finance and Accounting*, 42, No.3 and 4, pp. 482-514.

Armstrong, C., Barth, M., Jagolinzer, A. and Riedl, E. (2010) Market Reaction to the Adoption of IFRS in Europe. *The Accounting Review*, Vol. 85, No. 1, pp. 31-61.

Barth, M. and Israeli, D. (2013) Disentangling mandatory IFRS reporting and changes in enforcement. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 56 (No. 2-3, Supplement 1), pp. 178-188.

Brown, P., Preiato, J. and Tarca, A. (2014) Enforcement of accounting standards: An audit and enforcement proxy. *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 41, No. 1 and 2, pp. 1-52.

Callao Gastón, S., Ferrer García, C., Jarne Jarne, J. and Laínez Gadea, J. (2010) IFRS adoption in Spain and the United Kingdom: effects on accounting numbers and relevance”, *Advances in Accounting*, Vol. 26, No. 2, pp. 304-313.

Chen, J. and Roberts, R. (2010) Toward a More Coherent Understanding of the Organization-Society Relationship: A Theoretical Consideration

for Social and Environmental Accounting Research. *Journal of Business Ethics*. DOI 10.1007/s10551-010-0531-0

CIA (2015) The World Factbook. Last accessed on 21st November 2016, <<https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/fields/2100.html>>

Christensen, H., Hail, L. and Leuz, C. (2013) Mandatory IFRS reporting and changes in enforcement. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 56 (No. 2-3, Supplement 1), 147-177.

Djankov, S., Glaeser, E., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. and Shleifer, A. (2003) The new comparative economics. *Journal of Comparative Economics*, Vol. 31, No. 4, pp. 595-619.

Elad, C. and Herbohn, K. (2011) Implementing fair value accounting in the agricultural sector. Last accessed on 21st November 2016, <https://www.icas.com/___data/assets/pdf_file/0019/10549/10-Implementing-Fair-Value-Accounting-In-The-Agricultural-Sector-ICAS.pdf>

George, E., Li, X. and Shivakumar, L. (2016) A review of the IFRS adoption literature. *Review of Accounting Studies*, Vol. 21, pp. 898-1004.

Gonçalves R. and Lopes, P (2015) Accounting in Agriculture: Disclosure practices of listed firms. *Portuguese Journal of Accounting and Management* Vol. 16, pp. 9-44.

Hellmann, A., Perera, H. and Patel, C. (2013) Continental European accounting model and accounting modernization in Germany. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, Vol. 29, No. 1, pp. 124-133.

IAS 41 – Agriculture. Available at <<http://www.ifrs.org>>

IAS 16 – Property, Plant, and Equipment. Available at <<http://www.ifrs.org>>

Inchausti, B. (1997) The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms. *European Accounting Review*, Vol. 6, No. 1, pp. 45-68.

Jackson, E. and Roe, M. (2009) Public and private enforcement of securities laws: Resource-based evidence. *Journal of Financial Economics*, Vol. 93, No. 2, pp. 207-238.



Kaufmann, D., A. Kraay and Mastruzzi, M. (2011) The worldwide governance indicators: methodology and analytical issues. *Hague Journal on the Rule of Law*, Vol. 3, pp. 220–246.

La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer and Vishny, R. (1998) Law and finance. *Journal of Political Economy*, Vol. 106, No. 6, pp. 1113–1155.

Lan, Y., Wang, L. and Zhang, X. (2013) Determinants and features of voluntary disclosure in the Chinese stock market. *China Journal of Accounting Research*, Vol. 6, No. 4, pp. 265–285.

Leuz, C. (2010) Different approaches to corporate reporting regulation: how jurisdictions differ and why. *Accounting and Business Research*, Vol. 40, No. 3, pp. 229–256.

Leuz, C., Nanda, D. and Wysocki, P. (2003) Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, Vol. 69, pp. 505–527.

Lewis, P. and Salter, S. (2006) Europe and America – together or apart: an empirical test of differences in actual reported results. *Advances in International Accounting*, Vol. 19, pp. 221–242.

Lindahl, F. and Schädewitz, H. (2013) Are legal families related to financial reporting quality? *Abacus*, Vol. 49, No. 2, pp. 242–267.

Lourenço, I., Sarquis, R., Branco, M. and Pais, C. (2015) Extending the Classification of European Countries by their IFRS Practices: A Research Note? *Accounting in Europe*, Vol. 12, No. 2, pp. 223–232.

Lopes, P., and Rodrigues, L. (2007) Accounting for financial instruments: an analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange. *The International Journal of Accounting*, Vol. 42, pp. 25–56.

Mazzi, F., André, P., Dionysiou, D. and Tsalavoutas, I. (2016) Compliance with Goodwill Related Mandatory Disclosure Requirements and the Cost of Equity Capital. *Accounting and Business Research*, Forthcoming. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2464154> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2464154>

Nobes, C. and Stadler, C. (2015) The qualitative characteristics of financial information, and managers' accounting decisions: evidence from IFRS policy changes. *Accounting and Business Research*, Vol. 45, No. 5, pp. 572–601.

Nobes, C. and Stadler, C. (2013) How arbitrary are international accounting classifications? Lessons from centuries of classifying in many disciplines, and experiments with IFRS data. *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 38, No. 8, pp. 573-595.

Nobes, C. (2011) IFRS Practices and the Persistence of Accounting System Classification. *Abacus*, Vol. 47, No. 3, pp. 267-283.

Nobes, C. (2008) Accounting classification in the IFRS era. *Australian Accounting Review*, Vol. 46, 18, No. 3, pp. 191-198.

Nobes, C. (1983) A judgemental international classification of financial reporting practices. *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 10, No. 1, pp. 1-19.

Oliveira, L., Rodrigues, L. and Craig, R. (2006) Firm-specific determinants of intangibles reporting: evidence from the Portuguese stock market. *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, Vol. 10, No. 1, pp. 11-33.

Owusu-Ansah, S. (1998) The impact of corporate attributes on the extent of mandatory disclosure and reporting by listed companies in Zimbabwe. *The International Journal of Accounting*, Vol. 33, No. 5, pp. 605-631.

Preiato, J., Brown, P. and Tarca, A. (2015) A Comparison of Between-Country Measures of Legal Setting and Enforcement of Accounting Standards. *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 42, No. 1 and 2, 1-50.

PwC (2011) IAS 41, agriculture: the fair value of standing timber: 2011 update. Last accessed on 21st November 2016,

<<https://www.pwc.com/gx/en/industries/forest-paper-packaging/publications/ias41-fair-value-timber-form.html>>

Santos, E., Ponte and Mapurunga, V. (2013) Mandatory IFRS adoption in Brazil (2010): index of compliance with disclosure requirements and explanatory factors of firms reporting. Last accessed on 21st November 2016, <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2310625>>

Scherch, C., Nogueira, D., Olak, P. and Cruz, C. (2013) Nível de conformidade do cpc 29 nas empresas brasileiras: uma análise com as empresas de capital aberto. *Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, Vol. 12, No. 2, pp. 459-490.



Silva, R., Figueira, M., Pereira, L. and Ribeiro, M. (2012) Process of convergence to the international financial reporting standards: an analysis of the disclosure requirements of CPC 29/IAS 41. Last accessed on 21st November 2016 <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2012705>>

Stefano, C., and Gassen, J. (2015). What drives the comparability effect of mandatory IFRS adoption? *Review of Accounting Studies*, Vol. 20, pp. 242–282.

Theiss, V., Utzig, M., Varela, P. and Beuren, I. (2012) Práticas de divulgação dos ativos biológicos pelas companhias listadas na bmandfbovespa. *Registro Contábil*, Vol. 5, No. 3, pp. 41–58.

White, H. (1980) A heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroskedasticity. *Econometrica*, Vol. 48, No. 4, pp. 817–838.

Wysocki, P. (2011) New institutional accounting and IFRS. *Accounting and Business Research*, Vol. 4, No. 3, pp. 309–328.

Annex A. La Porta et al. (1998) classification

English origin average

Australia	Israel	Pakistan	United Kingdom
Canada	Kenya	Singapore	United States
Hong Kong	Malaysia	South Africa	Zimbabwe
India	New Zealand	Sri Lanka	
Ireland	Nigeria	Thailand	

French origin average

Argentina	Egypt	Mexico	Turkey
Belgium	France	Netherlands	Uruguay
Brazil	Greece	Peru	Venezuela
Chile	Indonesia	Philippines	
Colombia	Italy	Portugal	
Ecuador	Jordan	Spain	

German origin average

Austria	Japan	Switzerland	
Germany	South Korea	Taiwan	

Scandinavian origin average

Denmark	Finland	Norway	Sweden
---------	---------	--------	--------

Code law tradition (French, German and Scandinavian origin) and common law tradition (English origin)

Annex B. Accounting systems classification in 1980

Micro-fair- judgmental/ Commercially-driven

Netherlands	Australia	Canada	
	New Zealand	United States	
	United Kingdom		
	Ireland		

Macro-uniform/ Government-driven/ Tax dominated

Italy	France	Germany	Sweden
	Belgium	Japan	
	Spain		

Source: Nobes (1983)

**Annex C. Leuz's (2010) cluster classification**

Cluster 1	Cluster 2	Cluster 3
Australia	Austria	Argentina
Canada	Belgium	Brazil
Hong Kong	Chile	Colombia
Ireland	Denmark	Greece
Israel	Finland	India
Malaysia	France	Italy
New Zealand	Germany	Mexico
Singapore	Japan	Pakistan
South Africa	Korea (South)	Philippines
United Kingdom	Netherlands	Portugal
	Norway	Taiwan
	Spain	Thailand
	Sweden	
	Switzerland	

Cluster membership using regulatory and reporting practice variables

Annex D. Lourenço et al. (2015) classification

Nordic countries		Other European countries	
Denmark	United Kingdom	Russia	Belgium
Finland			France
Norway			German
Sweden			Italy
			Netherlands
			Poland
			Spain
			Switzerland

Differences in the accounting practices of 14 European countries that had adopted IFRS

Annex E. Brown et al. (2014) classification

	Audit	Enforce	Total
Countries that adopted IFRS in 2005			
Australia	30	22	52
Austria	19	8	27
Belgium	22	22	44
Croatia	14	8	22
Czech	11	8	19
Denmark	27	22	49
Finland	20	12	32
France	29	16	45
Germany	23	21	44
Greece	17	9	26
Hong Kong	30	22	52
Hungary	6	12	18
Ireland	29	12	41
Italy	27	19	46
Netherlands	24	19	43
Norway	25	22	47
Poland	19	9	28
Portugal	17	12	29
Romania	6	9	15
Slovenia	11	8	19
South Africa	19	10	29
Singapore	20	12	32
Spain	26	16	42
Sweden	25	9	34
Switzerland	27	22	49
Ukraine	4	2	6
United Kingdom	32	22	54



	Audit	Enforce	Total
Countries that did not adopt IFRS in 2005			
Argentina	9	2	11
Brazil	15	8	23
Canada	32	22	54
Chile	4	5	9
China	21	16	37
Egypt	10	4	14
India	15	6	21
Indonesia	8	6	14
Israel	24	24	48
Japan	26	8	34
Jordan	6	5	11
Korea (South)	18	10	28
Malaysia	21	19	40
Mexico	12	13	25
Morocco	9	2	11
New Zealand	24	19	43
Pakistan	10	8	18
Peru	11	5	16
Philippines	11	16	27
Russia	22	6	28
Taiwan	10	8	18
Thailand	11	12	23
Turkey	11	9	20
United States	32	24	56

Comparison of audit and enforcement scores by country for 2008



A responsabilidade dos auditores nos EUA: uma análise empírica das decisões julgadas nos tribunais

Bruno José Machado de Almeida

Escola de Negócios de Coimbra, ISCAC Business School,
Quinta Agrícola, Bencanta, 3040-316 Coimbra, Portugal
brunojmalmeida@gmail.com

José Joaquim Marques de Almeida

Escola de Negócios de Coimbra, ISCAC , Business School, Quinta Agrícola,
Bencanta, 3040-316 Coimbra, Portugal
marquesdealmeida.roc@gmail.com

Maria Manuela Coelho Larguinho

Escola de Negócios de Coimbra, ISCAC Business School, Quinta Agrícola, Ben-
canta, 3040-316 Coimbra, Portugal
mmlarguinho@gmail.com

Recebido a 26 de setembro de 2016; Aceite a 16 de outubro de 2017



Resumo

Este trabalho tem como objetivo analisar os factos em julgamento e as decisões dos tribunais americanos, relativamente ao alegado desempenho inapropriado dos auditores, bem como as correlativas responsabilidades para com terceiros. Procede-se à análise dos casos mais frequentemente apresentados como padrão de referência na literatura internacional, os quais são tratados de forma e com adequadas medidas de estatística, e enfatiza-se a situação concreta do caso em julgamento relacionando o binómio comportamento do auditor vs responsabilidade. Quantificam-se igualmente as decisões dos tribunais conforme as fontes de responsabilidade, bem como os tipos de negligência em que os auditores alegadamente incorrem e a intensidade de litigação em cada década. Os resultados obtidos permitem concluir que a litigação contra os auditores é mais intensa a partir dos anos 60 do século passado, e que é no âmbito do *Securities Act* de 1933 e 1934 que os auditores são mais responsabilizados, sendo os tipos de negligência mais frequentes reportados à sobreavaliação dos ativos e dos resultados e à ocorrência de falências sem capacidade das empresas para pagar os financiamentos obtidos.

Palavras-chave: negligência, responsabilidades, fontes de responsabilidade, *Securities Act*, *Common law*.

Abstract

The purpose of this paper is to analyze the facts at trial and the decisions of the American courts regarding the alleged performance of the auditors as well as the correlative responsibilities towards third parties. The cases most frequently presented as a reference standard in the international literature are statistical analyzed, highlighting the binomial: behavior of the auditor vs. responsibility. The decisions of the courts are also quantified according to the responsibility degrees, as well as the types of negligence in which the auditors allegedly incur and the intensity of litigation in each decade. The results obtained allow us to conclude that litigation against auditors is more intense since the 60s of last century, and that it is under the Securities Act of 1933 and 1934 that auditors become more accountable. The most frequent types of negligence are related to the overstatements of assets, and overstatement of results and to the occurrence of bankruptcies without the ability of companies to settle their financial responsibilities.

Keywords: negligence, liabilities, responsibility, Securities Act, Common Law.



Introdução

Os diferentes delitos suscetíveis de ser imputados aos auditores quando desenvolvem o processo de auditoria, podem fazer supor que estamos em presença de uma classe profissional com uma conduta pouco diligente.

No entanto, a maioria esmagadora dos compromissos assumidos acaba, quase sempre, sem alegações de conduta imprópria ou desempenho deficiente. Numa atividade de crescente complexidade e contingência, como é a auditoria, é inevitável a existência de omissões ou de distorções. Acresce que, no desenvolvimento do processo de auditoria, o auditor obtém uma segurança aceitável, mas não absoluta, relativamente à deteção de distorções materialmente relevantes. O relatório de auditoria, que culmina com a emissão de uma opinião sobre as demonstrações financeiras auditadas, pode assumir as formas de modificado (por reservas por desacordo ou limitação de âmbito) ou não modificado (também designado de opinião limpa). Ambas, num momento ou noutro, podem não estar corretas. Nestas circunstâncias, a responsabilidade do auditor pode ser relativamente óbvia, noutras situações há que distinguir se o caso é fruto de um comportamento menos profissional ou se é devido a fatores exógenos.

Não obstante, os investidores que sofreram as perdas procuram a sua reversão através do acionamento dos auditores, independentemente de acreditarem ou não na ocorrência de falhas no processo de auditoria. Como, em termos de custo-benefício, os ganhos são potencialmente superiores aos custos da litigação, a que se alia a possibilidade de recuperação através de ações destinadas a resgatar, via tribunal, os seguros dos auditores, os investidores, como parte lesada, iniciam uma ação legal contra o auditor. Assim, por mais cuidado que o auditor demonstre há sempre a possibilidade de ser réu numa litigação (Whittington e Pany, 1998:100).

A situação do auditor perante a lei, isto é, a sua possível responsabilização, é baseada, nos EUA, na *statutory law* e na *common law* (Gaver, Paterson e Pacini, 2012:95). O demandante tem a possibilidade de escolher a

forma ou formas de selecionar o melhor mecanismo para ter sucesso na reivindicação. A *statutory law* compreende as leis escritas¹, enquanto a *common law*, tem por base os casos julgados em tribunal, os costumes e as tradições, e tanto podem revestir a forma de ações cíveis como criminais, ou ambas em simultâneo.

Os termos *negligence*, *gross negligence*, *constructive fraud* e *fraud*, adiante conceituados e comparados com os equivalentes portugueses, representam diferentes graus de inapropriado desempenho do auditor. A responsabilidade do auditor advém de não ter exercido o dever de cuidado no desempenho dos seus compromissos. No entanto, como referem Woolf (1997:377) e Whittington e Pany (1998:101), o auditor nunca pode ser responsabilizado por quem quer que seja, se cumpriu a sua tarefa como um dever de cuidado profissional. Sob a *common law* o auditor pode ser responsabilizado relativamente aos seus clientes e em relação a terceiros. O primeiro tipo de responsabilidade advém da quebra de contrato ou de uma ação de responsabilidade civil por negligência, ou ambas. Apesar da existência de diferenças legais entre os dois tipos de ações, compete ao cliente o ónus da prova, que deve abranger: a existência de um dever de cuidado, a quebra desse dever, a existência de uma perda e de uma causa próxima (nexo de causalidade), de tal maneira que a perda económica deva resultar de um desempenho negligente do auditor.

Os terceiros podem também litigar contra os auditores, mas devem suportar os custos da ação cível e construir a prova adotando o mesmo esquema anteriormente traçado. Os graus de negligência requeridos para estabelecer a responsabilidade do auditor na *common law* variam, nos EUA, de jurisdição para jurisdição ou de Estado para Estado. As abordagens desta forma de litigação baseiam-se nas seguintes referências: o caso *Ultramares*, a regra *Restatement of Torts* e o caso *Roseblum* (Louwers et al., 2013:633-652; Arens, Elder e Beasley, 2014:113-133).

A responsabilidade contratual ou extracontratual dos auditores, sob as leis criadas pelo Estado ou pelos corpos legislativos federais, advém do *Securities Act of 1933*, do *Securities Exchange Act of 1934*, do *Racketeer Influenced and Corrupt Organizations Act (RICO)*, da *Foreign Corrupt Practice Act of 1977* e da *Sarbanes Oxley Act (2002)*. Neste amplo quadro jurídico observa-se uma sucessiva revisão da legislação e da regulação e notam-se igualmente casos julgados em tribunal que incrementaram a responsabilidade dos auditores para com terceiros (Toda e McCarty, 2005:189-231; Kao, Li e Zang, 2014:165-185; Kassem e Higson, 2016:1-10). Podem,

1. Corresponde à lei publicada ou também dita de lei positivada.



ainda, ser responsabilizados pelos compradores de valores mobiliários, se nas demonstrações financeiras registadas forem encontradas distorções materialmente relevantes. O Act de 1934 cria também potenciais responsabilidades aos auditores pelos compradores e os vendedores de ações se, nas demonstrações financeiras anuais, forem encontrados erros materiais. O Act de 1933 cria responsabilidades para com os investidores envolvidos numa oferta inicial de valores mobiliários, todavia, o Act de 1934 abrange os subsequentes compradores ou vendedores de valores mobiliários. O *RICO* aparece em 1970 como arma de luta contra o oportunismo dos agentes que tentem influenciar os negócios. Perante esta lei o auditor também pode ser responsabilizado.

A *Foreign Corrupt Practice of 1977* afeta tanto os auditores como os seus clientes ao proibir os subornos com o objetivo de influenciar ou reter negócios, além de impor às empresas e aos auditores registados na SEC (*Securities and Exchange Commission*) rigorosas disposições relacionadas com a fiabilidade dos registos e com a existência de um adequado sistema de controlo interno. Estas atuações foram mais restritas na *Sarbanes-Oxley Act*, lei que obriga o auditor a reportar a efetividade do sistema de controlo interno e, nestas circunstâncias, os auditores podem ser igualmente responsabilizados pela opinião emitida sobre aquele mecanismo.

Este estudo é diferente dos efetuados até ao momento por facultar os seguintes contributos: proporciona uma visão cronológica, globalizadora e quantificada da evolução das responsabilidades perante terceiros dos auditores nos EUA, completamente ausente da literatura analisada; relaciona os comportamentos inadequados com o tipo de sentença, facultando, assim, uma visão mais integradora, completa e sistémica de todos os casos, o que, até agora, tanto quanto é do nosso conhecimento, ainda não tinha sido alcançado; oferece, também, uma panorâmica do sistema legal americano e da sua influência no processo e nos conceitos de auditoria; proporciona ainda ao público-alvo desta revista uma compreensão alargada das responsabilidades dos auditores. De facto, os profissionais de auditoria, os professores de auditoria, de contabilidade e de direito das sociedades, os advogados e os reguladores, nomeadamente, passam a dispor de uma análise jurídica e histórica abrangente, completa e indispensável à compreensão do debate atual sobre a problemática da responsabilidade dos auditores, em discussão nos EUA e na UE, assunto de extrema importância para o desenvolvimento eficiente do mercado de capitais; permite também observar como o sistema legal americano afeta o comportamento do auditor e, por inerência, a própria qualidade da auditoria: este atributo é essencial para evitar litigações geradas por auditorias deficientes. Em Estados com normas rigorosas de responsabilidade para com terceiros, os auditores apresentam relatórios de audito-

ria mais conservadores (Gaver, Paterson e Pacini, 2012:95-124; Kaplan e Williams, 2013:199-132); acresce que, também em Portugal, os escândalos financeiros ocorridos (BES, BANIF, BPP, BPN, etc.) são suscetíveis de gerar litigações contra os auditores. Esta situação permitirá observar a realidade nacional comparativamente à americana, e pode antecipar a tendência da jurisprudência em Portugal, tendo em vista a multiplicidade de casos já tratados, trabalhados e julgados nos EUA.

Apresentado o tema, na segunda parte refere-se a bibliografia sobre o assunto, na terceira apresenta-se a metodologia, na quarta a análise, na quinta parte a discussão e por fim as conclusões, limitações e sugestões para futuras investigações.

1. Revisão da bibliografia

A responsabilidade dos auditores está estritamente relacionada com a emissão do parecer que emitem e que valida ou não as demonstrações financeiras das empresas auditadas. Assim, o comportamento profissional do auditor e a sua responsabilidade são duas faces da mesma moeda: aquele pode ser considerado não negligente, ou denotar uma negligência ordinária (ou simples), grosseira ou fraudulenta², situações estas passíveis de ser sancionadas civil ou criminalmente. Até aos anos 60, a litigação contra os auditores era praticamente inexistente, no entanto, a partir daquela década conheceu alarmantes proporções, cujas razões podem ser atribuídas às falências de muitos negócios e não propriamente a falhanços de auditoria (Boyton e Kell, 1996:104).

Generalizou-se, contudo, na sociedade a perceção de que as falências empresariais têm, na sua base, alegadas demonstrações financeiras fraudulentas e, neste contexto, as vítimas e os advogados demandam os auditores, independentemente da existência ou não de fraudes. Na realidade, aqueles profissionais são frequentemente os únicos detentores de recursos financeiros (seguros) que permitem ressarcir total ou parcialmente as perdas dos investidores, facto que é designado por *deep pockets theory*, que consiste basicamente na transferência do risco de negócio para os auditores, por isso, o risco de litigação contra o auditor está a crescer fora de controlo (Al-Shawaf, 2012:50). De facto, o ambiente de litigação mantém-se ainda bastante efervescente, situação que transparece na literatura internacional (Chung, Farrar, Puri e Thorne, 2010:66-78),

2. O equivalente, no ordenamento português aos conceitos de dolo ou culpa grave (ver artigo 253º do Código Civil).



que analisa e investiga os tipos de delitos dos auditores, os tipos de responsabilidade, a evolução específica da sua responsabilidade para com terceiros e a clarificação do conceito de negligência contributiva.

Por sua vez, o conceito de negligência está relacionado com o não cumprimento das normas de auditoria geralmente aceitas (GAAS). No entanto, o seu rigoroso cumprimento, apesar de considerada uma condição necessária, não é suficiente para que o auditor não seja considerado negligente. Como referem Porter, Simon e Hatherly (2003:580-581) e Bigus (2016:577), as normas e as práticas devem refletir a envolvimento da dinâmica dos negócios, e os tribunais vão muitas vezes para além das normas, não estando por elas limitados, tendo em conta as singularidades do caso em julgamento. Com efeito, no caso *Herzfeld vs Lowenthal, Krichstein, Horvath e Horvath*, referido por Johnstone, Gramling e Rittenberg (2014:124), o juiz sentenciou os auditores estabelecendo que, como profissionais, não se devem limitar a referir que as demonstrações financeiras obedecem aos requisitos mínimos das normas, devem também ter o dever de cuidado de informar o público se a adesão aos GAAP's (*Generally Accepted Accounting Principles*) satisfaz o atributo de *present fairly*.

É neste enquadramento que os tribunais americanos, conjuntamente com a AICPA (*American Institute of Certified Public Accountants*) e a SEC, têm contribuído para clarificar muitos conceitos de auditoria e têm desempenhado um papel importante na manutenção da sua qualidade (Konrath, 2002:68-69). Aqueles tribunais, através da sua jurisprudência, têm delimitado os conceitos de negligência ordinária, negligência grosseira, fraude construtiva e fraude³. O terceiro tipo de delito não aparece referido em alguns autores (Konrath, 2002:70), todavia (Gimbar, Hansen e Ozlanski, 2013:A24-A33; Anantharaman, Pittman e Wans, 2016:1545-1575; Kao, Li e Zhang, 2014:165-185; Arens, Elder e Beasley, 2014:117; Knechel, Salterio e Ballou, 2007:765; Whittington e Pany, 1998:117; etc.), referem-no, atribuindo-lhe uma não intenção de enganar terceiros, restringindo-o a um comportamento imprudente.

A própria diferença entre as negligências ordinária e grosseira passa pela clarificação dos conceitos de materialidade em auditoria e de controlo interno (Konrath, 2002:70).

3. O conceito de fraude construtiva não tem correspondente literal no ordenamento português. A figura mais aproximada será a da mera culpa ou culpa leve, a qual se situa nos limiares da negligência designadamente da negligência grosseira. A respeito desse conceito ver artigo 494º do Código Civil. Conjugar com a nota de rodapé anterior.

Os tipos de responsabilidade em que o auditor pode incorrer são também categorizados de forma diferente pelos diferentes investigadores. Alguns (Whittington e Pany, 1998:103; Louwers *et al.*, 2013:637; Gaver, Paterson e Pacini, 2012:95, Guénin-Paracini, Malsch e Tremblay, 2015:201-236) referem exclusivamente duas fontes de responsabilidade – *common law* e *statutory law*; outros, porém, sugerem quatro fontes de responsabilização: a lei dos contratos, *common law*, *statutory law* e as leis criminais (Arens, Elder e Beasley, 2014:117; Taylor e Glezen, 1994:144-149).

As ações cíveis de terceiros contra os auditores – *Ultramares Corporation vs Touche, Niven & Co* (New York, 1931), *Rusch Factors, Inc. vs Levin* (1968), *Rosenblum vs Adler* (1983), *Credit Alliance Corp. vs Arthur Andersen & Co* (1985), *Bily vs Arthur Young & Co* (1992), respetivamente referenciadas por Knechel, Salterio e Ballou (2007:760), por Konrath (2002:83), por Chung, Farrar, Puri e Thorne (2010:66-78), Casterella, Jensen e Knechel (2010:71-82) e por Louwers *et al.* (2013:64) e o documento jurídico *Restatement of Torts* (1977) evidenciam uma evolução paradigmática da responsabilidade para com terceiros, que, excluía da privacidade da lei dos contratos – *privity of contract* –, ganha forma com a noção de *first beneficiary*, *foreseen users*, *foreseen class* e *foreseeable parties* (Burke, 2011:177).

Por sua vez, o *Restatement (second) of Torts section 465* (1965) estabelece que a conduta assumida por um queixoso que não cumpriu os *standards* que deveria observar para a sua própria proteção, é considerada legalmente como uma causa contributiva para a negligência do réu, além de contribuir para os danos sofridos pelo demandante. Assim, quando o demandante contribui para a sua própria perda (*in pari delicto*), a lei considera a conduta do demandante tão responsável como a do réu relativamente ao prejuízo sofrido. Em muitos países a negligência contributiva⁴ é um meio de defesa do auditor, quando concorre para a existência de falhas em auditoria.

Acresce ainda que o auditor só poderá ser responsabilizado num quadro jurídico de obrigação de meios, isto é, em função dos deveres fundamentais de fiscalização – deveres de cuidado – que devem ter como base de referência elevados padrões de diligência profissional e deveres de lealdade. Com efeito, quando estamos em presença de alegados comportamentos negligentes, o auditor não é responsável se observar minimamente o número e a qualidade das diligências a que é obrigado, no desenvolvimento do seu trabalho (Bigus, 2016:581).

4. No caso português trata-se do conceito de culpa do lesado (ver artigo 570º do Código Civil).

O PCAOB (*Public Company Accounting Oversight Board*) e o IAASB (*International Auditing and Assurance Standards Board*) propuseram significativas diferenças no modelo de *reporting* de auditoria, exigindo a divulgação dos assuntos críticos de auditoria. Assim, as divulgações adicionais são suscetíveis de fazer decrescer a probabilidade de litigações contra os auditores (Brasel, Doxey, Grenier e Reffett, 2016:1-3), sendo que a sua ausência tem exatamente um efeito contrário ao anteriormente mencionado (Backof, 2015:2177-2204; Bédard, Gonthier-Besacier e Schatt, 2015:12)

2. Metodologia

2.1 Métodos utilizados

Foram utilizados instrumentos de estatística, tendo como fonte os trinta e três casos mencionados no anexo. Este conjunto de exemplos paradigmáticos, no capítulo das responsabilidades dos auditores para com terceiros, é considerado, pelos diferentes autores (Louwers *et al.*, 2013; Burke, 2012; Arens, Elder e Beasley, 2014; Konrath, 2002; Knechel, Salterio e Ballou, 2007; Chung, Farrar, Puri e Thorne, 2010; Baber, 2014; Whittington e Pany, 2008; Johnstone, Gramling e Rittenberg, 2014; Toller, 2006; Al-Shawaf, 2012), como ponto de referência e de rutura epistemológica, e os exemplos encontram-se listados no anexo por ramos de atividade e cronologicamente.

Acresce que a cada ação contra os auditores se associou o desempenho inapropriado, materializado em: negligência ordinária, negligência grosseira e fraude (engloba a fraude construtiva), com o tipo de responsabilidade: *contractual*, *common law*, *statutory law* e *criminal law*. Nas ações de responsabilidade civil discriminou-se a responsabilidade para com os utilizadores indicados: previsíveis e possíveis.

Os dados obtidos, em ordem a enriquecer o seu conteúdo informativo, foram quantificados para facultarem uma análise mais objetiva.

Em termos qualitativos, em ordem a analisar o desenvolvimento das responsabilidades do auditor nos EUA, pesquisámos livros e revistas da especialidade. Os critérios de seleção foram a apresentação, pelos autores mais citados, da jurisprudência das responsabilidades dos auditores para com terceiros, relativamente a alegados comportamentos incorretos dos auditores e, adicionalmente, a facultação de uma perspetiva jurídico-histórica da evolução dos paradigmas da responsabilidade dos auditores perante terceiros.

Analisámos igualmente documentos normativos preparados pelos reguladores americanos, SEC e AICPA, e pela Comissão Europeia.

2.2 Amostra

Os trinta e três casos listados foram recolhidos dos textos dos principais autores anglo-saxónicos de auditoria, e em investigações desenvolvidas em revistas da especialidade. Algumas ações são apresentadas por vários autores, sendo o seu somatório, pelo número e abrangência, considerado representativo do universo em estudo, tendo em conta os critérios anteriormente referidos. Estas ações judiciais são consideradas as mais representativas pelos seguintes autores: Johnstone, Gramling e Rittenberg (2014:114-155); Arens, Elder e Beasley (2014:113-139); Louwers *et al.* (2013:633-637); Knechel, Salterio e Ballou (2007:761-775); Konrath (2002:59-100); Gray e Manson (2000:543-567); Porter, Simon e Hatherly (2003:161-206); Whittington e Pany (1998:97-115); Woolf (1997:303-346); Dunn (1996:41-65); Taylor e Glezen (1994:125-160), Baber (2014:351), Chung, Farrar, Puri e Thorne (2010:66-78).

Existem, contudo, outros casos apresentados com menos regularidade, mas, da sua análise específica constata-se que nada acrescentam à problemática da responsabilidade dos auditores para com terceiros e, por isso, a sua referência seria redundante.

Todos eles, em capítulo próprio, mencionam as ações judiciais contra os auditores americanos, referindo o ano da litigação, a empresa, o setor, os factos em julgamento e as sentenças proferidas. A nossa investigação enfatiza as ações judiciais contra os auditores, por refletirem comportamentos alegadamente sancionáveis, bem como as sentenças proferidas.

Nalguns casos, muito poucos, algumas ações foram resolvidas extra judicialmente (*McKesson & Robbins, Inc. vs Price Waterhouse*, 1938). Outras, porém, foram arquivadas (*Continental Industries vs Price Waterhouse*, 2007; *Lattanzio vs Deloitte & Touche*, 2007) pelo facto de as demandantes não conseguirem demonstrar um nexo de causalidade: que as suas perdas económicas tenham sido causadas pela existência de distorções materialmente relevantes nas contas auditadas. Por sua vez, na ação *Lehman Brothers vs Ernst & Young* (2010), em que a auditora foi acusada pelo procurador de New York de ter permitido a utilização de técnicas de contabilidade agressiva, acabou por não ser formalizada a acusação, em virtude de a SEC não ter formalizado a prévia notificação contra a auditora (*Wells notice*), situação que permite inferir a existência de alguma incerteza sobre a culpabilidade daquela. Estas quatro ações representam 12% das acusações feitas e, por isso, analisam-se vinte e nove acusações efetuadas, das quais se extrai o pensamento dos juízes e dos júris sobre a prova efetuada. Os casos meramente listados na literatura sem apresentação dos factos em julgamento e as sentenças proferidas não ultrapassam dez. Assim, a amostra representa 76,7% das ações (33/43) e 67% das sentenças obtidas relativamente a todos



os casos, pelo que se considera a amostra suficientemente representativa. No desenvolvimento do trabalho privilegiaram-se todas as ações (33) entetadas contra os auditores, por alegados comportamentos sancionáveis, e extraíram-se conclusões das sentenças (20) proferidas e que impulsionaram novas práticas ou novos pensamentos sobre determinados conceitos contabilísticos ou evidenciam ruturas nas decisões dos tribunais.

2.3 Formulação das questões de investigação

O objetivo geral desta investigação está centrado na análise do ambiente de litigação existente nos Estados Unidos contra os auditores.

Escolheram-se, tendo subjacente os critérios anteriormente referidos, os trinta e três casos mais citados na literatura americana sobre auditoria, ocorridos nos tribunais americanos entre 1905 e 2010, e formulámos as seguintes questões específicas.

Os diferentes autores americanos referem-se às principais fontes de responsabilização dos auditores nos EUA. No entanto, enquanto alguns se referem à existência de duas fontes de responsabilização – *common law* e *statutory law* – (Whittington e Pany, 1998:100–105; Burke, 2010:172), incluindo na primeira a responsabilidade contratual e na segunda a responsabilidade criminal, outros (Johnstone, Gramling e Rittenberg, 2014:117), porém, apresentam três leis que afetam a responsabilidade dos auditores – *contract law*, *common law*, *statutory law*, e Louwers *et al.* (2013:643–647), Flores (2012:415–436), Anantharaman, Pittman e Wans (2016:1545–1575) acrescentando a responsabilidade criminal.

Nesta base, formula-se a primeira questão:

Q1. Em que fonte de responsabilização os auditores são mais condenados?

O principal dever do auditor centra-se na emissão do relatório de auditoria onde é referido o *present fairly* (Dunn, 1996:43). Esta opinião está sujeita a contestação desde os primórdios da auditoria. Os auditores sempre foram demandados por ações de desempenho inadequado. Estas ações, todavia, não aparecem de forma uniforme ao longo do tempo (Woolf, 1997:303–312), e têm ocorrido com mais frequência a partir do início da década de 60 (Louwers *et al.*, 2013:643–644), quando começou a evoluir a teoria da responsabilidade civil para com terceiros⁵, trans-

5. Responsabilidade civil extracontratual.

cendendo a inerente ao conceito de *privity of contract* (Anantharaman, Pittman e Wans, 2016:1545-1575). Suscita-se, assim, o interesse de saber em que década é que as litigações contra os auditores ganharam mais expressão, o que orienta a segunda questão:

Q2. A partir de que década, entre 1900 e 2010, os auditores foram mais sentenciados por responsabilidade relacionada com comportamentos profissionais menos corretos?

Os auditores podem ser acusados, em termos legais, de quatro delitos distintos: negligência ordinária, negligência grosseira, fraude construtiva, fraude (Konrath, 2002:71; Chung, Farrar, Puri e Thorne, 2010:66-78). A distinção entre as diferentes categorias é fundamental para a imputação de responsabilidade ao auditor. Daqui resulta a questão seguinte:

Q3. Que tipo de negligência é mais frequentemente apontada nas ações judiciais contra os auditores?

Dentro da negligência, os diferentes autores (Knechel, Salterio e Ballou, 2007:766-768; Burke, 2011:137-188; Arens, Elder e Beasley, 2014:113-131) têm apresentado casos diversificados materializados nos mais diversos comportamentos dos auditores: divulgações inexatas, sobreavaliação dos ativos, transações fictícias, destruição de documentos, etc.

Por outro lado, as alegadas faltas são suscetíveis de criar responsabilidade civil na *common law* para com terceiros e responsabilidade contratual e, na *statutory law* em responsabilidade civil, e, em outros ordenamentos, em responsabilidade criminal (Porter, Simon e Hatherly, 2003:101-184; Gray e Manson, 2000:543-647; Taylor e Glezen, 1994:135-142), justificando-se assim a seguinte formulação:

Q4. Quais os factos mais preponderantes que substanciam as negligências cometidas pelos auditores?

A estruturação do Quadro 1 permite-nos agrupar os trinta e três casos paradigmáticos apresentados pelos autores Konrath (2002), Burke (2011), Louwers *et al.* (2013), Arens, Elder e Beasley (2014), Knechel, Salterio e Ballou (2007), Chung *et al.* (2010), Barber (2014), Whittington e Pany (2008), Talley (2006), Al-Shawaf (2012) por setor de atividade, factos em julgamento, por desempenho inapropriado e decisões de tribunal. A variável setor de atividade como variável que agrupa dos seguintes ramos de atividade - seguros, comércio, indústria, serviços, banca e imobiliários - é relacionada com os fatores em julgamento por desempenho inapropriado - negligência ordinária, negligência grosseira e fraude, e com

as decisões do tribunal – responsabilidade contratual, Common Law, Act 1933/34 e Criminal. Os testes de independência usam-se para determinar se existe relação entre duas variáveis qualitativas. Todavia, nenhum destes testes mede a intensidade ou a natureza dessa relação, as quais são objeto das medidas de associação.

Tendo em conta as hipóteses dos testes de independência, formulam-se as questões seguintes:

Q5. Há relação entre as variáveis setor de atividade e factos em julgamento?

Q6. Há relação entre os setores de atividade e decisões dos tribunais?

Ambas as questões têm subjacente a hipótese nula, na qual, segundo Pestana e Gageiro (2014:277), está presente o sinal de igualdade entre variáveis, atendendo que a informação sobre uma variável em nada acrescenta ao conhecimento da outra.

3. Análise

Em termos qualitativos e quantitativos foi adotado, como critério de desenvolvimento da análise, a resposta às questões de investigação. Delimitam-se, em primeiro lugar, os conceitos de negligência e de fraude, cuja ocorrência é suscetível de gerar responsabilidades para com os auditores.

A *ordinary negligence* existe quando o auditor não exerce razoavelmente a sua função, tendo como padrão de referência um outro profissional moderadamente diligente e em situação similar. Representa uma falta de cuidado no desempenho profissional inerente ao processo de auditoria, que implica conhecimento, habilidade e capacidade de julgamento (Taylor e Glezen, 1994:129). A *gross negligence* ocorre quando o auditor não exerce a sua atividade de um modo minimamente razoável, comparativamente a outro profissional, tendo por base idênticas circunstâncias. Trata-se de um comportamento extremo, flagrante, imprudente, que se afasta dos *standards* de dever de diligência e competência no desenvolvimento da profissão (Taylor e Glezen, 1994:132). Esta última situação é mais grave do que a primeira, representando, na jurisprudência de alguns tribunais, uma evidência da existência de fraude.

A diferença entre os dois tipos de negligência está no facto de, no primeiro caso, o auditor, ao aplicar as GAAS, não detetar erros ou fraudes.

A segunda forma de negligência ocorre quando o auditor não assinala fraudes ou erros materialmente relevantes, que deveriam ter sido descobertos pela aplicação correta das normas.

Um exemplo de *gross negligence* verifica-se, por exemplo, quando determinada empresa reconhece nas suas demonstrações financeiras montantes muito elevados aplicados em inventários, e o auditor não examina qualquer suporte documental relacionado com estes ativos e emite uma opinião sem reservas. Posteriormente, verifica-se que esse ativo está sobreavaliado e, por isso, as demonstrações financeiras evidenciam erros materialmente relevantes. Admita-se seguidamente que a empresa entra em falência e os seus credores não recebem a totalidade das suas dívidas: perante este facto, os credores da empresa podem processar o auditor por negligência, mais propriamente por *gross negligence*.

A fraude construtiva diverge da fraude por não envolver uma deturpação com a intenção de enganar, tratando-se, sobretudo, de uma imprudência⁶.

No que se refere à fraude, os auditores podem ser processados por esta forma de delito quando validam intencionalmente uma falsidade ou um determinado facto, ou quando induzem em erro, iludem ou enganam, e o queixoso toma decisões económicas com base nas informações falsas facultadas pelo auditor e sofre prejuízos com a situação. O que distingue *gross negligence* da fraude é o facto de esta última ser intencional. Em Portugal, o espírito da Lei 140/2015, que aprova o Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, de 10 de janeiro, nos artigos referentes ao pressuposto da responsabilidade disciplinar (artigo 92º) e de aplicação de sanções disciplinares (artigo 93º), refere a negligência simples, a negligência grave, e o comportamento intencional de lesar terceiros, em tudo idênticos aos apontados na legislação anglo-saxónica.

O desempenho vs responsabilidades dos auditores está elencado no quadro I.

6. Como anteriormente referido a dicotomia anglossaxónica entre fraude construtiva e fraude corresponde no ordenamento português àquela entre culpa e culpa grave ou dolosa.



Quadro 1 – Quadro global – Desempenho vs responsabilidades

Caso	Nome	Setor de atividade	Ano	Factos em julgamento			Decisões em Tribunal					Obs.	
				Desempenho inapropriado			Responsabilidades						
				D1	D2	D3	R1	R2			R3		R4
							R2.1	R2.2	R2.3				
1	<i>London Assurance vs Smith</i>	Seguros	1905		X		X						
2	<i>Ultramares Corporation vs Touche, Niven & Ca.</i>	Comércio	1931		X		X	_____					a)
3	<i>Mckesson -Robbins vs Price Waterhouse</i>	Indústria	1938		X	_____					b)		
4	<i>United States vs Benjamin</i>	Comércio	1964		X	_____					c)		
5	<i>Fischer vs Kletz</i>	Serviços	1967		X					X			
6	<i>Rusch Factor vs Levin</i>	Seguros	1968		X	_____					d)		
7	<i>BarChris Construction Corp vs Escott et al.</i>	Imobiliário	1968		X					X			
8	<i>United States vs Simon</i>	Indústria	1969			X						X	

Caso	Nome	Setor de atividade	Ano	Factos em julgamento			Decisões em Tribunal					Obs.	
				Desempenho inapropriado			Responsabilidades						
				D1	D2	D3	R1	R2			R3		R4
				R2.1	R2.2	R2.3							
9	<i>1136 Tenants Corporation vs Max rothenberg & Co.</i>	Imobiliário	1972		X		X						
10	<i>Rhode Island T. Bank vs Swartz</i>	Banca	1972	X				X					
11	<i>Herzfeld vs Lowenthal, Krickstein, Horvath e Horvath</i>	Indústria	1974	X							X		
12	<i>National Student Marketing Corporation vs Natelli</i>	Serviços	1975		X						X		
13	<i>Hockfelder, Inc. vs Ernest & Ernest</i>	Indústria	1976		X								d)
14	<i>Solitron Devices, Inc. vs Howard Sisopa</i>	Indústria	1982			X					X		
15	<i>Cenco vs Seidman & Seidman</i>	Indústria	1982			X							d)
16	<i>Citizens State Bank vs Timm, Schmidt & Co.</i>	Banca	1983		X				X				



Caso	Nome	Setor de atividade	Ano	Factos em julgamento			Decisões em Tribunal						Obs.
				Desempenho inapropriado			Responsabilidades						
				D1	D2	D3	R1	R2			R3	R4	
					R2.1	R2.2	R2.3						
17	<i>Rosenblum, Inc. vs Adler</i>	Comércio	1983		X				X				
18	<i>Credit Alliance Corp vs Arthur Andersen</i>	Banca	1985		X		_____						d)
19	<i>ESM Government Securities vs Alexander Grant & Co.</i>	Banca	1986			X						X	
20	<i>Bill vs Arthur Young & Co</i>	Seguros	1992		X		_____						a)
21	<i>Reves vs Ernest Young</i>	Indústria	1993			X	_____						c)
22	<i>Fleet National Bank vs Tonneson, CPA</i>	Banca	1994	X				X					
23	<i>National Medical Transportation Network vs Deloitte & Touche</i>	Serviços	1998	X			_____						d)
24	<i>Metro Bank vs Calvet Roth, CPA</i>	Banca	1998		X		X						

Caso	Nome	Setor de atividade	Ano	Factos em julgamento			Decisões em Tribunal						Obs.
				Desempenho inapropriado			Responsabilidades						
				D1	D2	D3	R1	R2			R3	R4	
				R2.1	R2.2	R2.3							
25	<i>United States vs Anderson</i>	Banca	2002			X						X	
26	<i>Overton vs Todman</i>	Indústria	2002		X						X		
27	<i>Denise L. Nappin vs Price Waterhouse</i>	Indústria	2002		X								d)
28	<i>Ambassador Insurance Company vs Price Waterhouse</i>	Seguros	2003		X		X						
29	<i>E's Bankert vs BDO, Seidman LLP</i>	Banca	2007		X						X		
30	<i>Tdi Continental Industries vs Price Waterhouse</i>	Indústria	2007		X								d)
31	<i>Lattanzio vs Deloitte & Touche</i>	Indústria	2007		X								d)
32	<i>Parmalat vs Deloitte & Touche Tohmatsu</i>	Indústria	2009		X						X		



Caso	Nome	Setor de atividade	Ano	Factos em julgamento			Decisões em Tribunal					Obs.	
				Desempenho inapropriado			Responsabilidades						
				D1	D2	D3	R1	R2			R3		R4
							R2.1	R2.2	R2.3				
33	<i>Lehman Brothers Holding, Inc. vs Ernst & Young</i>	Banca	2010		X								e)
subtotal				4	23	6	5	1	2	1	8	3	
				13%	66%	21%							
Total acumulado				33			20						

Legenda:

D1-Negligência ordinária

D2-Negligência grosseira

D3-Fraude

R1-Contratual

R2-Common law

R2.1-Common law - Utilizadores indicados

R2.2-Common law - Grupo de utilizadores previsíveis

R2.3-Common law - Utilizadores possíveis

R3-Act 1933/1934

R4-Criminal(Sarbanes Oxley, Rico, United States Criminal Code (secção 1512))

- a) O tribunal negou provimento à ação, condenando todavia os auditores por responsabilidade contratual. A sentença é importante pelos seus considerandos ou mensagens.
- b) Resolvido extra judicialmente.
- c) O tribunal negou provimento à ação, todavia o conhecimento da decisão é importante pelas pistas que faculta.
- d) O tribunal negou provimento à ação.
- e) A SEC não formalizou o pedido de culpa.

Nos EUA observa-se, ao longo do período em análise, um acréscimo das responsabilidades dos auditores (Toda e McCarty, 2005:189-231; Chung *et al.* 2010:66; Burke, 2011:157-173; Giudici, 2010:7-10; Flores, 2012:416; Samsonova-Taddei e Humphrey, 2015:56). Analisam-se seguidamente as sentenças relacionadas com o princípio da substância sobre a forma expressa nos casos *United States vs Simon* (Whittington e Pany, 2008:112), *Hertzfeld vs Lowenthal*, *Krickstein*, *Horvath e Horvath* (Johnstone, Gra-

mling e Rittenberg, 2014:124), e, por fim, as relacionadas com a apresentação e a divulgação da informação financeira (Louwers *et al.*, 2013:656).

Estes julgamentos são considerados referências, entre outros, por Arens, Elder e Beasley (2014), Johnstone, Gramling e Rittenberg (2014), Louwers *et al.* (2013), Giudici (2010), etc. e reportam aos seguintes casos ocorridos: *Ultramares Corporation vs Touche* (1931), *Rosenblum vs Adler* (1983), *Niven & Co, Ruch Factor vs Levin* (1968), *Credit Alliance Corporation vs Arthur Andersen & Co* e *Bill vs Arthur Young* (1992).

O primeiro foi sentenciado em 1931 pelo juiz Benjamim J. Cardoso: foi-lhe aplicada a doutrina do *privity of contract*⁷ por negar a recuperação de danos a um não cliente que alegava a sua confiança nas demonstrações financeiras auditadas. Até esta data, este tipo de responsabilidade estava excluído pela doutrina dominante. A empresa auditada (*Fred Stern & Co*) submetia aos bancos as suas contas certificadas que expressavam uma opinião não modificada. No entanto, a empresa falhou e o tribunal considerou os auditores negligentes em quatro aspetos (Burke, 2011:138-139): inapropriada verificação dos ativos, falha na comprovação das contas a receber e na investigação dos inventários, considerando ainda que os auditores não aplicaram de forma correta as GAAS. Acresce que a negligência não foi considerada pelo juiz condição necessária e suficiente. Com efeito, o juiz interrogou-se relativamente à seguinte questão: para que pessoas os auditores têm o dever de conduzir, com diligência e cuidado, a auditoria? Para com terceiros ou para com a empresa? Neste sentido, o juiz, apesar de reconhecer que os auditores têm o dever de prevenir a fraude e de estar convicto de que aqueles profissionais sabiam que as demonstrações financeiras eram usadas para obter financiamentos, recusou estender a responsabilidade a terceiros (*Ultramares*), excepcionando o primeiro beneficiário com base na teoria da negligência. De facto, considerou que o serviço de auditoria era efetuado única e exclusivamente em benefício da *Fred Stern & Co*, e só incidental ou colateralmente em benefício de terceiros; os auditores estavam em *privity of contract* com os seus clientes e não com a *Ultramares*.

O primeiro ataque à teoria do *privity of contract* surge com o caso *Ruch Factor vs Levin* (1968). O auditor tinha o compromisso de certificar as demonstrações financeiras de uma empresa destinada à obtenção de um empréstimo, que seria concedido se a sua opinião não fosse modificada, o que pressupunha que a empresa era solvente.

7. Corresponde no ordenamento português à figura da eficácia relativa dos contratos (eficácia “inter partes”).



Posteriormente a empresa faliu. O tribunal decidiu a favor do demandante, condenando por negligência grosseira o auditor, com base no argumento de que as demonstrações financeiras estavam deturpadas; que uma prevista e limitada classe de pessoas confiava nas contas auditadas e que o auditor sabia que o seu relatório seria usado por potenciais financiadores da empresa. Este caso é considerado por Boynton e Kell (1996:113) como paradigmático, por ampliar a responsabilidade por negligência ordinária para com outros beneficiários (*foreseen class*) - considerados um grupo limitado de pessoas a quem se pressupõe que interessa a informação auditada. Como cliente, a empresa informou o auditor de que o seu relatório seria utilizado na obtenção de um empréstimo. Todos os bancos podem ser considerados *foreseen parts*, todavia os credores e os potenciais acionistas são afastados desta classe (Boynton e Kell, 1996:113).

Em 1977, o *Restatement (second) of Torts*, além de clarificar o conceito anterior, introduz uma nova noção: *foreseeable parties*. Esta categoria engloba indivíduos ou entidades que o auditor conhece ou devia conhecer, aos quais o relatório de auditoria confere confiança para realizar negócios e decisões de investimentos. Neste grupo incluem-se os credores, os acionistas, os atuais e os futuros investidores. O conceito de previsibilidade, nesta altura, era adotado frequentemente pelos tribunais em caso de danos físicos causados por negligências na indústria transformadora (Burke, 2011:164), e passou a ser utilizado para a informação financeira, no início dos anos 80, do século passado.

O conceito de *privity of contract* é afastado em 1972 no caso *Rosenblum vs Adler* (Burke, 2011:164), no qual a *Touche Ross* auditava a *Giants Stores Corporation*. Esta empresa adquiriu, por troca de ações, a *Rosenblum*, empresa que operava na venda a retalho por catálogo. À data, as ações da *Giants* eram transacionadas publicamente, o que exigia, segundo a regra da SEC, demonstrações financeiras auditadas. A *Rosenblum* (utilizador externo) em 1972, aceitou ações da *Giants* por antecipação da venda por troca, no máximo de 86.075 ações da *Giants*, negociações acerca das quais os auditores estavam cientes. A *Giants* efetuou uma oferta pública de 360.000 ações. O prospeto foi preparado e auditado e abrangia toda a informação dos quatro anos anteriores, na qual o auditor exprimiu uma opinião não modificada, isto é, as demonstrações financeiras da *Giants* representavam de forma verdadeira e apropriada a sua posição financeira. Em 1973, a *Giants* faliu, e as ações dos utilizadores externos (*Rosenblum*) ficaram sem valor. Concluiu-se que as demonstrações financeiras evidenciavam sobreavaliação de ativos e uma omissão de passivos.

Os utilizadores externos litigaram contra os auditores com base na negligência grosseira, fraude e quebra de garantia de direito, e o tribunal

de New Jersey reavaliou os parâmetros da responsabilidade do auditor para com os utilizadores da informação financeira, desblindando o escudo da privacidade do contrato que protegia os auditores da sua própria negligência. Assim, com base na secção 11 do Act de 1933 e na secção 18 do Act de 1934, os auditores são responsáveis perante qualquer utilizador quando existam vícios materialmente relevantes nas demonstrações financeiras. O tribunal recomenda ainda aos auditores o acesso ao mercado dos seguros para garantir a sua atividade.

No entanto, tendo em conta o argumento do espectro da catástrofe financeira, o tribunal observou que a expansão da responsabilidade do auditor não deve ser considerada uma porta aberta para a responsabilidade ilimitada: os seus limites decorrem do ónus da prova.

Assim, qualquer utilizador externo deve demonstrar que sofreu os danos económicos por ter confiado em demonstrações financeiras que estavam eivadas de distorções materialmente relevantes. Esta situação, no entanto, exclui qualquer pessoa, investidor ou não, que não faculte confiança às demonstrações financeiras auditadas para empreender qualquer transação legítima com a empresa. Deste modo, qualquer investidor que nunca examinou as contas da empresa auditada, ou tendo-as lido, deve provar que a sua decisão teve por base as contas auditadas: alegação de extrema complexidade e de difícil prova.

No caso *Credit Alliance Corporation vs Arthur Andersen & Co* (1985), a sentença do tribunal de Nova York restringe a responsabilidade do auditor para terceiros reconhecidos, estabelecendo um conjunto de regras para que aqueles, não envolvidos nos contratos de prestação de serviços, possam demandar o auditor. Este tem de estar convencido de que os seus relatórios são utilizados com um fim ou propósitos particulares; que um terceiro conhecido ou outras partes têm intenção de confiar; que existe conduta dos auditores relacionada com um terceiro ou terceiros da qual se infira que os auditores sabiam ou tinham a percepção da confiança de terceiro ou terceiros (Louwers *et al.*, 2013:640; Konrath, 2002:84).

Em 1992, no caso *Bill vs Arthur Young & Co*, decidido no Supremo Tribunal da Califórnia, o juiz rejeitou a doutrina do *reasonable foreseeability*, mas admitiu em *footnote* a possibilidade de, em teoria, terceiros expressamente indicados na carta de compromisso, demandarem, sob apropriadas circunstâncias, os auditores (Konrath, 2002:85).

Relativamente à problemática da aplicação dos princípios contabilísticos e da sua ligação ao atributo de *present fairly* da empresa auditada – ca-



sos *United States vs Simon* e *Herzfeld vs Lowenthal, Krickstein, Horvath and Horvath*, decididos respetivamente em 1969 e 1974, no tribunal de Nova York, as questões centrais em julgamento incidiram na discussão entre a forma legal e a substância económica (Whittington e Pany, 2008:112). Considera-se que a reflexão na contabilidade da substância económica – *underlying economics* – não pode ser capturada, por mais que se deseje, por um conjunto de regras estereotipadas para abranger todas as situações concretas. Assim, a reflexão da substância económica – as transações e os eventos – objeto da contabilidade, deve ter por base um pensamento e uma análise crítica por parte dos auditores e um julgamento que melhor traduza o âmago dos problemas e não uma conformidade cega com um conjunto de regras orientadoras. A *present fairly* necessita de uma interpretação mais ampla, devendo ser considerada como a norma das normas (Flint, 1982:9; Porter, Simon e Hatherly, 1995:80; Tweedie, 1983:449), isto é, o conceito de *present fairly* traduz uma norma *standard* de alta qualidade que deve estar subjacente à elaboração e à divulgação da informação contabilística e financeira, na medida em que não é possível alcançar a exatidão em termos meramente contabilísticos (Garrigues, 1949:172), em virtude de o conceito de *present fairly* ter um caráter contingente cuja validade tem de ser enquadrada num dado contexto de comunicação contabilística e financeira (Alexander e Burlaud, 1993:95), não podendo, deste modo, ser formulado de forma abstrata (Pirla, 1986:62). Foi neste contexto que foram julgados os casos supracitados. No primeiro caso, apesar de os peritos garantirem que o balanço estava em conformidade com os GAAP, o juiz ordenou aos jurados que observassem a expressão *present fairly* sem conformidade com os GAAP. O júri concluiu que o conceito não estava assegurado e os auditores foram condenados por fraude. No segundo caso, o juiz sentenciou que incumbe aos auditores informarem que a mera adesão aos GAAP não satisfaz a *present fairly* e condenou os auditores por negligência grosseira (Johnstone, Gramling e Rittenberg, 2014:124).

A apresentação e a divulgação da informação financeira, bem como a existência de distorções materialmente relevantes e de irregularidades, devem ser uma preocupação constante dos auditores. No caso *Fischer vs Kletz* (1967), o juiz sentenciou que o auditor tem o dever de chamar a atenção aos responsáveis da empresa, no que concerne aos vícios da contabilidade e igualmente o cuidado de informar as partes que confiam no seu relatório. No caso *1136 Tenants Corporation vs Max Rothenberg & Co.* (1972), quando os auditores detetaram que um conjunto relevante de faturas faltava na contabilidade, deveriam ter informado os proprietários. A não denúncia desta situação levou o tribunal a responsabilizar os auditores por negligência grosseira (Knechel, Salterio e Ballou, 2007:771; Konrath, 2002:91).

No quadro 1, em termos quantitativos, realça-se que a maioria esmagadora das ações se refere a negligência grosseira (23), a fraude (6) e a negligência ordinária (4). O primeiro tipo de desempenho deficiente abrange 66% das litigações, logo seguido de 21% relativo à fraude e, por fim, de 13% de negligência ordinária.

Seguidamente repartem-se as responsabilidades pelas suas fontes e obtivemos o quadro 2.

Quadro 2 - Tipo de responsabilidades agregado por fonte de responsabilidade

Fonte	Descrição	Responsabilidade	Nº de Ações	Nº de ordem das empresas	%
Lei dos contratos	Quebra de contrato	Responsabilidade contratual para com os clientes	5	1, 2, 24, 28	25%
Common law	Ações cíveis	Responsabilidade para com terceiros	4	9, 10, 16, 17, 22	20%
Statutory law	Act 1933	Responsabilidade civil para com os compradores e vendedores de títulos mobiliários	8	5, 7, 11, 12, 14, 26, 29, 32	40%
	Act 1934				
Outros	Sarbanes Oxley RICO United States Criminal Code	Responsabilidade criminal	3	19, 21, 25	15%
Total			20		100%

Constata-se que, das vinte sentenças proferidas pelos tribunais, 40% referem-se a compra e venda de valores mobiliários (*statutory law*) e 20% são relativas a ações cíveis no âmbito da *common law*, o que perfaz um total de 60% de responsabilidades para com terceiros, no âmbito das duas fontes de responsabilidades. A responsabilidade contratual para com os clientes atinge 25%, enquanto a responsabilidade criminal atinge o universo de três empresas, o que representa, em termos percentuais, 15%. O que permite responder à primeira questão de investigação: os auditores são mais responsabilizados no âmbito da *statutory law*.

Esta afirmação está de acordo com o pensamento dos autores Talley (2006:1649-73), Rittenberg, Johnstone e Gramling (2012) e Burke (2011:157), que consideram que a principal fonte de responsabilidade que

os auditores enfrentam, nos EUA, emana da *Securities Act* de 1933, secção 11, e da *Securities Exchange Act* de 1934, secção 136. Em termos federais, esta última disposição é uma importante arma para imputar responsabilidades às firmas de auditoria: a sua forma atual beneficiou de duas importantes alterações estatutárias: o *Foreign Corrupt Practices* de 1977 e a *Sarbanes Oxley Act* de 2002.

Separam-se, de seguida, as empresas por setores. Observa-se que a indústria, a banca e os seguros são os setores que representam 76% das empresas em que os demandantes/queixosos reclamavam a alegada existência por parte dos auditores de comportamentos suscetíveis de serem sancionados em tribunal. As restantes empresas referem-se ao setor do comércio, imobiliário e serviços. Procede-se ainda à ventilação dos desempenhos deficientes (quadro 3) e das sentenças (quadro 4) por setores:

Quadro 3 – Desempenho inapropriado por setor

Desempenho	Setor						Total	%
	Seguros/ Empresa	Comér- cio/Em- presa	Indústria/ Empresa	Serviços/ Empresa	Banca/ Empresa	Imo- biliário/ Empresa		
D1	---	---	11	23	10, 22	---	4	12%
Total	0	0	1	1	2	0		
D2	1, 6, 20, 28	2, 4, 7	3, 13, 26 27, 30, 31, 32	5, 12	16, 18, 24, 29, 33	7	23	70%
Total	4	3	7	2	5	2		
D3	---	---	8, 21, 14, 15	---	19	9, 25	6	18%
Total	0	0	4	0	2	0		
Total Geral	4	3	12	3	9	2	33	100%
%	12%	9%	36%	9%	27%	6%	100%	

Quadro 4 – Sentenças por setor

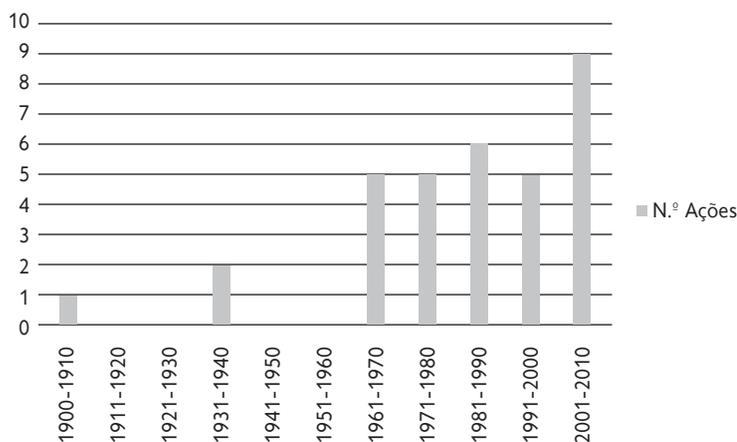
Desempenho	Setor						Total	%
	Seguros/ Empresa	Comércio/ Empresa	Indústria/ Empresa	Serviços/ Empresa	Banca/ Empresa	Imobiliário/ Empresa		
R1	1, 28	2	---	---	24	---	4	20%
Total	2	1	0	0	1	0		
R2	---	17	---	---	10, 16, 22	9	5	25%
Total	0	1	0	0	3	1		
R3	---	---	11, 14, 26, 32	5, 12	29	7	8	40%
Total	0	0	4	2	1	1		
R4	---	---	8	---	19, 25	---	3	15%
Total	0	0	1	0	2	0		
Total Geral	2	2	5	2	7	2	20	100%
%	10%	10%	25%	10%	35%	10%	100%	

Verifica-se que as ações por desempenho inapropriado, na modalidade de negligência ordinária, representam 12%, enquanto a negligência grosseira atinge 67% e a fraude 21%. O maior número de comportamentos alegadamente ilícitos está concentrado no setor da indústria, da banca e dos seguros, e, em menor grau, nos restantes setores. Em termos absolutos é a indústria que recolhe os maiores números de casos de negligência grosseira e de fraude.

Relativamente às sentenças proferidas por setor, constata-se que a fonte de origem da responsabilidade contratual agrega 20% dos casos, a *common law* 25% das ocorrências, a *statutory law* 40% e a responsabilidade criminal 15%. As sentenças continuam a condenar maioritariamente os setores da banca e da indústria, o que significa que a banca, com 24% das demandas, é sentenciada em 35%, e a indústria, responsável por 36% das ações, só é condenada em 25%.

Apresenta-se seguidamente, na figura 1, a linha evolutiva das ações contra os auditores.

Figura 1 – Evolução das ações contra os auditores



Até aos anos 60, as ações contra os auditores são praticamente inexistentes, o que se justifica pela filosofia dominante na altura, baseada na teoria da *privity of contract*, que restringia a litigação. Porém, à medida que a doutrina jurídica começa a abarcar a possibilidade de terceiros, inseridos no processo de *accountability*, poderem demandar os auditores, (o que já é patente nas décadas de 60 e 70, com as decisões dos tribunais referentes às empresas *Rusch Factor vs Levin* (1968)) e a adoção, pelo *Restatement (second) of Tort* – secção 465 –, do conceito de *foreseen class*, as demandas contra os auditores recrudesceram, o que se mantém na década de 80 e 90, quando a responsabilidade abrange as *foreseeable parties*. Depois de 1990, as litigações continuam elevadas, apesar de alguns Estados adotarem uma legislação mais restritiva, abrangendo unicamente os utilizadores reconhecidos, por escrito, pelos auditores (Boynton e Kell, 1996:116). A década de 2001-2010 é a mais fértil em ações contra os auditores devido sobretudo a grandes escândalos financeiros (Enron, Worldcom, Parmalat, Lennon Brothers, etc.). Muitos queixosos solicitaram ao New York Court of Appeals (2010) a reinterpretação da lei, no sentido de abarcar acionistas e credores das empresas cujas administrações apresentaram e divulgaram informação financeira fraudulenta com a conivência dos auditores, ou porque estes não detetaram situações graves, suscetíveis de potenciar a expansão da responsabilidade dos auditores (Benson, 2012:60).

A situação do acréscimo da litigação contra os auditores, a partir dos anos 60, ligada estritamente ao acréscimo de responsabilidade para com terceiros, também é suscetível de ser explicada pela chamada litigação frívola baseada na teoria do *deep pocket* (teoria do seguro) (Flores,

2011:431). Com efeito, o facto de a legislação estabelecer a responsabilidade conjunta e solidária dos auditores e da administração e diretores de empresas auditadas, acaba por potenciar as ações, e por isso advoga-se atualmente a responsabilidade proporcional, o que pode ser considerado uma medida adequada para limitar a litigação contra os auditores (Samsonova-Taddei e Humphrey, 2015:56).

Inclusivamente, a teoria do seguro justifica, segundo Cosserat e Roda, (2009:10-18), a procura da auditoria, pela transferência para os auditores das perdas que os investidores sofreram ou possam vir a sofrer no mercado de capitais, favorecendo deste modo o número de queixas contra os auditores por prestarem um deficiente serviço ao mercado, consubstanciado numa alegada deficiência na condução da auditoria (Almeida, 2014:32-33).

Acresce que o denominado *expectation gap* – aquilo que os auditores devem efetuar à luz das normas, e a perceção do trabalho dos auditores pelo público em geral, tem igualmente contribuído para um acréscimo de litigação. Com efeito, os conceitos chave de auditoria: segurança absoluta vs segurança aceitável, materialidade, risco da auditoria, amostragem, pesquisa de fraude, atos ilegais e opinião não modificada, etc., não são dominados pelo público e, neste contexto, surgem diferenças de expectativas relativamente ao processo de auditoria, que nunca faculta, nem poderia, uma segurança absoluta ao utilizador. Assim, o *expectation gap*, a extensão a terceiros da responsabilidade do auditor, a teoria do seguro e a maior consciência da sociedade, em geral, do trabalho do auditor, entre outros fatores, têm contribuído para a elevada litigação em auditoria, nos EUA. Esta análise qualitativa permite responder à segunda questão enunciada: é na década de 2000 a 2010 que os auditores são mais sentenciados.

É exatamente nesta década que se questiona de forma mais veemente o papel dos auditores como guardiões dos modernos mercados financeiros (Coffee Jr., 2002:1409-1412; Giudici, 2010:2; Goldwasser, Arnold e Eickenmeyer, 2008:1-17). Em termos quantitativos, os casos paradigmáticos são referenciados no quadro 5. Os casos representativos ocorrem maioritariamente a partir de 1961 e representam 91% da litigação ocorrida.

Quadro 5 – Ações em tribunal por setores/décadas

Década	Setor																		Total	%
	Seguros/Empresa			Comércio/Empresa			Indústria/Empresa			Serviços/Empresa			Banco/Empresa			Imobiliário/Empresa				
	Nº de ordem	Nº de empres- sas	%	Nº de ordem	Nº de empres- sas	%	Nº de ordem	Nº de empres- sas	%	Nº de ordem	Nº de empres- sas	%	Nº de ordem	Nº de empres- sas	%	Nº de ordem	Nº de empres- sas	%		
2001-2010	28	1	25%				26, 27, 30, 31, 32	5	42%				25, 29, 33	3	100%				9	27%
1991-2000	20	1	25%				21	1	8%	23	1	33%	22, 24	2	67%				5	15%
1981-1990				17	1	33%	14, 15	2	17%				16, 18, 19	3	100%				6	18%
1971-1980							11, 13	2	17%	12	1	33%	10	1	33%	9	1	33%	5	15%
1961-1970	6	1	25%	4	1	33%	8	1	8%	5	1					7	1	33%	5	15%
1951-1960																				
1941-1950																			1	3%
1931-1940							3	1	8%											
1921-1930																				
1911-1920																				
1900-1910	1	1	25%	2	1	33%													2	6%
	4	4	100%	3	3	100%	12	12	100%	3	3	100%	9	9	100%	2	2	100%	33	100%

Antes de 1940, as ocorrências, em termos absolutos, são três (3) e percentualmente representam 9%. A década de 70 inicia-se com cinco casos paradigmáticos, igualmente distribuídos pelos setores dos seguros, comércio, indústria, serviços e imobiliário. Inicia-se em 1971 e aumenta nos anos seguintes a litigação contra a banca, bem como em todos os outros setores. A indústria e a banca, na década de 2001-2010, representam 91,8% dos casos. Na década de 1991-2000 atingem 60% e na de 1981-1990, 83% das litigações. O que revela que as grandes e ruinosas manipulações da contabilidade, ocorridas nas últimas três décadas, tiveram reflexos nas ações contra os auditores e colocaram em primeiro plano o debate das responsabilidades para com terceiros (Flores, 2011:416), quer nos Estados Unidos – pressão sobre as *Big Four* – quer na União Europeia – recomendação da comissão 2008/473/EC. Estas situações evidenciam preocupações semelhantes, em ambos os continentes, no sentido de desenvolver a qualidade da auditoria e proteger os investidores, bem como de limitar a responsabilidade civil dos auditores, no pressuposto de que os relatórios de auditoria são vitais para facultarem aos utilizadores uma segurança aceitável relativamente à saúde financeira da organização empresarial, em ordem à tomada de decisões informadas relativamente às decisões de investimentos (Spell, 2010:325).

Por sua vez, a problemática da negligência e do comportamento inadequado do auditor insere-se na chamada teoria da agência, na qual se fundamenta a filosofia do *accountability*, que, em sentido restrito, se baseia no inquestionável direito de controlo e de autoridade do principal sobre o agente, tendo por base contratos implícitos ou explícitos (Almeida, 2014:36). O aspeto nuclear do processo baseia-se no plano da mensuração contabilística, que é colocada no centro de controlo das relações de agência, e que pode ser influenciada pelas ações e pelas atividades dos agentes. A prestação de contas *ex-ante* ou *ex-post* possibilita alguma verificação das condutas desviantes dos agentes, em relação às expectativas dos principais. Neste campo, o comportamento ético dos auditores e dos diretores ou administradores é fundamental no processo de *accountability*, que implica níveis de confiança elevados e altos padrões de comportamento ético.

O desenvolvimento do processo de auditoria, sem observação dos padrões anteriormente referidos, implica uma exposição do auditor à responsabilidade sob a *common law* e sob a *statutory law* (Lee e Mande, 2003:93-108; Venkataraman, Weber e Willenborg, 2008:1315-1345), e requer uma associação entre os *standards* de responsabilidade e o comportamento do auditor (Gaver, Paterson e Pacini, 2012:96).

Se a responsabilidade é definida restritamente – *privity of contract* – o *standard* de responsabilidade não é tão abrangente como na responsa-



bilidade para com terceiros no âmbito da *common law*, que, apesar de diferenciada em termos de Estado, afeta o comportamento do auditor. Assim, nos Estados Unidos os diferentes regimes de responsabilidade estabelecidos pelos diferentes Estados têm influência na condução da auditoria (Gaver, Paterson e Pacini, 2012:95-124). Ao nível da *statutory law*, as rigorosas disposições dos Act de 1933 e de 1934 e da Sarbanes-Oxley (2002) tendem a enquadrar de forma mais conservadora a conduta dos auditores no desenvolvimento do processo de auditoria, devido às pesadas sanções em que podem incorrer. Com efeito, o último diploma aumenta a responsabilidade do auditor para com terceiros, especificando para quem o auditor tem o dever de cuidado: o terceiro é definido como alguém que confia nos relatórios de auditoria.

Acresce que o trabalho realizado pelo auditor no desenvolvimento do processo de auditoria, nos EUA, é julgado, em termos de responsabilidades, de forma mais benevolente pelo juiz do que pelos jurados. Em situação de uma falência de auditoria os jurados atribuem elevadas responsabilidades ao desempenho inadequado dos auditores, apesar do trabalho efetuado, enquanto os juízes revelam uma atitude mais favorável relativamente ao trabalho efetuado pelos auditores (Arel, Jennings, Pany e Reckers, 2012:518).

De uma maneira geral, a responsabilidade do auditor pelo desenvolvimento do processo de auditoria, de forma sub-estandardizada, enquadra-se no âmbito da *common law* e frequentemente envolve comportamentos inadequados e não enquadráveis na carta de compromisso de auditoria. A responsabilidade para os investidores cai no âmbito do *Securities Exchange Act* de 1933, quando estamos no âmbito das ofertas públicas iniciais, ou na *Securities Exchange Act* de 1934, para as transações subsequentes. Neste estudo, os comportamentos inadequados dos auditores inserem-se maioritariamente no mercado de capitais, e, no caso concreto, na regra 10-b, que abrange a utilização de dispositivos de manipulação enganosa, no sentido de sancionar comportamentos fraudulentos. Aliás, neste instituto, os advogados não necessitam de provar que os auditores participaram em esquemas fraudulentos, mas única e exclusivamente que tinham conhecimento da existência de fraude material e que intencionalmente adotaram um comportamento de ocultação (*scienter*), para não divulgarem a situação nos relatórios de auditoria (Daigle, Louwers e Morris, 2013:889). Este facto pode ser exemplificado com o caso nº13 - *Hockfelder, Inc. vs Ernest & Ernest* - ocorrido em 1976, no qual o juiz declarou que a negligência grosseira, ainda que sem intenção, pode ser considerada, em certas áreas do direito, como um forma intencional de conduta - fraude construtiva -, estando assim exposta a responsabilidade.

As negligências que são julgadas em termos de sanções criminais (secção 32 do Act 1934), são em muito menor grau do que as ações que ocorrem nos tribunais cíveis com vista à compensação por perdas quando existe um comportamento fraudulento, como nos casos *United States vs Simon*, *ESM Government vs Anderson*, mas são mais difíceis de provar. Nos casos cíveis a base de julgamento é a prova ou a preponderância da evidência, enquanto nos tribunais criminais a prova é muito mais difícil de obter: o juiz parte sempre de uma dúvida razoável (Burton, Wilks e Zimbelman, 2013:9).

A negligência grosseira ocorre quando o auditor não assinala fraudes ou erros materialmente relevantes, que deveriam ter sido descobertos pela aplicação correta das normas de auditoria. A regra 10b-5 do Act de 1934 não admite a existência de distorções materialmente relevantes, omissões ou condutas fraudulentas, que consubstanciam o tipo de negligência em análise. Esta lei considera explicitamente ilegal a existência de distorções que deturpem a compreensão das demonstrações financeiras (Gilbertson e Brown, 2002:61-68). Acresce que, nos EUA, a importância dos mercados financeiros é fundamental para as empresas (Chung *et al.*, 2010:67), e, por outro lado, especialmente as *Securities Acts* ampliam as responsabilidades, em algumas circunstâncias, a qualquer comprador ou vendedor de valores mobiliários. Neste enquadramento os comportamentos inapropriados enquadráveis nestas leis são, na sua generalidade, tratados em termos de responsabilidade como negligência grosseira ou fraude (Grubbs e Ethridge, 2007:75-90; Wegman, 2007:1-16).

Em face do exposto, responde-se à terceira questão formulada: a negligência grosseira é o tipo de comportamento mais apontado aos auditores, nos EUA.

A quantificação e a substanciação analítica da negligência são proporcionadas pelo quadro 6.

Quadro 6 – Substanciação da negligência

Casos de negligência detetados nas ações	Nº de ordem da empresa	Nº ações	%
Associação com Demonstrações Financeiras não auditadas	4	1	3%
Avaliação final das Demonstrações Financeiras (substância económica)	11	1	3%
Divulgações e dever de cuidado	5	1	3%
Alcance de apropriação de ativos	1, 9	2	6%
Sobreavaliação de ativos e resultados	1, 7, 12, 14, 15, 21, 23	7	21%
Ativação de gastos	10	1	3%
Transações fictícias	19	1	3%
Erros nas filiais (Big Four)	32	1	3%
Destruição de documentos	25	1	3%
Falência sem capacidade da empresa para pagar os empréstimos	2, 6, 16, 18, 20, 22, 26	7	21%
Confirmação de ativos não circularizados	3	1	3%
Transações com partes relacionadas	8	1	3%
Deficiência no sistema de controlo interno	13, 24	2	6%
Compra de ações por investidores do mercado de capitais tendo por base um relatório de auditoria fraudulento.	27, 28, 29, 30, 31	5	15%
Práticas de contabilidade agressiva	33	1	3%
Total		33	100%

Constata-se que a sobrevalorização dos ativos e dos resultados (21%) e a problemática do *going concern* – empresas falidas sem capacidade para pagar os empréstimos (21%), logo seguida das compras de ações no mercado (15%), em termos agregados representam 57% do total dos comportamentos inadequada dos auditores. A apropriação de ativos cometidos pelos empregados ou pelos diretores de uma empresa, não detetados pelos auditores, representam 6% do total, bem como as deficiências do sistema de controlo interno não divulgadas pelos auditores. As restantes substanciações das negligências relacionadas com: capitalização de gastos, transações fictícias, erros nas filiais, transações com partes relacionadas, práticas de contabilidade agressiva, associação com determinações financeiras nas auditadas, avaliações das demonstrações financeiras, divulgação e dever de cuidado, destruição de documentos e confirmação de ativos não circularizados, representam individualmente 3%, e 27% na sua totalidade.

Está-se agora em condições de responder à questão 4: os casos de negligência mais frequentemente apontados referem-se à falência da empresa sem capacidade para pagar empréstimos e à sobreavaliação dos ativos e dos resultados.

Nas atuais normas de auditoria, a ênfase da *going concern* é requerida quando o auditor tem dúvidas substanciais relativamente à continuidade da empresa. Assim, é importante para o auditor observar atentamente a problemática da continuidade da empresa, na medida em que existe uma correlação entre a não divulgação de problemas relacionados com o *going concern* e a litigação de terceiros contra os auditores (Carcello e Palmrose, 1994:2; Lys e Watts, 1994:65-93; Kaplan e Williams, 2013:199). Quando estamos em presença de comportamentos inapropriados relacionados com sobreavaliação dos ativos (inventários, valores a receber, etc.) e dos resultados, situações interrelacionadas, cujo objetivo é geralmente obter financiamentos bancários ou distribuição de dividendos para valorizar as ações, temos situações geralmente enquadráveis na negligência grosseira ou fraude (Barber, 2014:379) e enquadráveis nas fontes de responsabilidades para o auditor. Para evitar esta forma de litigação, o auditor terá, cada vez mais, de recusar clientes de alto risco (Laux e Newman, 2010:261; Castarella, Jensen e Knechel, 2010:82).

Para responder aos problemas Q5 e Q6 utilizámos o teste do qui-quadrado por simulação de Monte Carlo, que é o mais eficiente e adequado à dimensão da amostra (Pestana e Gageiro, 2014:260). Obtiveram-se os quadros 7 e 8.



Quadro 7 – Teste qui-quadrado (Q5)

	Valor	gl	Sig-nificância Assintótica (Bilateral)	Sig. Monte Carlo (2 lados)		Sig. Monte Carlo (1 lado)			
				Sig-nificância	Intervalo de Confiança 95%		Sig-nificância	Intervalo de Confiança 95%	
					Limite inferior	Limite superior		Limite inferior	Limite superior
Qui-quadrado de Pearson	8,552 ^a	10	0,575	,593 ^b	0,583	0,603			
Razão de verossimilhança	10,911	10	0,364	,507 ^b	0,497	0,516			
Teste Exato de Fisher	6,936			,773 ^b	0,765	0,781			
Associação Linear por Linear	,195 ^c	1	0,658	,720 ^b	0,711	0,729	,364 ^b	0,355	0,374
Nº de Casos Válidos	33								
a. 16 células (88,9%) esperavam uma contagem menor que 5. A contagem mínima esperada é ,24.									
b. Baseado em 10.000 tabelas de amostra com a semente inicial 2.000.000.									
c. A estatística padronizada é -,442.									

Fonte: dados tratados em SPSS.

Quadro 8 – Teste qui-quadrado (Q6)

	Valor	gl	Significância Assintótica (Bilateral)	Sig. Monte Carlo (2 lados)		Sig. Monte Carlo (1 lado)			
				Sig-nificância	Intervalo de Confiança 95%		Sig-nificância	Intervalo de Confiança 95%	
					Limite inferior	Limite superior		Limite inferior	Limite superior
Qui-quadrado de Pearson	21,250 ^a	15	0,129	,114 ^b	0,107	0,12			
Razão de verossimilhança	24,354	15	0,059	,087 ^b	0,081	0,092			
Teste Exato de Fisher	17,356			,092 ^b	0,086	0,098			
Associação Linear por Linear	1,357 ^c	1	0,244	,252 ^b	0,243	0,261	,136 ^b	0,129	0,143
Nº de Casos Válidos	20								
a. 24 células (100,0%) esperavam uma contagem menor que 5. A contagem mínima esperada é ,30.									
b. Baseado em 10.000 tabelas de amostra com a semente inicial 624.387.341.									
c. A estatística padronizada é 1,165.									

Fonte: dados tratados em SPSS.

Conclui-se que os resultados obtidos, atendendo à significância, não permitem rejeitar a hipótese nula subjacente aos problemas 6 e 7, para qualquer um dos níveis de significância usuais (1%, 5% e 10%), isto é os ramos de atividade não estão relacionados com os factos em julgamento e com as decisões dos tribunais: com efeito, a diferença é estatisticamente significativa.

Como o número de casos (22) distribuídos pelos setores de atividade (6), conduzem a um elevado número de categorias, podemos considerar que estes testes não são significativos, e por isso decidiu-se agrupar os ramos de atividade juntando os Seguros e a Banca, por serem setores com alguma similitude, o Comércio e os Serviços à Indústria, pelo facto de a componente comercialização ser comum a todos, mantendo-se a dimensão do setor Imobiliário, pela sua singularidade.

Os resultados obtidos estão refletidos nos quadros 9 e 10.

Quadro 9 – Teste qui-quadrado com agrupamento de setores (Q5)

	Valor	gl	Significância Assintótica (Bilateral)	Sig. Monte Carlo (2 lados)		Sig. Monte Carlo (1 lado)			
				Significância	Intervalo de Confiança 95%		Significância	Intervalo de Confiança 95%	
					Limite inferior	Limite superior		Limite inferior	Limite superior
Qui-quadrado de Pearson	1,241 ^a	4	0,871	1,000 ^b	1	1			
Razão de verossimilhança	1,799	4	0,773	,963 ^b	0,959	0,967			
Teste Exato de Fisher	1,275			1,000 ^b	1	1			
Associação Linear por Linear	,127 ^c	1	0,722	,793 ^b	0,785	0,801	,463 ^b	0,454	0,473
Nº de Casos Válidos	33								
a. 7 células (77,8%) esperavam uma contagem menor que 5. A contagem mínima esperada é ,24.									
b. Baseado em 10.000 tabelas de amostra com a semente inicial 2.000.000.									
c. A estatística padronizada é ,356.									

Fonte: dados tratados em SPSS.

Quadro 10 – Teste qui-quadrado com agrupamento de setores (Q6)

	Valor	gl	Significância Assintótica (Bilateral)	Sig. Monte Carlo (2 lados)			Sig. Monte Carlo (1 lado)		
				Sig-nificân-cia	Intervalo de Confi-ança 95%		Sig-nificân-cia	Intervalo de Confi-ança 95%	
					Limite inferior	Limite superior		Limite inferior	Limite superior
Qui-quadrado de Pearson	7,231 ^a	6	0,3	,332 ^b	0,323	0,341			
Razão de verossimilhança	8,366	6	0,212	,368 ^b	0,359	0,377			
Teste Exato de Fisher	7,381			,245 ^b	0,236	0,253			
Associação Linear por Linear	,140 ^c	1	0,708	,748 ^b	0,74	0,757	,419 ^b	0,409	0,428
Nº de Casos Válidos	20								
a. 12 células (100,0%) esperavam uma contagem menor que 5. A contagem mínima esperada é ,30.									
b. Baseado em 10.000 tabelas de amostra com a semente inicial 624.387.341.									
c. A estatística padronizada é ,375.									

Fonte: dados tratados em SPSS.

E permitem concluir que utilizando o teste do qui-quadrado por simulação de Monte Carlo, não rejeitamos a hipótese nula para qualquer um dos níveis de significância usuais (1%, 5% e 10%), isto é, as decisões proferidas pelos tribunais americanos são independentes dos ramos de atividade em que ocorreram as negligências imputadas aos auditores.

4. Discussão

Como refere Burke (2012:177), o *foreseeability test* é a doutrina que governa a responsabilidade do auditor. De igual modo, para sustentar a responsabilidade das multinacionais da auditoria, que atuam como *accounting networks* (Parmalat, por exemplo), o argumento é a emissão de relatórios de auditoria inconsistentes com os *standards* da profissão e da lei: como as firmas de auditoria se declaram como organizações mundiais, têm de ser responsabilizadas da mesma forma.

O desenvolvimento da investigação, assente nos factos em julgamento, nas decisões dos tribunais americanos, na substanciação das negligências e no seu enquadramento cronológico, sugere que o argumento de Burke está correto: o desenvolvimento da responsabilidade dos auditores para com terceiros é a pedra de toque. Observa-se, deste modo, ao longo do período estudado, um conjunto de julgamentos (Rush Factor vs Levin) que ataca a teoria do *privity of contract* e que direciona a responsa-

bilidade do auditor para outros beneficiários, para os quais se pressupõe que a informação financeira auditada interessa. Neste contexto, as entidades bancárias existentes nos Estados Unidos podem ser consideradas como *foreseen parts*. A extensão da responsabilização do auditor pelos referidos delitos não acaba com este caso, porque, em 1977, o *Restatement (second) of Torts* introduz uma nova extensão utilizando o conceito de *foreseeable parties*. O perímetro deste grupo é mais abrangente que o anterior, englobando indivíduos ou entidades que o auditor conhece, ou devia conhecer, aos quais o relatório de auditoria proporciona confiança para a tomada de decisão de realização de negócio ou para decisões de investimento.

Esta nova argumentação para fundamentar as decisões dos julgamentos, toma por base o conceito de previsibilidade utilizado para sancionar os julgamentos causados por negligência na indústria transformadora (Burke, 2011:164). A sua utilização, no julgamento de casos relacionados com a informação financeira, inicia-se nos anos 80, do século passado. No entanto, no caso *Bily vs Arthur Young & Co.*, no Supremo Tribunal da Califórnia, o juiz rejeitou a doutrina do *reasonable foreseeability*, mas admitiu a possibilidade de terceiros, expressamente indicados na carta de compromisso, demandarem, sob apropriadas circunstâncias, os auditores (Konrath, 2002:85).

A problemática do *present fairly* e a sua ligação aos princípios contabilísticos geralmente aceites coloca a questão da discussão entre forma legal e a substância económica. Aqui os tribunais americanos consagram a regra de o auditor dever analisar a contabilidade baseando-se preferentemente em princípios do que propriamente em regras, atendendo a que um conjunto de regras estereotipadas jamais consegue abranger todas as situações concretas. O tribunal, no caso *United States vs Simon*, sentença que a validação da contabilidade pelo auditor deve ter por base um pensamento, uma análise crítica e um julgamento que melhor traduzam a realidade e não a conformidade cega com um conjunto rígido de regras. O conceito de *present fairly*, segundo os tribunais americanos, não deve ser formulado em termos abstratos e, por isso, condenaram os auditores por negligência grosseira: a sentença do juiz precisou que a mera adesão aos princípios contabilísticos não pode satisfazer o conceito de *present fairly*.

Refere-se ainda que os auditores são mais responsabilizados no âmbito, da *US Federal Law* (Talley, 2006:1649-1673). Esta constatação traduz a ideia da importância do papel do mercado de capitais americano, que considera os relatórios de auditoria fundamentais (Stephanie, 2010:323-324).

No sistema financeiro que vigora nos Estados Unidos, o papel do auditor

é supremo: os investidores investem nas empresas porque o sistema legal tem por objetivo desencorajar os oportunismos dos agentes e, neste sentido, a responsabilidade do auditor é uma parte integrante e fundamental do sistema legal. De facto, os setores da banca e dos seguros representam 76% das empresas em que os demandantes imputavam aos auditores um conjunto de comportamentos negligentes suscetíveis de serem sancionados em termos jurídicos.

Dos delitos que podem ser imputados aos auditores, nos EUA, a negligência grosseira e a fraude, 67% e 21%, respetivamente, são claramente os comportamentos alegadamente ilícitos e estão concentrados no setor da banca, seguros e também na indústria.

Por sua vez a substanciação da negligência sugere que a sobreavaliação dos ativos e dos resultados, as falências das empresas sem capacidade para pagar os empréstimos, sem que os auditores tenham colocado em causa o *going concern*, e a compra de ações, no mercado de valores mobiliários, baseada em informação financeira alegadamente distorcida, são os tipos de negligência que mais foram julgados nos tribunais americanos.

Toda esta situação tem motivado, desde 2008, um esforço dos auditores americanos no sentido de pressionarem o Departamento do Tesouro Americano para sugerir, através de recomendações, a imposição de um limite de responsabilidades para os auditores (Spell, 2010:323-351).

O mesmo sucede na Europa. A *Recommendation* 2008/473/EC, de 5 de Junho de 2008, refere a limitação da responsabilidade civil do auditor estatutário e das firmas de auditoria, apresentando três métodos para limitar a responsabilidade: estabelecimento de um teto ou plafond máximo financeiro de compensação; adoção da responsabilidade proporcional e limitação da responsabilidade por acordo entre o auditor e o cliente. Os argumentos subjacentes às propostas estruturam-se na sustentabilidade da profissão de auditor e no aumento potencial das ameaças de litigação civil contra os auditores (Flores, 2011:415-426). No entanto, Spell (2010:331-351) aponta a necessidade de investigar o efeito desta medida no mercado de capitais, tendo em conta a confiança do investidor. Acresce que a elevada responsabilidade imputada aos auditores é suscetível de gerar a rejeição de potenciais clientes, particularmente de maior risco. Discute-se ainda atualmente (Al-Shawaf, 2012:501; Seminogovas; 2012:17; Deng, Melumad e Shibano, 2012:1179; Victoravich, 2010:559), um conjunto de soluções para mitigar o risco de ações civis contra os auditores, através de limites de responsabilidade negociados, responsabilidade proporcional, em contraposição a responsabilidade conjunta e solidária dos auditores (Chung, Farrar, Puri e Thorne, 2010:66-78; Al-

-Shawaf, 2012:501).

Por fim, os testes de independência do qui-quadrado, considerados generalistas, informam sobre a existência ou não de uma relação entre variáveis, e permitem concluir que o desempenho inapropriado dos auditores e as decisões dos tribunais não se relacionam com os ramos de atividade, isto é, acontecem independentemente do setor.

5. Conclusões, limitações e sugestões

A responsabilidade dos auditores nos Estados Unidos evoluiu de uma forma concertada, mas fortemente influenciada pelas decisões dos tribunais, que lentamente burilaram e precisaram o conceito de responsabilidade do auditor para com terceiros, alargando o seu perímetro.

Existem, nos EUA, quatro standards para descrever e caracterizar a responsabilidade dos auditores perante terceiros: a regra da *privity rule*, a *near-privity standard*, o *restatement rule* e o *reasonable foreseeability rule*. A primeira requer a existência de uma relação contratual ou conexão direta do auditor com terceiros, a segunda, aplicada em 1971, ao caso *Ultramares* e clarificada no caso *Credit Alliance vs Arthue Anderson & Co.*, impõe pré-requisitos para que os auditores sejam demandados por negligência: conhecimento do auditor de que as demonstrações financeiras auditadas eram para ser usadas com um propósito específico, que os terceiros demonstravam confiança nas demonstrações, nos relatórios de auditoria, e a existência de ligação entre a conduta e o dano causado. O terceiro standard, aplicado em 1984, amplia a classe de pessoas para quem os auditores estão em dever de cuidado, não sendo necessária a identificação de terceiros conhecidos do auditor, só que eles devem ser membros de um limitado grupo, conhecido do auditor. A *reasonable foreseeability rule* aplica-se a partir de 1983. Os auditores têm um dever de cuidado e devem razoavelmente prever aqueles que recebem e confiam nas demonstrações financeiras.

Os tribunais americanos observaram que a atribuição aos auditores da exclusiva função de desenvolver as auditorias legais, implica uma responsabilidade pública que transcende a relação contratual celebrada com a empresa auditada, e, neste sentido, fizeram evoluir a responsabilização dos auditores. Neste aspeto, Burke (2012:174) considera que o argumento do *privity of contract* é factual e concetualmente doentio, porque esquece a relação contratual com os utilizadores das demonstrações financeiras auditadas.



Observa-se ainda que o conceito de responsabilidade do auditor para com terceiros não teve uma evolução linear e pacífica, verificando-se sentenças contraditórias consoante os Estados, e que o tema ainda está sob discussão, no sentido de limitar e em que termos, as responsabilidades do auditor, e ponderar o efeito que esta situação terá no mercado de capitais, aspeto nuclear nos EUA. Clarificaram-se, ainda, nalguns casos em julgamento, o conceito de *present fairly*.

A conflitualidade contra os auditores nos EUA reflete a existência de um *expectation gap* entre estas classes profissionais e a sociedade, que os tribunais foram sucessivamente incorporando nas sentenças proferidas.

Portugal, como país integrante da UE, tem vindo a ajustar a sua legislação tendo em conta as novas tendências de responsabilização do auditor. De facto, a Comissão Europeia, desde 2016, com, a adaptação da 8ª Diretiva (2006/43/EC), bem como com a *Recommendation 2008/473/EC*, de 5 de junho de 2008, está a colocar a ênfase na regulação, relegando para o futuro uma resolução da responsabilidade do auditor. A Comissão solicitou à *London Economics* (2006) um estudo sobre o impacto dos regimes de responsabilidade dos auditores, que parte do princípio de que a grande concentração do mercado de auditoria provavelmente não mudará. Enfatiza ainda que a cobertura de seguros, comercial ou do próprio, é insuficiente face à extensão dos riscos que correm as sociedades de auditoria. Neste sentido, a recomendação de 2008 reafirmou a necessidade de introduzir um limite à responsabilidade dos auditores na União Europeia. Esta orientação é criticada por Venkataraman, Weber e Willenborg (2008) ao referirem que a qualidade da auditoria é tanto mais elevada quanto mais rigoroso for o regime de litigação.

A recomendação, contudo, não é vinculativa, tendo, no entanto, um peso político: dá suporte ao artigo 31º da Diretiva de Auditoria, no sentido de, no futuro, os Estados deverem considerar o assunto no desenvolvimento das suas leis domésticas sobre a responsabilidade dos auditores.

A investigação tem naturalmente uma limitação por traduzir o pensamento americano sobre a problemática do desempenho do auditor e as correlativas responsabilidades. Reflete, deste modo, um enquadramento legislativo singular, que é idêntico, ao nível de filosofia, a outros países anglo-saxónicos.

Este contexto próprio constitui uma limitação do trabalho, bem como o número dos casos estudados. No entanto, a ampliação do seu número não iria proporcionar novos contributos, por serem casos repetidos e de menor expressão do que os referidos, não sendo, por isso, enfatizados na

literatura internacional.

Sugere-se o desenvolvimento de novos estudos, cotejando a legislação americana com os países da UE, o que proporcionaria uma contribuição apropriada. A comparação das legislações sobre os diferentes países da UE seria também uma contribuição positiva, bem como o cotejo com outros países – Austrália e Nova Zelândia, por exemplo.

Bibliografia

Alexander, D. e Burlaud, A. (1993) Existe-t-il une ou plusieurs images fidèles en Europe? *Revue de droit comptable*, 93(2), pp. 5 -34.

Almeida, B.J. (2014) *Manual de Auditoria Financeira: uma análise integrada baseada no risco*. Lisboa: Escolar Editora.

Al-Shawaf, H.T. (2012) Bargaining for Salvation: How Alternative Auditor Liability Regimes Can Save The Capital Markets. *University of Illinois Law Review*, 2, pp. 501-536.

Anantharaman, D., Pittman, J.A. e Wans, N. (2016) State Liability Regimes within the United States and Auditor Reporting. *The Accounting Review*, 91(6), pp. 1545-1575.

Arel, B., Jennings, M.M, Pany, K. e Reckers, P.M.J. (2012) Auditor liability: A comparison of judge and juror verdicts. *Journal of Accounting & Public Policy*, 31(5), pp. 516-532.

Arens, A.A., Elder, R.L. e Beasley, M.S. (2014) *Auditing and Assurance Services: An Integrated Approach*, 14th ed. Prentice Hall.

Backof, A. (2015) The impact of audit evidence documentation on jurors' negligence verdicts and damage awards. *The Accounting Review*, 90 (6), pp. 2177-2204.

Barber, P. (2014) Bull in the China market: the gap between investor expectations and auditor liability for Chinese financial statement frauds. *Duke Journal of Comparative & International Law*, 24(2), pp. 349-402.

Bédard, J., Gonthier-Besacier, N. e Schatt, A. (2015) Costs and Benefits of Reporting Key Audit Matters in the Audit Report: The French Experience. *Working paper, Université Laval*.

Benson, S.S. (2012) Shielding the Auditor from Corporate Fraud Liability



ty. *CPA Journal*, 82(4), pp. 58–65.

Bigus, J. (2016) Optimism and auditor liability. *Accounting and Business Research*, 46(6), pp. 577–600.

Boynton, W. e Kell, W. (1996) *Modern Auditing*, 6th ed. New York: John Wiley & Sons.

Brasel, K., Doxey, M.M., Grenier, J.H. e Reffett, A. (2016) Risk Disclosure Preceding Negative Outcomes: The Effects of Reporting Critical Audit Matters on Judgments of Auditor Liability. *Current Issues in Auditing*, 10(2), pp. P1–P10.

Burke, J.J.A (2011) Auditor liability to external users for misleading financial statements of publicly listed companies: two normative propositions. *Syracuse Journal of International Law and Commerce*, 39(1), pp. 137–188.

Burton, F.G., Wilks, T.J. e Zimbelman, M.F. (2013) How Auditor Legal Liability Influences the Detection and Frequency of Fraudulent Financial Reporting. *Current Issues in Auditing*, 7(2), pp. 9–15.

Carcello, J.V. e Palmrose, Z.V. (1994) Auditor litigation and modified reporting on bankrupt clients. *Journal of Accounting Research*, 32(1), pp.1–30.

Castarella, J.R., Jensen, K.L., e Knechel, W.R. (2010) Litigation Risk and Audit Firm Characteristics. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 29(2), pp. 71–82.

Casterella, J.R., Jensen, K.L. e Knechel, W.R. (2010). Litigation risk and audit firm characteristic. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 29, pp. 71–82.

Chung, J., Farrar, J., Puri, P. e Thorne, L. (2010) Auditor liability to third parties after Sarbanes–Oxley: An international comparison of regulatory and legal reforms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 19, pp. 66–78.

Chung, J., Farrar, J., Puri, P. e Thorne, L. (2010) Auditor liability to third parties after Sarbanes–Oxley: An international comparison of recent regulatory and legal reforms in seven countries. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*. 19(1), pp. 66–78.

Coffee Jr., J.C. (2002) Understanding Enron: It's about the Gatekeepers, Stupid. *The Business Lawyer*, 57, pp. 1403-1420.

Coffee Jr., J.C. (2004) Gatekeepers Failure and Reform: The Challenge of Fashioning Relevant Reforms. *Boston University Law Review*, 84, pp. 301-364.

Commission Recommendation 2008/473/EC, of 5 June concerning the limitation of the civil liability of statutory auditors and audit firms (notified under document number C(2008) 2274.

Cosserat, G. e Rodda, N. (2009) *Modern Auditing*, 3rd edition. Wiley.

Daigle, R.J., Louwers, T.J. e Morris, J.T. (2013) HealthSouth, Inc.: an instructional case examining auditors' legal liability. *Issues in Accounting Education*, 28(4), pp. 887-889.

Decreto-lei n.º 47344/66, de 25 de Novembro - Código Civil. Disponível em http://www.pgdlisboa.pt/leis/lei_mostra Estrutura.php?tabela=leis&artigo_id=&nid=775&nversao=&tabela=leis&so_mio_lo=.

Deng, M., Melumad, N. e Shibano, T. (2012) Auditors Liability, Investments, and Capital Markets: A Potential Unintended Consequence of the Sarbanes-Oxley Act. *Journal of Accounting Research*, 50(5), pp. 1179-1215.

Directiva 2006/43/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de Maio relativa à revisão legal das contas anuais e consolidadas, que altera as Directivas 78/660/CEE e 83/349/CEE do Conselho e que revoga a Directiva 84/253/CEE do Conselho.

Dunn, J. (1996) *Auditing: Theory & Practice*, 2nd edition. Hemel Hempstead: Prentice Hall.

Firth, M., Mo, P.L.L. e Wong, R.M.K. (2012) Auditors' Organizational Form, Legal Liability, and Reporting Conservatism: Evidence from China. *Contemporary Accounting Research*, 29(1), pp. 57-93.

Flint, D. (1982) *A true and fair view in company accounts*. London: Gee.

Flores, V. (2012) New Trends in Auditor Liability. *European Business Organization Law Review*, 12(3), pp. 415-436.

Garrigues, A. (1949) La revalorización de los balances actuales mercanti-



les. ROM, 23, Madrid.

Gaver, J.J., Jeffrey S. Paterson, J.S. e Pacini, C.J. (2012) The Influence of Auditor State-Level Legal Liability on Conservative Financial Reporting in the Property-Casualty Insurance Industry. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 31(3), pp. 95-124.

Gaver, J.J., Paterson, J.S. e Pacini, C.J. (2012) The influence of auditor state-level legal liability on conservative financial reporting in the property-casualty insurance industry. *Auditing*, 31(3), pp. 95-124.

Gilbertson, B. e Brown, A. (2002) Corporate governance in New Zealand. *International Financial Law Review*, In The IFLR guide to corporate governance, pp. 61-68.

Gimbar, C., Hansen, B. e Ozlanski, M.E. (2016) Early Evidence on the Effects of Critical Audit Matters on Auditor Liability. *Current Issues in Auditing*, 10(1), pp. A24-A33.

Giudici, P. (2010) Auditors' multi-layered liability regime. ECGI Working Paper Series in Law, 155(May), pp.1-55.

Goldwasser, D., Arnold, T. e Eickenmeyer, J. (2008) *Accountants' Liability*. New York, NY: Practising Law Institute.

Gray, I. e Manson, S. (2000) *The audit process, principles, practices & cases*. UK: Thomson Learning.

Grubbs, J. K. e Ethridge Jr., J.R., (2007) Auditor negligence liability to third parties revisited. *Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues*, 10, pp. 75-90.

Guénin-Paracini, H., Malsch, B. e Tremblay, M.S. (2015) On the Operational Reality of Auditors' Independence: Lessons from the Field. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 34(2), pp. 201-236.

Johnstone, K., Gramling, A. e Rittenberg, L.E. (2014) *Auditing: A Risk-Based Approach to Conducting a Quality Audit*, 9th ed. Cengage Edition.

Kao, J.L., Li, Y. e Zhang, W. (2014) Did SOX Influence the Association between Fee Dependence and Auditors' Propensity to Issue Going-Concern Opinions? *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 33(2), pp. 165-185.

Kaplan, S.E. e Williams, D.D. (2013) Do Going Concern Audit Reports Protect Auditors from Litigation? A Simultaneous Equations Approach. *The Accounting Review*, 88(1), pp. 199-232.

Kassem, R. e Higson, A.W. (2016) External Auditors and Corporate Corruption: Implications for External Audit Regulators. *Current Issues in Auditing*, 10(1), pp. P1-P10.

Knechel, W., Salterio, S. e Ballou, B. (2007) *Auditing Assurance Risk*, 3rd ed. Canada: Thomson South Western.

Konrath, L. (2002) *Auditing - A risk analysis approach*. EUA: South Western.

Laux, V. e Newman, D.P. (2010) Auditor Liability and Client Acceptance Decisions. *Accounting Review*, 85(1), pp.261-285.

Lee, H. e Mande, V. (2003) The Effect of Private Litigation Reform Act of 1995 on Accounting Discretion of Client Managers of Big 6 and Non-Big 6 Auditors. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 22(1), pp. 93-108.

London Economics in association with Professor Ralf Ewert (Goethe University, Frankfurt am Main, Germany). (2006) Study on the Economic Impact of Auditors' Liability Regimes (MARKT/2005/24/F).

Louwers, T.J., Ramsay, R.J., Sinason, D.H., Strawser, J.R. e Thibodeau, J.C. (2013) *Auditing and Assurance Services*, 5th edition, McGraw-Hill.

Lys, T. e Watts, R.L. (1994) Lawsuits against auditors. *Journal of Accounting Research*, 32(Supplement), pp. 65-93.

Pestana, M.H. e Gageiro, J.N. (2014) *Análise de dados para Ciências Sociais: A Complementaridade do SPSS*, 6^a edição. Edições Sílabo.

Pirla, J. (1986) *Una aportación a la construcción del derecho contable*. J.P.C. Madrid.

Porter, B., Simon, J. e Hatherly, D. (2003) *Principles of External Auditing*. Chichester: Wiley.

Porter, B., Simon, J. e Hatherly, D.J. (1995) *Principles of External Auditing*. UK: John Wiley & Sons.

Rittenberg, L., Johnstone, K. e Gramling, A. (2012) *Auditing: A Business*



Approach, 8th edition. South Western Cengage Learning.

Samsonova-Taddei, A. e Humphrey, C. (2015) Risk and the construction of a European audit policy agenda: The case of auditor liability. *Accounting, Organizations & Society*, 41, pp. 55-72.

Seminogovas, B. (2012) Liability of External Auditors: A Systematic Approach. *Economics & Management*, 17(2), pp. 448-451.

Simões, L. (2016) Haitong e auditores arriscam ações dos lesados do BES. *Jornal Económico* 1864, 29 de dezembro.

Spell, S. M. (2010) Capping Auditor Liability: Unsuitable Policy in Our Current Financial Crisis. *Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law*, 4(2), pp. 323-351.

Talley, E.H. (2006) Cataclysmic Liability Risk among Big-Four Auditors. *Panel Two: Sarbanes-Oxley Accounting Issues*, 106, pp. 1641-1697.

Talley, E.L. (2006) Cataclysmic Liability Risk Among Big Four Auditors. *Columbia Law Review*, 106(1641), pp. 1649-73.

Tavares, E., Prado, M., Figueiredo, J. (2017). Ora auditas tu ora audito eu. *Jornal Expresso*, 14 de abril.

Taylor, D. e Glezen, G. (1994) *Auditing: Integrated Concepts and procedures*. New York: John Wiley & Sons.

Toda, M. e McCarty, W. (2005) Corporate governance changes in the two largest economies: What's happening in the U.S. and Japan? *Syracuse Journal of International Law and Commerce*, 32, pp. 189-231.

Tweedie, D.P. (1983) True and fair rules. *The Accountants Magazine*, 424(8), p. 449.

Venkataraman, R., Weber, J. e Willenborg, M. (2008) Litigation risk, audit quality, and audit fees: Evidence from initial public offerings. *The Accounting Review*, 83, pp. 1315-1345.

Victoravich, L.M. (2010) The mediated effect of SAS No. 99 and Sarbanes-Oxley officer certification on jurors' evaluation of auditor liability. *Journal of Accounting and Public Policy*, 29, pp. 559-577.

Wegman, J. (2007) Impact of the Sarbanes-Oxley act on accountant lia-

bility. *Journal of Legal Ethical and Regulatory Issues*, 10, pp. 1-16.

Whittington, O.R. e Pany, K. (1998) *Principles of Auditing*, 12th edition. Boston, Massachusetts: Irwin McGraw-Hill.

Whittington, R. e Pany, K. (2008) *Principles of Auditing & Other Assurance Services*, Boston: McGraw-Hill/Irwin.

Woolf, E. (1997) *Auditing Today*, 6th edition. Prentice Hall.



Apêndice

Nº caso	Demanda	Ano	Tribunal	Factos em julgamento	Decisões em Tribunal	Referência
1	London Assurance vs Smith	1905	Não indica	O auditor propõe uma ação contra a empresa por falta de pagamento de honorários. A London Assurance demanda o auditor por ele não ter detetado uma apropriação indevida (provocada por um funcionário) de valores monetários, quando realizou a auditoria. As evidências mostraram que o auditor desenvolveu uma auditoria deficiente às contas monetárias de uma filial: esta tarefa estava contratualizada.	O tribunal referiu que os auditores desempenharam profissionalmente a sua missão. Considerou, contudo, que o auditor deveria ter desenvolvido uma <i>performance</i> mais apropriada para descobrir as fraudes ocorridas, o que estava previsto no contrato (<i>privity of contract</i>). Esta condução da auditoria foi considerada inapropriada e o auditor foi condenado por negligência grosseira.	Louwers <i>et al.</i> (2013:638)
2	Ultramares Corporation vs Touche, Niven & Ca.	1931	New York court of appeals	A Touche, Niven e Co. desenvolveu auditoria à empresa Fred Stefen & Co. - um importador de borracha. A Ultramares efetuou vários empréstimos à Fred Stefen. Esta, em 1925, entrou em falência e sem hipótese de pagar os empréstimos. A Ultramares litiga contra Touche, Niven & Co. por desempenho negligente.	-O tribunal nega provimento à ação da Ultramares por negligência contra os auditores, mas não afirma que a <i>privity of contract</i> seja um requisito indispensável para que terceiros processem os auditores. Estava assim admitida a possibilidade de terceiros litigarem contra os auditores. Esta sentença contribuiu para o desenvolvimento da jurisprudência da responsabilidade para com terceiros em termos de <i>common law</i> , ao estabelecer que: -Os terceiros não abrangidos pelo <i>privity of contract</i> podem acionar os auditores; -Os auditores podem ter responsabilidades para com terceiros que não estejam em <i>privity</i> em casos de negligência grosseira ou fraude; -Os auditores não são responsáveis por negligência ordinária para com terceiros com os quais não estão em <i>privity</i> . -Condenou os auditores com base no <i>privity of contract</i> .	Burke (2012 :137-188) Louwers <i>et al.</i> (2013:638) Arens <i>et al.</i> (2014:21) Konrath (2002:83) Knechel, SALTERIO e Ballou (2007:760) Chung, FARRAR, PURI e THORNE (2010:66-78)

Nº caso	Demanda	Ano	Tribunal	Factos em julgamento	Decisões em Tribunal	Referência
3	Mckesson -Robbins vs PriceWaterhouse	1938	Não indica	O auditor emite uma opinião não modificada sobre as demonstrações financeiras que incluíam ativos sobrevalorizados, alegadamente propriedade de uma filial inexistente no Canadá; o auditor não observou os inventários nem confirmou os valores a receber.	O litígio foi resolvido extrajudicialmente.	Knechel, Salterio e Ballou (2007:766) Baber (2014:351)
4	United States vs Benjamin	1964	Não indica	<ul style="list-style-type: none"> • Os auditores prepararam demonstrações financeiras pró-forma e reivindicavam que a utilização da palavra pró-forma absolvía a sua responsabilidade. Esta demonstração pró-forma estava associada à venda de valores mobiliários e defraudava os investidores por violar a secção 24 do Sec Act 1933. • Os auditores enfatizavam que não sabiam que os seus relatórios seriam utilizados em conexão com a venda de valores mobiliários. 	<ul style="list-style-type: none"> • O tribunal conclui que os auditores desconheciam a utilização dos seus relatórios e que algumas asserções acerca dos ativos e das aquisições estavam materialmente distorcidas. Deixou, porém, duas mensagens importantes: • A exigência obstinada da secção 24 do Act 1933 deve ser provada evidenciando insuficiente dever de cuidado na avaliação das distorções materialmente relevantes. • O uso de palavras limitativas, como pró-forma, não justifica a falsa propriedade dos ativos ou qualquer demonstração financeira. 	Louwens et al. (2013:647)
5	Fischer vs Kletz	1967	Não indica	Um auditor em missão de consultoria encontrou evidências de distorções materialmente relevantes nas demonstrações financeiras validadas três meses antes pela sua firma. Esta informação não foi levada ao conhecimento da equipa de auditoria ou acompanhada de qualquer forma.	<ul style="list-style-type: none"> • O tribunal decidiu que a regra 10b-5 do Sec Act of 1934 é aplicada às demonstrações financeiras anuais. • O auditor tem o dever de chamar a atenção para as irregularidades cometidas pelos responsáveis da empresa. • O auditor tem o dever de cuidado de informar as partes que confiaram no relatório de auditoria com novas informações. O tribunal condenou o réu por negligência grosseira. 	Knechel, Salterio e Ballou (2007:771)



Nº caso	Demanda	Ano	Tribunal	Factos em julgamento	Decisões em Tribunal	Referência
6	Rusch Factor vs Levin	1968	Não indica	<p>O auditor tinha um compromisso para auditar as demonstrações financeiras de uma empresa. O empréstimo a obter seria garantido na base de uma opinião não modificada, o que pressupunha que a companhia era solvente. A empresa posteriormente faliu.</p>	<p>O financiador deve ser considerado como o primeiro beneficiário da auditoria. O demandante concedeu o empréstimo, sofreu uma perda e processou o auditor para ser ressarcido. A defesa do auditor assentava na ausência de <i>privity of contract</i>. O tribunal decidiu a favor do réu. No entanto, o tribunal poderia ter decidido pela culpa do auditor, tendo por base a jurisprudência do caso <i>Ultramares</i>. Neste caso, estávamos em presença de um primeiro beneficiário, poderia apoiar-se no <i>restatement torts</i>, no sentido de considerar que o auditor podia ser responsabilizado por negligência ordinária na condução da auditoria, com base no argumento de que os atuais utilizadores previsíveis ou uma limitada classe de pessoas confiavam nas demonstrações financeiras.</p>	<p>Arens et al. (2014:122)</p> <p>Konrath (2002:83)</p> <p>Knechel, Salterio e Ballou (2007:766)</p> <p>Chung, Farrar, Puri e Thorne (2010:66-78)</p>
7	BarChris Construction Corp vs Escott et al.	1968	Não indica	<p>-Revisão dos acontecimentos subsequentes ao encerramento das contas (5-1).</p> <p>-O plano de auditoria estava corretamente elaborado, mas a sua condução foi desenvolvida por um auditor sem experiência na área da construção civil.</p> <p>-Os ativos e as vendas estavam sobrevalorizados pela incorreta aplicação do grau de acabamento.</p> <p>-A BarChris entretanto faliu.</p>	<p>A firma de auditoria foi condenada por negligência grosseira e pelo deficiente desempenho na revisão dos acontecimentos subsequentes.</p>	<p>Arens et al. (2014:125)</p> <p>Konrath (2002:85)</p> <p>Knechel, Salterio e Ballou (2007:771)</p>

Nº caso	Demanda	Ano	Tribunal	Factos em julgamento	Decisões em Tribunal	Referência
8	United States vs Simon	1969	New York	<p>• O presidente da Continental Vending Inc. era também o presidente da filial Valley Commercial Corporation, detida a 100% pela Continental. Era o acionista de controlo em ambas as empresas e usava a situação para canalizar fundos para seu interesse pessoal. A Continental aceitava letras de favor que a Valley descontava em vários bancos, cujos montantes eram enviados à Continental, que, por sua vez, os adiantava à Valley e esta fazia empréstimos ao presidente provenientes dos adiantamentos referidos. Os valores a receber estavam garantidos por ações da Valley. Este empréstimo não foi contudo divulgado e os auditores tinham conhecimento de que a filial tinha emprestado, ao presidente, um valor semelhante e este não tinha fundos para pagar. Acresce que o colateral era constituído por um conjunto de ações da Continental sem liquidez.</p> <p>• A empresa faliu.</p> <p>• Os auditores alegadamente participaram numa conspiração para defraudar os acionistas da Continental.</p>	<p>• A ação foi enquadrada na secção 32 do Act 1934 e os auditores foram condenados a pena de prisão.</p> <p>• A questão central envolvente ao caso situa-se na discussão entre a forma legal e a substância económica. Os movimentos estavam corretos tecnicamente, mas a substância económica da operação aconselhava um tratamento mais baseado em princípios do que em regras.</p> <p>• Os peritos garantiam que o balanço estava em conformidade com os GAAP's, o que não convenceu o juiz, que ordenou aos jurados que observassem a expressão <i>present fairly</i> sem olhar aos GAAP's. O júri concluiu que o <i>present fairly</i> não estava assegurado, e os CPA foram condenados por fraude.</p>	<p>Konrath (2002:87)</p> <p>Whittington e Pany (2008:112)</p>



Nº caso	Demanda	Ano	Tribunal	Factos em julgamento	Decisões em Tribunal	Referência
9	1136 Tenants Corporation vs Max rothen- berg &.Co.	1972	New York	<p>-O auditor foi contratado pela empresa para redigir um <i>draft</i> e não um relatório de auditoria sobre as demonstrações financeiras. Não existia carta de compromisso.</p> <p>-Mais tarde descobriu-se a existência de desvios significativos na organização, que provavelmente seriam descobertos através de uma auditoria normal. Falavam documentos para justificar saídas de valores monetários.</p> <p>-O auditor não tentou obter os documentos, nem notificou o cliente da falta de faturas. Estas, de facto, nunca existiram.</p>	<p>• O supremo tribunal de New York decidiu que, mesmo que a firma de auditoria tivesse sido contratada para analisar, sem carta de compromisso, documentos financeiros para os proprietários da empresa, quando estava segura de que um conjunto de faturas materialmente relevantes faltava na contabilidade, deveria ter informado os proprietários do facto, apesar da falta da carta de compromisso e de o auditor ter desenvolvido procedimentos de auditoria, ainda que limitados.</p> <p>•O tribunal também não considera claro se os réus foram contratados para preparar demonstrações financeiras auditadas ou não auditadas, o que enfraquece a defesa dos réus.</p> <p>•Os auditores foram responsabilizados por negligência grosseira.</p>	<p>Arens <i>et al.</i> (2014:120)</p> <p>Knechel, Salterio e Ballou (2007:766)</p> <p>Konrath (2002:91)</p>
10	Rhode Island T. Bank vs Swartz	1972	Não indica	<p>-O Trust National Bank alargou as linhas de crédito para uma companhia com base nos incrementos de ganhos por ação.</p> <p>-O aumento era obtido por contabilização das despesas da exploração como benfeitorias. As benfeitorias referiam-se às instalações portuárias.</p> <p>-Não existia documentação para suportar estes movimentos.</p> <p>-Os auditores emitiram uma escusa de opinião.</p>	<p>•Apesar da escusa de opinião, o tribunal condenou os auditores por negligência ordinária por não terem justificado a escusa de opinião.</p> <p>•O tribunal considerou que os auditores deviam ter colocado questões na asserção das existências e da valorização, bem como, explicações para a escusa de opinião.</p> <p>•Foram condenados por negligência ordinária.</p>	<p>Konrath (2002:84)</p>

Nº caso	Demanda	Ano	Tribunal	Factos em julgamento	Decisões em Tribunal	Referência
11	Herzfeld vs Lowenthal, Krickstein, Horvath e Horvath	1974	New York	<ul style="list-style-type: none"> • O auditor pode ser responsabilizado por não divulgar plenamente os factos e as circunstâncias subjacentes à sua opinião modificada. • O auditor deve estar seguro de que os GAAP's não foram manipulados para conseguir uma específica representação da informação financeira, que não esteja de acordo com a substância das operações. 	<ul style="list-style-type: none"> • O juiz sentenciou: “O auditor não deve ficar satisfeito em mencionar que as demonstrações financeiras satisfazem os requisitos mínimos dos GAAP's. Deve informar o público de que a mera adesão aos GAAP's não satisfaz o <i>present fairly</i> da empresa auditada.” • Os auditores foram considerados responsáveis sob o Act 1934, por não divulgarem os factos e as circunstâncias subjacentes à sua opinião. Foram condenados por negligência grosseira. 	Johnstone, Gramling & Rittenberg (2014:124)
12	National Student Marketing Corporation vs Natelli	1975	New York	<ul style="list-style-type: none"> • O NSMC desenvolveu uma campanha publicitária para clientes interessados em comercializar os seus produtos em campos universitários. • com base nos lucros crescentes os preços das ações aumentaram exponencialmente; • os lucros foram utilizados para adquirir outra companhia; • os lucros tinham origem numa aplicação deficiente do <i>matching concept</i>. Os rendimentos eram antecipados relativamente aos custos; • a correta aplicação do princípio de balanceamento entre gastos e rendimentos obrigava a um grande ajustamento nas contas do NSMC. 	É difícil provar a intenção do réu quando se trata de um auditor profissional, quando está em causa distinguir entre o simples erro de julgamento e os erros intencionais com latitude criminal, especialmente quando não existe qualquer ganho para além dos honorários. Todavia, o auditor <i>partner</i> e o supervisor tinham sido condenados a pena de prisão no ano anterior. Os tribunais federais, contudo, reverteram a sentença. A sentença do auditor foi reduzida para 60 dias. A sua condenação baseou-se em conspiração conjunta com a administração da empresa, em validar demonstrações financeiras com distorções e ocultar a situação.	Johnstone, Gramling & Rittenberg (2014:124)



Nº caso	Demanda	Ano	Tribunal	Factos em julgamento	Decisões em Tribunal	Referência
13	Hock-felder, Inc. vs Ernest & Ernest	1976	U.S. Supreme Court	<p>-Os investidores acusaram os auditores por não terem informado o regulador da existência de pontos fracos no sistema de controlo interno contabilístico da First Securities Corporation of Chicago.</p> <p>-A debilidade do controlo interno permitiu ao CEO apropriar-se de fundos entre 1942-1966.</p> <p>-O CEO detinha 92% da sociedade.</p> <p>-O CEO aliciava os investidores, associados e amigos a investir em fundos paralelos com a promessa de taxas de rendimento elevadas.</p> <p>-O cheque para as aplicações era passado em seu nome, para promover a flexibilidade do investimento.</p> <p>-O dinheiro nunca foi investido e o CEO apropriou-se dos fundos.</p> <p>-O CEO perpetrou a fraude insistindo em que toda a correspondência devia ser colocada numa secretária fechada, mesmo que estivesse ausente no momento.</p> <p>-Os demandantes afirmam que Ernest & Ernest foram negligentes na deteção e divulgação da "mail rule" à SEC, como um ponto fraco do sistema de controlo interno.</p>	<p>-O tribunal considerou a favor dos auditores e arquivou o caso. Em sede de recurso a decisão de primeira instância foi revertida. A auditora recorreu para o <i>Supreme Court</i>, que decidiu a favor dos auditores na base do "no scienter" (sem intenção, não há responsabilidade).</p> <p>-A primeira instância sentenciou com base na secção 10b, emprego de qualquer esquema para manipular e enganar, o que significa intenção de ..., e a falta do dever de cuidado não é suficiente.</p> <p>-Esta decisão é um marco a favor dos auditores, porque os iliba de serem responsáveis por negligência ordinária ao abrigo da secção 10b do Sec. Act 1934 e 10b-5 da regra SEC. No entanto a nota 12 da sentença refere que, em certas áreas da lei, a imprudência (<i>recklessness</i>) é condenada como sendo uma forma de conduta intencional para imputar responsabilidades por um determinado ato.</p> <p>-Este caso estabeleceu um precedente: o demandante deve provar o atributo <i>scienter</i> para impor a secção 10b referente à atribuição de responsabilidade sob o Act 1934.</p>	Johnstone, Gramling & Rittenberg (2014:124) Arens et al. (2014:126) Louwers et al. (2013:649) Konrath (2002:893)

Nº caso	Demanda	Ano	Tribunal	Factos em julgamento	Decisões em Tribunal	Referência
14	Solitron Devices, Inc. vs Howard Sisopa	1982	New York	<p>• Solitron é uma fabricante de artigos eletrónicos, com ações emitidas no âmbito do Act 1934. Está envolvida em contratos com o governo, o que a sujeita a avaliações do governo quando existem lucros anormais, pela <i>Renegotiation Board</i>. Quando esta entidade concluiu que os lucros eram excessivos, a administração da Solitron admitiu que os lucros foram inflacionados para permitir a aquisição de uma nova empresa.</p> <p>• Foi posteriormente demonstrado em tribunal, através de uma outra auditoria efetuada por outro CPA, que os lucros estavam sobreavaliados em pelo menos 30% em dois anos diferentes, e isso era obtido por sobrevalorização do inventário para provocar intencionalmente excesso de resultados.</p>	<p>• O julgamento com jurados declarou os auditores responsáveis por comportamentos imprudentes na condução da auditoria.</p> <p>• O juiz revogou a sentença com o fundamento de que a firma de auditores não pode ser responsabilizada sob a regra 10b-5, a não ser que seja provado que os auditores tenham conhecimento atual dos erros. O comportamento imprudente não foi suficiente para causar os danos.</p> <p>Em sede de recurso o Supremo concluiu pela existência de evidências suficientes de que os auditores tinham conhecimento da fraude, e reafirma a sentença original, condenando-os por fraude construtiva.</p>	Arens et al. (2014:126)



Nº caso	Demanda	Ano	Tribunal	Factos em julgamento	Decisões em Tribunal	Referência
15	Cenco vs Seidman & Seidman	1982	New York	<p>·Os gestores da empresa sobreavaliavam os inventários para aumentar os ativos. Isto permitia à empresa solicitar indemnizações elevadas às seguradoras por seguros de incêndio e, seguidamente, com excesso de liquidez, emprestava dinheiro a altas taxas de juro.</p> <p>·Depois de descoberta a fraude e comunicada à SEC por um empregado, os acionistas propuseram uma ação contra a administração e os auditores. Estes concordaram em pagar extra tribunal uma indemnização. A nova administração acionou novamente os auditores por quebra de contrato, negligência profissional e fraude.</p> <p>·A primeira defesa dos auditores assentava em que não havia desempenho negligente na procura e na deteção da fraude, porque os administradores da empresa preventivamente encobriam a fraude. Os auditores arguíam que as sucessivas transgressões dos gestores da empresa eram uma defesa válida.</p>	<p>O tribunal conclui que os auditores não eram responsáveis neste caso. As transgressões dos administradores são um mecanismo de defesa apropriado contra as quebras de contrato, negligências e fraude, ainda que a administração já não trabalhe na empresa. Considerando o envolvimento dos gestores, os auditores não foram considerados negligentes.</p>	<p>Arens <i>et al.</i> (2014:119)</p> <p>Knechel, SALTERIO e Ballou (2007:766)</p>
16	Citizens State Bank vs Timm, Schmidt & Co.	1983	Wisconsin Supreme Court	<p>A responsabilidade dos auditores pode abarcar os credores que previsivelmente são utilizadores da informação financeira?</p>	<p>O tribunal estendeu a responsabilidade dos auditores para com terceiros com as características já referidas. Os auditores foram condenados por negligência grosseira.</p>	<p>Johnstone, Gramling e Rittenberg (2014:122)</p>

Nº caso	Demanda	Ano	Tribunal	Factos em julgamento	Decisões em Tribunal	Referência
17	Rosenblum, Inc. vs Adler	1983	New Jersey Supreme Court	<ul style="list-style-type: none"> • Os Giants Stores adquiriram a Rosenblum por troca de ações. • Descobriu-se mais tarde que as demonstrações financeiras continham erros grosseiros, e as ações da Rosenblum não tinham valor. • O auditor foi processado pelo cliente, após retirar-se do compromisso, com o argumento de que o CEO tinha resignado antes de assumir a <i>representation letter</i> e de a companhia se ter recusado a fazer determinados ajustamentos nas demonstrações financeiras. • A companhia reivindicou que a retirada do auditor provocou danos no seu projeto para obter um financiamento favorável. 	<ul style="list-style-type: none"> • O tribunal rejeitou a defesa da não existência de um contrato. A sentença evidenciou que: a natureza da economia mudou muito desde 1931 e o auditor desenvolve a sua atividade tendo em conta que um número de utilizadores potenciais confia na sua opinião. • Determinou que os auditores têm responsabilidades para com todas as partes que podem, com uma razoável previsão, usar e ter confiança nas demonstrações financeiras para fins de negócio. Outras jurisdições assim não o entendem. 	<p>Taller (2006:164)</p> <p>Knechel, Salterio e Ballou (2007:768)</p> <p>Chung, Farrar, Puri e Thorne (2010:66-78)</p> <p>Louwens <i>et al.</i> (2013:64)</p>



Nº caso	Demanda	Ano	Tribunal	Factos em julgamento	Decisões em Tribunal	Referência
18	Credit Alliance Corp vs Arthur Andersen	1985	New York	<p>-O Credit Alliance efetuou um elevado financiamento à L.B. Smith, uma empresa da Virginia, auditada pela Arthur Anderson.</p> <p>-Depois da operação a L.B. Smith faliu.</p> <p>-O Credit Alliance demandou a Arthur Anderson por negligência, alegando que as demonstrações financeiras continham distorções materialmente relevantes: sobre valorização de ativos, de capitais próprios, pondo em causa a saúde financeira da empresa; que os auditores tinham falhado na aplicação das GAAS; na descoberta da precariedade da situação financeira e na aplicação do princípio da continuidade (<i>going concern</i>). A Anderson sabia ou devia saber, que a L.B.Smith estava a utilizar as demonstrações financeiras auditadas para induzir o Credit Alliance e outros financiadores a conceder crédito à auditada.</p>	<p>-O tribunal estabeleceu três pré-requisitos a satisfazer para que os auditores possam ser responsabilizados para com terceiros não envolvidos nos contratos de prestação de serviços, que confiam em demonstrações financeiras incorretas:</p> <p>-os auditores têm de estar convencidos de que os seus relatórios serão utilizados com um fim ou fins particulares;</p> <p>-na prossecução dos quais um terceiro conhecido ou partes têm intenção de confiar;</p> <p>-na existência de alguma conduta da parte dos auditores relacionada com a parte ou as partes que os auditores sabiam ou tinham a perceção da confiança de terceiro ou terceiros.</p> <p>-O tribunal sentenciou que, no caso presente, não existia alegação de que a Anderson tenha discutido o problema com os demandantes, tenham concordado com a Smith a preparar os relatórios para os queixosos utilizarem, ou tenham especificamente concordado com Smith para facultar à outra parte (financiador) uma cópia ou se realmente fizeram isso.</p> <p>-O tribunal não encontrou qualquer conduta que evidenciasse conhecimento da parte do auditor da confiança do Credit Alliance nas demonstrações financeiras auditadas.</p> <p>- O tribunal não deu provimento à ação.</p>	<p>Louwers <i>et al.</i> (2013:640) Konrath (2002:84) Al-Shawaf (2012:50)</p>

Nº caso	Demanda	Ano	Tribunal	Factos em julgamento	Decisões em Tribunal	Referência
19	ESM Government Securities vs Alexander Grant & Co.	1986	Florida Supreme Court	<ul style="list-style-type: none"> • Alexander Grant era auditor da ESM. • É acusado de cumplicidade no esquema de defraudar instituições financeiras de poupanças e municípios. • A ESM e a EEM Securities estavam licenciadas como intermediárias pela SEC. Estas empresas supostamente investiram fundos, a altas taxas de juro, em vários tipos de valores mobiliários de municípios e de outras empresas. • Em 1977, criaram a Holding ESM Financial Group. • Registavam transações fictícias entre as intermediárias e a Holding e os prejuízos incorridos pela ESM Government eram transferidos para a ESM Financial. As transações eram suportadas por documentos falsos de alegados empréstimos do Governo para a Financial. • As perdas foram escondidas e a ESM Government registava rendimentos de empréstimos fictícios. • Assim, faliu em 1984. 	A auditora estava envolvida na fraude e foi processada pelo Estado da Florida.	Konrath (2002:90)



Nº caso	Demanda	Ano	Tribunal	Factos em julgamento	Decisões em Tribunal	Referência
20	Bill vs Arthur Young & Co	1992	California Supreme Court	<p>-Investidores individuais e fundos de pensões financiaram a Osborne Computer Corporation para realizar um investimento e submeter posteriormente uma oferta pública inicial.</p> <p>-Os financiamentos eram efetuados através de <i>warrants</i> emitidos em troca de empréstimos diretos ou carta de crédito.</p> <p>-A Arthur Young auditou as demonstrações financeiras da companhia e emitiu uma opinião não modificada.</p> <p>-Os demandantes identificaram mais de quarenta negligências praticadas.</p>	<p>O juiz rejeitou a doutrina do <i>reasonable foreseeability</i>, mas em <i>footnote</i> admitiu, em teoria, a possibilidade de terceiros expressamente indicados na carta de compromisso demandarem, sob apropriadas circunstâncias, os auditores.</p>	Konrath (2002:85)
21	Reves vs Ernest Young	1993	Não indica	<p>-O auditor alegadamente tinha falhado na perceção de comportamentos potencialmente fraudulentos por parte dos administradores, o que gerou a falência da organização.</p> <p>- Os demandantes reivindicaram que os auditores subavaliaram a companhia e ajudaram na perpetuação da fraude.</p>	<p>-O tribunal deliberou que o auditor deve estar direta e ativamente envolvido na fraude para ser demandado no RICO (<i>Racketeer Influenced and Corrupt Organization Act</i>).</p> <p>-O mero desempenho de um compromisso não torna o auditor responsável no enquadramento RICO.</p>	Knechel, Salterio e Ballou (2007:772)

Nº caso	Demanda	Ano	Tribunal	Factos em julgamento	Decisões em Tribunal	Referência
22	Fleet National Bank vs Tonneson, CPA	1994	Court of Massachusetts	<ul style="list-style-type: none"> •O Fleet National Bank confiava nas demonstrações financeiras auditadas por Tonneson, auditor da Gloucester. Esta, contudo, faliu. •O Fleet demandou Tonneson, alegando que a base para financiar a Gloucester eram as demonstrações financeiras auditadas. •As alegações eram as seguintes: •Tonneson sabia dos financiamentos da Gloucester; •Tonneson revia os acordos entre o Fleet N.B. e a Gloucester; •Tonneson sabia que os financiamentos acordados ancoravam na submissão das demonstrações financeiras a uma auditoria independente; •Tonneson acreditava e tinha a percepção de que a Gloucester facultava as demonstrações financeiras ao Fleet. 	O O.S. District Court in Massachusetts sentenciou a favor do Fleet, adotando o enfoque subjacente ao <i>restatement of torts</i> . O auditor foi condenado por negligência grosseira.	Louwers <i>et al.</i> (2013:641)
23	National Medical Transportation Network vs Deloitte & Touche	1998	California Supreme Court	<ul style="list-style-type: none"> •O auditor foi processado pelo cliente, depois de se retirar de um compromisso, com o fundamento de que o CEO tinha resignado antes de assinar o compromisso, e a empresa não fez as correções necessárias. •A renúncia dos auditores teve reflexos negativos num financiamento esperado. 	<ul style="list-style-type: none"> •O juiz decidiu a favor da companhia, mas o California Court of Appeals revogou a decisão. •O tribunal decidiu que os juizes devem instruir os jurados acerca das normas aplicáveis a cada situação concreta. 	Knechel, Salterio e Ballou (2007:768)



Nº caso	Demanda	Ano	Tribunal	Factos em julgamento	Decisões em Tribunal	Referência
24	Metro Bank vs Calvet Roth, CPA	1998	Não indica	<p>-Nos últimos 5 anos Calvet validou as demonstrações financeiras do Metro Bank.</p> <p>-Apresentava todos os anos um conjunto de sugestões para aperfeiçoar o sistema de controlo interno.</p> <p>-A administração porém não conseguia implementar e aperfeiçoar o sistema de controlo.</p> <p>-Descobriu-se que Harold Kay, diretor de crédito, desviava fundos através da concessão de crédito a clientes específicos.</p> <p>-O Metro Bank aciona o auditor por negligência na condução da auditoria.</p> <p>-Os testemunhos de outros auditores esclareceram que o auditor tinha sido negligente na conclusão da sua última auditoria.</p>	<p>-O tribunal concluiu que se Roth tivesse conduzido adequadamente o processo de auditoria teria detetado as fraudes praticadas.</p> <p>-O tribunal conclui igualmente que a administração do Banco também tinha sido negligente por não ter implementado os controlos propostos pelo auditor.</p> <p>-Através do princípio da negligência comparativa o tribunal condenou o Banco em 80% dos danos e o auditor em 20% das perdas do Metro Bank.</p>	<p>Whittington e Pany (1998:102);</p> <p>Chung, Farrar, Puri e Thorne (2010:66-78)</p>
25	United States vs Anderson	2002	New York	<p>Os funcionários da Anderson, em Houston, e outros destruíram documentos e ficheiros eletrónicos que seriam imprescindíveis para a análise de uma investigação que estava eminente, a desenvolver pela SEC à contabilidade da Enron.</p>	<p>-A firma de auditoria foi considerada criminalmente culpada por fraude e obstrução à justiça num julgamento com jurados e pagou uma pesada coima.</p> <p>-Como um criminoso condenado não pode auditar sob a jurisdição da SEC, a Anderson cessou as operações em 31 de agosto de 2002. Esta decisão foi revogada em 2005.</p>	<p>Arens <i>et al.</i> (2014:129)</p> <p>Knechel, Salterio e Ballou (2007:774)</p>

Nº caso	Demanda	Ano	Tribunal	Factos em julgamento	Decisões em Tribunal	Referência
26	Overton vs Todman	2002	New York	<ul style="list-style-type: none"> •Todman & Co., quando emitiram uma opinião não modificada sobre as demonstrações financeiras da Dick Brokerage, em 2002, não estavam convictos da existência de distorções materialmente relevantes. •Posteriormente admitem que as demonstrações financeiras têm erros, omissões e julgamentos deficientes sobre a materialidade. •David Overton usou as demonstrações financeiras auditadas para investir na Dick Brokerage. •Esta empresa faliu em 2004. •Devem os auditores reavaliar as suas opiniões precedentes? 	<ul style="list-style-type: none"> •O tribunal prescreveu que os auditores, ao falharem a correção da opinião ou ao promoverem a sua substituição, são responsabilizados sob a secção 10b e regra 10b-5. •O tribunal fez notar que as conclusões só obrigam os auditores a corrigir as suas opiniões prévias por factos que existiam à data da emissão dessa opinião, e não na sua atualização com base em subseqüentes desenvolvimentos. 	Louwers <i>et al.</i> (2013:656)
27	Denise L. Nappin vs PriceWaterhouse	2002	Connecticut Court	<ul style="list-style-type: none"> •Nappier, tesoureiro do Estado de Connecticut, demandou, em nome dos acionistas, a Campbell Soup Company e os seus diretores por perdas incorridas com as suas ações. • Nappier demonstrou que a compra das ações foi influenciada pelas demonstrações financeiras auditadas pela Pricewaterhouse, que continham distorções materialmente relevantes. • Os acionistas acionaram adicionalmente a Price, alegando que a auditoria tinha violado o Act 1934, ao ter participado na preparação e certificação de demonstrações financeiras fraudulentas. 	O caso foi arquivado quando os acionistas não conseguiram demonstrar que a PWC agiu como um <i>scienter</i> na condução das auditorias às contas da Campbell.	Louwers <i>et al.</i> (2013:649)



Nº caso	Demanda	Ano	Tribunal	Factos em julgamento	Decisões em Tribunal	Referência
28	Ambassador Insurance Company vs PriceWaterhouse	2003	Não indica	<ul style="list-style-type: none">• Prejuízos sofridos pelos detentores de apólices da Ambassador Insurance Company, que faliu em 1983.• Arnold Chat era presidente da Ambassador.	O tribunal decidiu responsabilizar em 60% o presidente, e em 40% a PriceWaterhouse. Mas como o Chat faleceu e não tinha património suficiente, a PWC foi chamada a pagar a totalidade.	Louwers <i>et al.</i> (2013:658)
29	E's Bankert vs BDO, Seidman LLP	2007	Não indica	Os investidores reclamam perdas por alegadas falhas da BDO em descobrir uma fraude que causou o colapso do Banco.	O juiz condenou a BDO por negligência grosseira.	Louwers <i>et al.</i> (2013:633-634)
30	TriContinental Industries vs PriceWaterhouse	2007	U.S. Court	<ul style="list-style-type: none">•Distorções nas demonstrações financeiras da TriContinental.•O ónus da prova deve ser demonstrado pelo demandante.	A acusação foi arquivada porque os demandantes não conseguiram demonstrar que as suas perdas económicas foram causadas pela existência de distorções materialmente relevantes nas contas auditadas.	Louwers <i>et al.</i> (2013:650)
31	Lattanzio vs Deloitte & Touche	2007	U.S. Court	<ul style="list-style-type: none">•Distorções nas demonstrações financeiras da TriContinental.•O ónus da prova deve ser demonstrado pelo demandante.	A acusação foi arquivada porque os demandantes não conseguiram demonstrar que as suas perdas económicas foram causadas pela existência de distorções materialmente relevantes nas contas auditadas.	Louwers <i>et al.</i> (2013:650)
32	Parmalat vs Deloitte & Touche Tohmatsu	2009	N.S. Court	Uma auditora nos EUA pode ser responsabilizada pela auditoria deficiente conduzida pela Filial Italiana (Deloitte & Touche)?	<ul style="list-style-type: none">•A lei deve refletir as realidades. As firmas de auditoria declaram-se organizações mundiais, então têm de ser responsabilizadas da mesma forma.•O juiz sentenciou: "O pai não pode esconder os delitos do filho."	Louwers <i>et al.</i> (2013:660)
33	Lehman Brothers Holding, Inc. vs Ernst & Young	2010	New York	O procurador de New York demandou a L.B., por utilização de uma técnica de contabilidade denominada "Rep 105" que distorcia a perceção da situação financeira da empresa.	A SEC não formalizou o chamado <i>Wells notice</i> , resultando daí incertezas sobre a culpabilidade da auditora.	Louwers <i>et al.</i> (2013:661) Burke (2012:140)



Fair Value of Life Insurance Liabilities

Justo Valor das Responsabilidades de uma Carteira de Seguros de Vida

Onofre Alves Simões (corresponding author)

ISEG – Lisbon School of Economics and Management
da Universidade de Lisboa, Departamento de Matemática CEMAPRE
Rua do Quelhas, n.º 6
1200-781 Lisboa, Portugal
onofre@iseg.ulisboa.pt

Eduardo Hélder Oliveira Martins Dias

GNB Companhia de Seguros
Departamento de Actuariado e Resseguro
Av. Álvares Cabral, 41, 1250-015 Lisboa – Portugal
eduardo.dias@gnb-seguros.pt
eduardohdias@gmail.com

Recebido a 3 de janeiro de 2017; Aceite a 19 de julho de 2017



Abstract

For long has fair value measurement been one of the most topical subjects within the Accounting field. In this paper the focus is set to how it should be applied to the particular case of the *insurance industry*, since there is much discussion on the subject, mostly because many real problems are not easy to solve with this respect.

The main purpose of this work is therefore to provide a case study of the fair value measurement applied to a life insurance portfolio traded in the Portuguese market, in order to give an illustration of the procedures to develop and the methods to use in a non-trivial situation (Level 3 inputs in the fair value hierarchy). An attempt is made to apply the International Accounting Standards (IAS) and the International Financial Reporting Standards (IFRS) to *a real situation in a real market*, with all the issues that such an exercise comprises. To overcome some of the difficulties the analysis of the operating experience of the company and of the Portuguese life insurance market was crucial.

The procedures carried out provided a good insight into the existing practical problems. Several scenarios were considered, and it was possible to conclude that increases in mortality or in the expenses do not have a large impact on the *fair value* of the liabilities, but interest rates do. Still, more important than the particular results obtained is the whole methodology developed to compute the fair value of the liabilities under consideration.

Fair valuation is very complex and most Accounting degrees do not specifically teach accounting or financial reporting for insurance contracts. In order to meet the very important challenges companies are facing these days, the study of such topics is an emergent need in accounting for management. This work is only a small contribution for that major goal.

Keywords: IAS, IFRS4, IFRS13, life insurance, fair value.

Resumo

A avaliação pelo valor justo é **um dos tópicos** mais atuais no domínio da Contabilidade. Neste trabalho, o foco incide sobre o caso particular da indústria de seguros, uma vez que há razoável discussão sobre o assunto, dada a dificuldade em resolver muitos problemas reais. O objetivo principal do trabalho é assim fornecer um estudo de caso onde se faz a aplicação da metodologia de avaliação pelo justo valor a uma carteira de seguros de vida negociada no mercado português, ilustrando os procedimentos que devem ser desenvolvidos e os instrumentos que devem ser utilizados numa situação não trivial (entradas de nível 3 na hierarquia do valor justo). Aplicam-se as Normas Internacionais de Contabilidade (IAS) e as Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS) a uma situação real, num mercado real, com todas as questões que esse exercício compreende. Para superar algumas das dificuldades, foi crucial analisar a experiência operacional da companhia e do mercado. Os procedimentos realizados forneceram uma boa visão dos problemas práticos existentes. Vários cenários foram considerados, sendo possível concluir que os aumentos na mortalidade ou nas despesas não têm um grande impacto no valor justo dos passivos, mas as taxas de juro têm. Ainda assim, mais importante do que os resultados específicos obtidos, é toda a metodologia desenvolvida para calcular o valor justo das responsabilidades em consideração. A avaliação justa das carteiras de seguros é **muito complexa e** por vezes não é incluída nos currículos dos programas em Contabilidade. A fim de atender aos desafios muito importantes que as empresas enfrentam nos dias de hoje, o estudo de tais tópicos é uma necessidade emergente. Este trabalho é apenas uma pequena contribuição para esse objetivo principal.

Palavras-chave: IAS, IFRS4, IFRS13, seguros de vida, valor justo.

1. Introduction

1.1 Fair Value

The International Accounting Standards Board (IASB) is an independent private organisation that develops and approves International Financial Reporting Standards (IFRS). According to the IASB, correct accounting provides all interested parties with a standardised way to describe the financial performance of companies. The IFRS (IASB, 2016) is a set of accounting standards developed and maintained by the IASB giving investors the ability to compare the financial performance of all companies that apply them. They are accepted in more than 90 countries, including the European Union.

Closely related to this framework is the concept of Fair Value measurement that has become one of the most topical subjects within the insurance industry and has raised much discussion on how it should be applied. The Insurance Steering Committee (ISC) of the IASB gives the following definition of Fair Value, see for instance (American Academy of Actuaries, 2002).

DEF 1. *Fair Value: the amount for which an asset could be exchanged or a liability settled between knowledgeable, willing parties in an arm's length transaction.*

Where an asset or a liability is traded on a deep and liquid market, its fair value would generally be taken as the market value. The problem is that most of insurance liabilities are not so traded. In such a case, an alternative definition is required, cf. (Hairs *et al.*, 2001) and (O'Brien, 2009).

DEF 2. *Fair Value: a calculated value, using assumptions concerning future events, risk provisions and discount rates that an independent marketplace participant would make, in determining the amount that it would charge to assume such a liability.*

In May 2011, IFRS 13 – *Fair Value Measurement* – was issued to be applied beginning on 1 January 2013 (IASB, 2016). It applies to IFRS that require

or permit fair value measurements or disclosures and provides a single IFRS framework for measuring fair value. The Standard defines fair value as ‘the price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date, under current market conditions’ and seeks to increase consistency and comparability in fair value measurements.

In order to allow for situations in which there is little or no market activity for the asset or liability at the measurement date (as is the case for portfolios of life insurance policies), a fair value hierarchy is assumed. This hierarchy categorizes the inputs used in valuation techniques into three levels, giving the lowest priority (Level 3) to those that are unobservable because of the lack of market activity. When this happens entities must develop inputs using the best information available in the circumstances, including their own data and taking into account all information about market participant assumptions that is reasonably available (IASB, 2016).

In this paper the focus is set to how fair value measurement should be applied to the particular case of the *insurance industry*, a business whose uniqueness makes the process extremely challenging. Accordingly, a double purpose is in view: (1) to provide a case study of the fair value measurement applied to a life insurance portfolio traded in the Portuguese market, in order to give an illustration of the procedures to develop and the methods to use in a non-trivial situation (Level 3 inputs in the fair value hierarchy); (2) to give a small contribution for the major goal of disclosing both the theoretical and practical aspects of fair valuation for insurance contracts, as most Accounting degrees do not specifically teach accounting or financial reporting for the insurance business.

1.2. A Life Insurance Portfolio: Super SFR and SFR

The case study chosen regards a particular life insurance product designated ‘SFR’ (Saving for Retirement) and ‘Super SFR’. Finding the fair value of this portfolio is a motivating exercise not only because of the diversity of the inherent liabilities, but also because of its usefulness, as insurance companies have to perform these kind of calculations.

Super SFR is a single premium traditional savings product with a guaranteed interest rate (GIR) during an initial period (generally five years). This interest rate varies from 4.0 per cent for older business to 3.0 per cent for more recent business. After this period the interest rate is annually renewable. A profit share (PS) of 85 per cent of any additional investment return credited, net of expenses, is also conceded (75 per cent for newer funds).



SFR is very similar to the Super SFR, the only difference being in the guaranteed returns, which are no longer ‘super’. It is also a traditional savings product, with a guaranteed interest rate of 2.5 per cent for older business, decreasing to 1.5 per cent for more recent business, and a profit share of 85 per cent of any additional investment return credited, net of expenses (75 per cent for newer funds).

Super SFR and SFR are sold under the pension plan legislation, which gives tax advantages if policies are only cashed in case of death, disability, retirement or payment of education fees. Surrender in other circumstances results in tax savings having to be refunded. The death benefit is the reserve. The surrender benefit is the reserve, with a small penalty, expressed as a percentage of the reserve.

These products (see Table 1) very often end up being used for bequest purposes, due to their fiscal treatment. They have no insurance risk, create a liability on the company balance sheet, and have a discretionary participation feature.

Table 1 - SFR products, GIR (%), PS (%) and IFRS classification

SFR Product	GIR	PS	IFRS classification
SFR Guaranteed I	4.00	85	IFRS 4
SFR Guaranteed - Companies I	4.00	85	IFRS 4
SFR Guaranteed II	3.00	75	IFRS 4
SFR Guaranteed - Companies II	3.00	75	IFRS 4
SFR Guaranteed III	2.50	85	IFRS 4
SFR Guaranteed - Companies III	2.50	85	IFRS 4
SFR Guaranteed IV	1.50	75	IFRS 4
SFR Guaranteed - Companies IV	1.50	75	IFRS 4

For accounting purposes, the appropriate model is therefore that of IFRS 4. IFRS 4 was issued in 2004 and applies to annual periods from 1 January 2005, see (IASB, 2004, 2016). This standard is the first guidance from the IASB on accounting for insurance contracts. It was issued because the Board recognized an urgent need for improved disclosures in insurance contracts, and some improvements to recognition and measurement practices. Because the application of IFRS 4 raises many practical problems, the standard has been under discussion since it was published (Hare *et al.* 2005).

At present, a second phase is being prepared and January 1, 2021 is the anticipated effective date of IFRS 4 Phase II (all relevant information is available on <http://www.ifrs.org/Pages/default.aspx>). On this date, IFRS 17 (Insurance Contracts) replaces IFRS 4.

This text is organized as follows: in Section 2 we present a review of the literature on the subject. Section 3 gives the description of the Super SFR and SFR Liabilities. In Section 4 we introduce some necessary assumptions on mortality, surrenders, expenses, and investments and interest rates. Section 5 deals with the computations and sensitivity analysis of the fair value of the portfolio liabilities under different scenarios. A few ending remarks close the paper.

2. Literature Review

The two alternative definitions DEF 1 and DEF 2 presented before are easy to understand, but are they just as easy to apply? There are many contributions, providing different ways of answering this question.

Some of the authors are more concerned with the developments in accounting regulation itself. Just to mention a few, (Moehrle and Reynolds-Moehrle, 2005, 2007), (Moehrle, Reynolds-Moehrle and Stuerke, 2008) and (Moehrle, Mohrman, Reynolds-Moehrle and Stuerke, 2009) offer a great deal of elements on the subject; (Ruland, Shon and Zhou, 2007) give an original view about research in accounting; (Shortridge and Smith, 2009) point out that present changes in accounting thought are no less than revolutionary and led to a shift from *historical cost* to *fair value* measurements, from *principles* to *rules*, and from *economic events* to *transactions*, inspiring the substitution of terms like *correct*, *accurate* and *right* (referred to accounting information) for terms like *relevant*, *faithfully represented*, *comparable* and *understandable*.

Another group of authors focus on the many practical problems arising when companies try to apply the standards, (e.g., Hairs *et al.*, 2001; Ab-bink and Saker, 2002; Barlev and Haddad, 2003; Fox, Grinyer and Russell, 2003; Hernández, 2004; Sheldon and Smith, 2004; Kemp, 2005; Herrmann, Saudagaran and Thomas, 2006; Benston, 2008; Gwilliam and Jackson, 2008; and Lopes and Rodrigues, 2008).

An important topic within fair valuation is related to the *financialized accounts*; a series of papers (Andersson, Haslam and Lee, 2006; and Andersson, Haslam, Lee and Tsitisianis, 2007a, 2007b, 2008) clearly address the different perspectives of the problem using S&P 500 companies:



“The process of *fair value* (...) accounting is not simply a technical issue about the quality of input assumptions used to adjust historic into market values in the balance sheet (...). In financialized accounts fair value blends the product of capital market wealth accumulation with current values in corporate sector financial statements. Market values generally run ahead of cash earnings (...).” (Andersson *et al.*, 2007b: 218).

More specifically devoted to the introduction of fair value in the context of life insurance liabilities are the works by Grosen and Jørgensen (2000, 2002), Bacinello (2003), Jørgensen (2004), Ballotta, Esposito and Haberman (2006), Kassberger, Kiesel and Liebmann (2008). Kassberger *et al.* (2008: 419) explain that “minimum interest rate guarantees caused structural solvency problems (...) In the wake of these events, the question of proper valuation of guarantees has attracted substantial interest among practitioners, regulators and academics alike. As a consequence, the so-called fair value principle, i.e. market-consistent valuation of guarantees embedded in life insurance contracts, has been implemented within the current accounting and regulatory standards.”

Although all the authors in the last group struggle to incorporate the regulations and standards in more or less sophisticated mathematical and statistical models, it is clear that doubts, suspicions and fears still persist. Fair value accounting continues to be quite a challenge.

More recent papers are dedicated to different aspects. For instance, Gaynor, McDaniel and Yohn (2011) are concerned about the little attention given to the fair value accounting for credit risk changes as gains and losses, which may give place to erroneous conclusions of gains and losses related to liabilities; moreover, they advocated that credit risk gains and losses should perhaps be excluded from the income statement. Bougen and Young (2012) study the application of simulation in fair value accounting for financial instruments in the U.S.. Using the expression ‘absence of a market reality’, their main conclusion is that fair value accounting is not an ordinary market based measurement system, contradicting the general believe. Okamoto (2014: 181) proposes the division of fair value accounting for complex financial instruments ‘among databases, models, and software, as well as among specialist individuals with their own market knowledge’, particularly after the experience of the last financial crisis. Fargher and Zhang (2014) conclude that changes in practice of fair value measurement enables managerial discretion thus weakening financial reporting quality; according to these authors, policy makers and regulators must be aware of the adverse effects of subjectivity in fair value estimates.

In this paper, a comprehensive exercise is developed, also focusing on the practical problems arising when a life insurance company endeavors to apply the standards to one particular portfolio. In a way it brings together many of the issues focused in the references above.

3. The Super SFR and SFR Liabilities

Along with the definition provided by the ISC, the Joint Working Group of standards setters - JWG (2000) proposes a hierarchy of three methods concerning fair value evaluations, an approach further clarified in IFRS 13 (IASB, 2016): (1) to use market value when available; (2) to use the market value of similar instruments when no market value is available, and adjust for differences between the two instruments; (3) to use a present value estimate when no market value and no similar instrument are available. In this last case, it is necessary to include ALL cash flows, i.e., to include the present value of future cash flows until the termination of all policies in force. This results in a horizon of 49 years.

Since, as far as SFR products are concerned, market values are not available either for the instrument being valued or for similar ones, it is necessary to take the third approach and include the present value of all future cash flows. This means that every single amount has to be predicted and discounted.

Liabilities of the Super SFR and SFR contracts are dictated by future claims, death benefits, surrender benefits, and future expenses, particularly, maintenance expenses, investment expenses and commissions.

The fair value is then equal to the sum

$$\textit{Present Value of Future Claims} + \textit{Present Value of Future Expenses} \quad (1)$$

Future premiums need not to be projected, since the products in question are single premium products. Nevertheless, for IFRS 4 products, premiums are considered where cessation of payment would result in the loss of rights for the policyholder. Obviously, this is not the case. The present values are calculated at risk free rates.

4. Assumptions

Establishing the assumptions is the most delicate and controversial task in the whole process. In this case we trust that assumptions have been



set on a realistic basis – that is to say, they were set after a very careful analysis of the operating experience of the Portuguese life insurance market. It is important to remark that a number of different combinations have been essayed and the one presented below is the most suitable. A few useful guidelines were followed:

- Assumptions regarding quantities such as mortality, surrenders, and expenses were made using historical data about the life insurance market.
- Assumptions regarding market issues (e.g. interest rates, inflation, and price of the assets) were made using available market data.

In the next paragraphs we describe the process that lead to the settlement of each assumption. It is necessarily a very condensed version.

4.1 Mortality

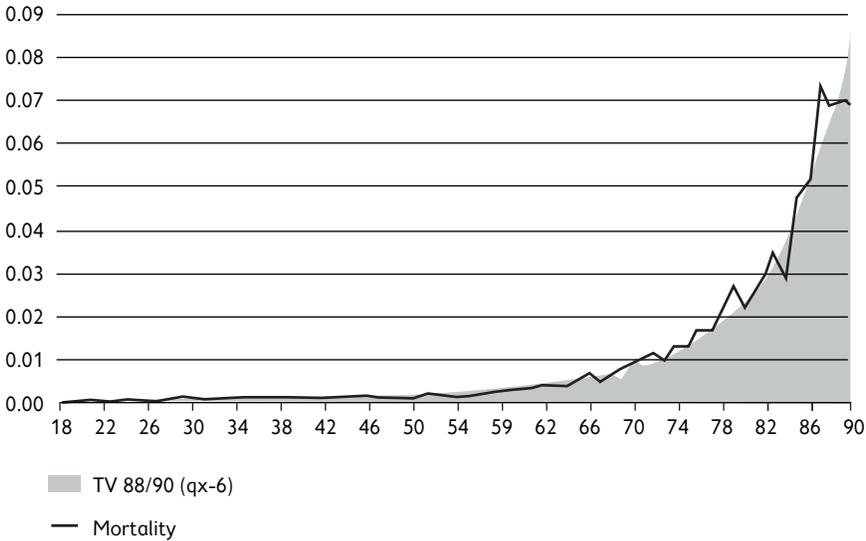
Assumptions on mortality must show the experience of the portfolio being analysed and must also contain the knowledge of the national insurance market. Whenever possible, likely future improvements in mortality rates should be considered (Van Broekhoven, 2002).

After a number of different attempts, it was possible to derive an adequate model for mortality, using data from the experience of the portfolio in the last years and the guidelines of the Regulator.

Ass 1. Real mortality for the SFR population is the TV88/90 table with a lag of six years.

Figure 1 displays both the experience mortality and the TV88/90 table with the six years lag, revealing a very acceptable fit for the relevant ages since the number of people exposed to risk after the normal retirement age is a small fraction of the total number of policyholders in the portfolio.

Figure 1 - The SFR population mortality vs. the TV88/90 table with a lag of six years



4.2 Surrenders

The frequent changes in fiscal law and applicable taxation, and the successive reforms in Social Security, make the task of modelling surrenders very difficult. In fact, most of these changes have significant impact on the behaviour of policyholders, as far as surrenders are concerned. After a number of more or less elaborate time series modelling attempts, the estimation of the surrender rates by age proved to be the best process to model the surrender experience for the portfolio.

Ass 2. The rates of surrender are simple averages calculated by age.

Figure 2 shows the rates of surrender, by age (around 3 per cent before retirement and 5 per cent after retirement).

Figure 2 - The SFR rates of surrender, by age



4.3 Maintenance expenses

The maintenance expenses (ME) are registered monthly as a fixed amount m per policy. They consist mainly of expenses with personnel.

Ass 3. The total maintenance expense in the t -th year of the projection (discounted to the beginning of the year) is

$$ME_t = \sum_{i=1}^{12} mN_i (1 + ME \text{ Rate})^{i/12} (1 + r_t)^{-i/12}, \quad (2)$$

where N_i is the number of policies in force in month i of year t , $t=1, 2, \dots, 49$, ME Rate is the projected annual increase rate for per policy maintenance expenses, and r_t is the risk free rate in year t .

ME Rate has been set at 3 per cent p.a., a value above the forecasts for future inflation, in order to reflect possible salary rises.

4.4 Investment expenses and financial commissions

The investment expenses and financial commissions, IE, which correspond to an annual cost registered in December 31, were naturally projected as a percentage of the policy reserves, PR.

Ass 4. In the t -th year of the projection (discounted to the beginning of the year) the total expense, IE_t , is calculated with the formula

$$IE_t = \frac{2}{3} PR_t \times Encour \times (1+r_t)^{-1}, \quad t = 1, 2, \dots, 49, \quad (3)$$

where the *Encour* is an annual management charge introduced in the calculation of the policy holder profit participation.

This charge is variable, depending on the investment return and the Guaranteed Interest Rate.

4.5 Profit sharing

SFR and Super SFR are with profit products. As a consequence, the future claims depend on the return of the company's investments backing the portfolio.

When modelling future investments, the staff responsible for the investments strategy strongly suggested that it would be advisable to have under consideration the ALM model in use for this portfolio. It was then plausible to assume that the future investments will have duration similar to the current duration of assets backing statutory reserves. Assumption 5 results from this recommendation.

Ass 5. *Investment returns: forward swap rates and swaption rates for the relevant investment terms, depending on the product.*

At the end of the year, financial and technical profits are calculated and a percentage is allocated to the profit sharing reserve to be distributed to policyholders on the following 1st January.

The next assumption results directly from the clauses of the contracts.

Ass 6. *The interest rate credited to policyholders is the maximum between the Guaranteed Interest Rate and the difference*

$$(ab + GIR + 1)(1 - Encour) - 1, \quad (4)$$

where a is 0.85 (0.75 for newer funds) and

$b = (\text{Investment Return Rate} - \text{GIR}) - (\text{ME Rate} + \text{Rate of Financial Commissions}).$

4.6 Risk free rate

It is well known that the definition of what is “the” risk free rate is not entirely clear. Although the rates derived from the swap yield curve bear some counterparty risk, the features of the swap market make them appropriate for this exercise, since liquidity premiums are low and rate terms extend up to 50 years.

Ass 7. *The swap yield curve is an adequate proxy for the risk free rate.*

As all the assumptions have been settled, it is now possible to perform calculations and to present some results.

5. Fair Valuation of the Liabilities

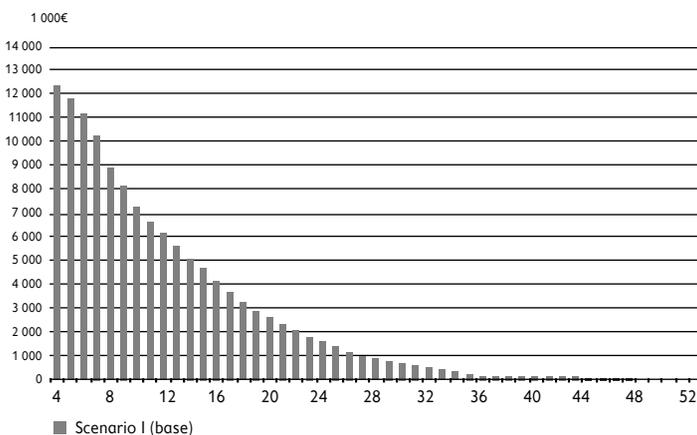
5.1 Computation of the fair value (FV)

We begin with a basic scenario, Scenario 1, which directly complies with Assumptions 1-7 above. Note that (1) can be formulated as

$$FV = \sum_t (L_t + E_t)(1+r_t)^{-t}, \quad (5)$$

where L_t = cash flows of claims in year t ; E_t = cash flows of expenses in year t ; r_t = risk free rate in year t ; Figure 3 displays the whole picture.

Figure 3 - Fair valuation of the liabilities along the time horizon (Scenario I)



Fair Value of the Liabilities: 1.228 billion. This is the amount that must be reported and analysed by the responsible for the management of the portfolio.

5.2 Sensitivity Analysis

In the setting of IFRS 13, a guidance on measurement and valuation techniques is supplied to practitioners. For fair value measurements categorized within Level 3 of the fair value hierarchy ‘a narrative description of the sensitivity of the fair value measurement to changes in unobservable inputs, if a change in those inputs to a different amount might result in a significantly higher or lower fair value measurement,’ is required (IASB 2016). In order to observe the possible impact on the fair value of financial liabilities, caused by an increase in future mortality, or by a raise in future expenses, or by volatility due to changes in market future interest rates, it was recalculated under the following scenarios:

Scenario II – TV88/90 mortality table with a lag of *five* years.

Scenario III – Maintenance expenses per policy doubled.

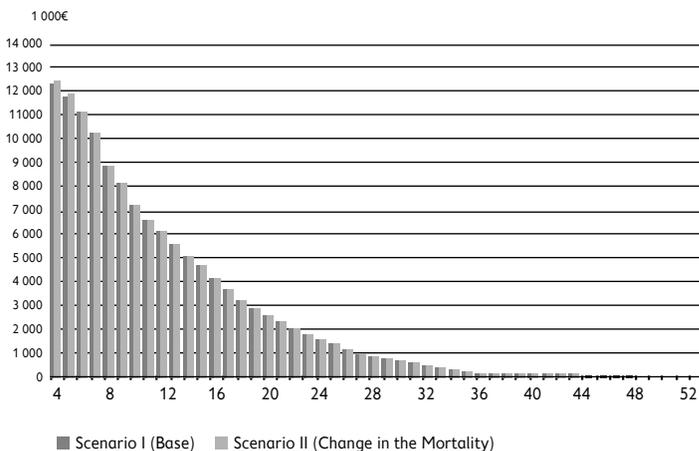
Scenario IV – Shifting the risk neutral scenario up by 100bp.

Scenario V – Shifting the risk neutral scenario down by 100bp.

The results of the analysis of the sensitivities are shown below, in Figures 4-7. They confirm what could be reasonably expected, given the nature of the underlying products.

5.2.1 Sensitivity Analysis – Scenario II (TV88/90 mortality table with a lag of five years)

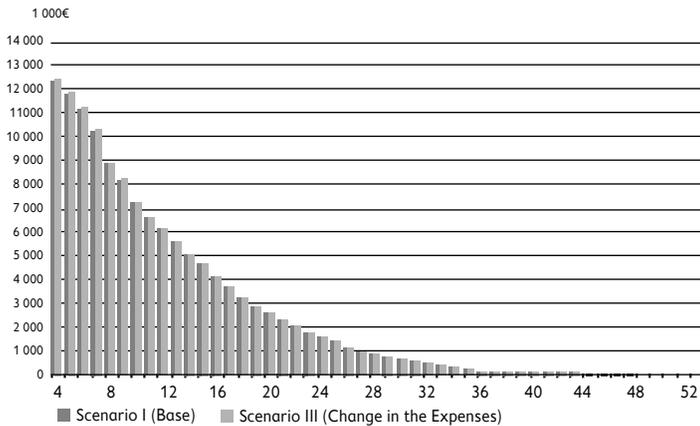
Figure 4 - Fair valuation of the liabilities along the time horizon (Scen. I vs Scen. II)



Ceteris Paribus, the proposed increase in mortality had an insignificant impact on the fair value of the liabilities (+0.071 per cent). Since this is a long term savings product (remember that policies may be cashed only after retirement or in case of death, disability, retirement and the payment of education fees), the result is thus explained.

5.2.2 Sensitivity Analysis – Scenario III (Maintenance expenses per policy doubled)

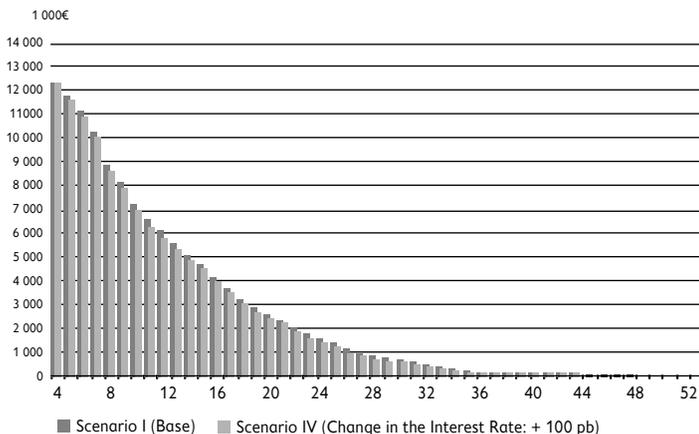
Figure 5 - Fair valuation of the liabilities along the time horizon (Scen. I vs Scen. III)



Ceteris Paribus, doubling the maintenance expenses has a moderate impact on the fair value of the liabilities (+1 per cent).

5.2.3 Sensitivity Analysis – Scenario IV (Shifting the risk neutral scenario up by 100bp)

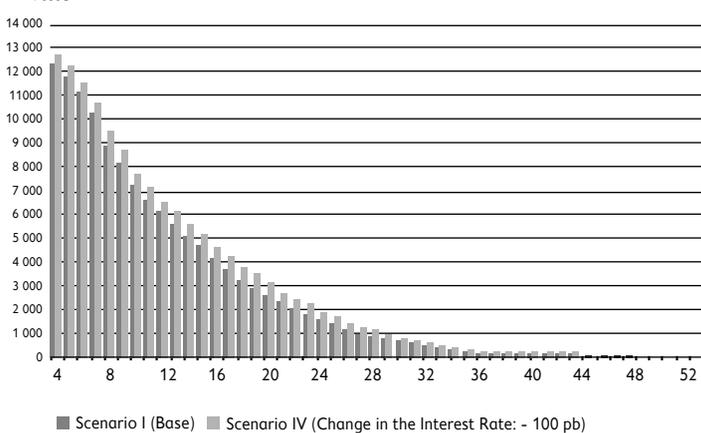
Figure 6 - Fair valuation of the liabilities along the time horizon (Scen. I vs Scen. IV)



Ceteris Paribus, shifting the yield curve upwards by 1 per cent had a significant impact on the fair value of the liabilities (- 4.97 per cent).

5.2.4 Sensitivity Analysis – Scenario V (Shifting the risk neutral scenario down by 100bp)

Figure 7 - Fair valuation of the liabilities along the time horizon (Scen. I vs Scen. V)



Ceteris Paribus, shifting the yield curve downwards by 1 per cent had a most significant impact on the fair value of the liabilities (+ 9 per cent, € 110 million).

6. Remarks and Conclusions

A first remark concerns the implications and learning objectives of the case study. We believe it provides an inclusive application of Fair Value in the context of International Financial Reporting Standard 4, the first IFRS to deal with insurance contracts, combined with IFRS 13. The aim is to specify the financial reporting for insurance policies by any entity that issues them, because accounting practices for insurance contracts have been diverse, and often differ from practices in other sectors.

Although, in a way, subject for discussion, the procedures described were very useful and provided a good insight into the practical problems to be solved when the fair valuation of a portfolio is carried out. As companies have to assure that fair valuations are executed frequently, this allows for calibrating and improving the assumptions and methods.

The sensitivity analysis shows that moderate increases in mortality or in the expenses do not have a large impact on the liabilities. On the other

hand, the fair value of the liabilities seems to be particularly vulnerable to interest rates. This can be explained considering the features of the SFR products, the composition of the portfolio and the way of computing fair values. It was quite noticeable that, as expected, a difficult situation may occur when the return of the investments is not enough to cover the guaranteed interest rates. Hence, it is not a surprise that concerning the amendments to IFRS 13 under consideration by the IASB a research project on discount rates is presently being conducted.

Table 2 compares the attained results with the existing Statutory Reserve, a possible proxy for assessing these results. Still, more important than the particular results obtained is the whole method developed to compute the fair value of the liabilities under consideration.

Table 2 - Fair Value vs. Statutory Reserve in the different scenarios

Scenario	Fair Value/Stat. Reserve
Scenario I	94.9 %
Scenario II	95.0 %
Scenario III	95.9 %
Scenario IV	90.3 %
Scenario V	103.4 %

Naturally, the computations and conclusions herein are based on the authors' interpretation of the accounting models. This is why updates or clarifications have been continually appearing since 2004. Like Fargher and Zhang (2014), we believe that the subjectivity more or less inherent to the assumptions made enables managerial discretion and weakens financial reporting quality. Accounting for management is essential for all companies, but it is a fact that there is still much to improve in this domain of Fair Value accounting as far as life insurance companies are concerned.

References

Abbink, M. and Saker, M. (2002) 'Getting to Grips with Fair Value', working paper, The Staple Inn Actuarial Society.

American Academy of Actuaries (2002) *Public Policy Monograph - Fair Valuation of Insurance Liabilities: Principles and Methods*. American Academy of Actuaries.

Andersson, T., Haslam, C. and Lee, E. (2006) 'Financialized accounts: Restructuring and return on capital employed in the S&P 500', *Accounting Forum*, 30 (1), pp. 21-41.

Andersson, T., Haslam, C., Lee, E. and Tsitisianis, N. (2007a) 'Financialized accounts: Share buy-backs, mark to market and holding the financial line in the S&P 500', *Accounting Forum*, 31 (2), pp. 165-178.

Andersson, T., Haslam, C., Lee, E. and Tsitisianis, N. (2007b) 'A stakeholder account of cash distribution in the S&P 500 (1990-2005)', *Accounting Forum*, 31 (3), pp. 217-232.

Andersson, T., Haslam, C., Lee, E. and Tsitisianis, N. (2008) 'Financialization directing strategy', *Accounting Forum*, 32 (4), pp. 261-275.

Bacinello, A.R. (2003) 'Fair Valuation of a Guaranteed Life Insurance Participating Contract Embedding a Surrender Option', *The Journal of Risk and Insurance*, 70 (3), pp. 461-487.

Ballotta, L., Esposito, G. and Haberman, S. (2006) 'The IASB Insurance Project for life insurance contracts: Impact on reserving methods and solvency requirements', *Insurance: Mathematics and Economics*, 39 (3), pp. 356-375.

Barlev, B. and Haddad R. (2003) 'Fair accounting and the management of the firm', *Critical Perspectives on Accounting*, 14 (4), pp. 383-415.

Benston, G.J. (2008) 'The shortcomings of fair-value accounting described in SFAS 157', *Journal of Accounting and Public Policy*, 27 (2), pp. 101-114.

Bougen, P. D. and Young, J. J. (2012) 'Fair value accounting: Simulacra and simulation', *Critical Perspectives on Accounting*, 23 (4-5), pp. 390-402.

Fargher, N and Zhang, J.Z. (2014) 'Changes in the measurement of fair value: Implications for accounting earnings', *Accounting Forum*, 38 (3), pp.184-199

Fox, A., Grinyer, J. and Russell, A. (2003) 'Incompatible theoretical bases underlying accounting standards', *Journal of International Accounting, Audition & Taxation*, 12 (2), pp. 169-184.

Gaynor, L.M, McDaniel, L. and Yohn, T.L. (2011) 'Fair value accounting



for liabilities: The role of disclosures in unraveling the counterintuitive income statement effect from credit risk changes', *Accounting, Organizations and Society*, 36 (3), pp. 125-134.

Grosen, A. and Jørgensen, P.L. (2000) 'Fair valuation of life insurance liabilities: The impact of interest rate guarantees, surrender options, and bonus policies', *Insurance: Mathematics and Economics*, 26 (1), pp. 37-57.

Grosen, A. and Jørgensen, P.L. (2002) 'Life Insurance Liabilities at Market Value: An Analysis of Insolvency Risk, Bonus Policy, and Regulatory Intervention Rules in a Barrier Option Framework', *The Journal of Risk and Insurance*, 69 (1), pp. 63-91.

Gwilliam, D. and Jackson, R.H.G. (2008) 'Fair value in financial reporting: Problems and pitfalls in practice. A case study analysis of the use of fair valuation at Enron', *Accounting Forum*, 32 (3), pp. 240-259.

Hairs, C.J., Delsham, D.J., Bryson, N.M., George, C.M., Hare, D.J.P., Smith, D.A., and Thompson, S. (2002), 'Fair Valuation of Liabilities', *British Actuarial Journal*, 8 (2), pp. 203-340.

Hare, D. J. P., Craske G., Crispin, J. R., Desai, A. J., Dullaway, D. W., Earnshaw, M. A., Frankland, R., Jordan, G. A., Kerr, M. G., Manley, G. M., McKenzie, J. L., Rae, R. A. and Saker, M. C. (2005) 'The Realistic Reporting of With-Profits Business', *British Actuarial Journal*, 10 (2), pp. 223-293.

Herrmann, D., Saudagaran, S.M. and Thomas, W.B. (2006) 'The quality of fair value measures for property, plant, and equipment', *Accounting Forum*, 30 (1), pp. 43-59.

Hernández, F.G.H. (2004) 'Another step towards full fair value accounting for financial instruments', *Accounting Forum*, 28 (2): pp. 167:179.

International Accounting Standards Board – IASB (2004) *IFRS 4 – Insurance Contracts: International Financial Reporting Standards*. London: IASB.

International Financial Reporting Standards – IASB (2016) *A Guide through IFRS*. London: IFRS Foundation.

JWG – Financial Instruments Joint Working Group of Standard Setters, December 2000, Draft Standard and Basis for Conclusions – Accounting for Financial Instruments and Similar Items. London: International Accounting Standards Committee.

Jørgensen, P.L. (2004) 'On Accounting Standards and Fair Valuation of Life Insurance and Pension Liabilities', *Scandinavian Actuarial Journal*, 5, pp. 372-394.

Kassberger, S., Kiesel, R. and Liebmann, T. (2008) 'Fair valuation of insurance contracts under Levy process specifications', *Insurance: Mathematics and Economics*, 42 (1), pp. 419-433.

Kemp, M.H.D. (2005). 'Risk Management in a Fair Valuation World', *British Actuarial Journal*, 11, (4), pp. 595-712.

Lopes, P.T. and Rodrigues, L.L. (2008) 'Accounting for Financial Instruments: a Comparison of European Companies' Practices with IAS 32 and IAS 39', *Research in Accounting Regulation* 20, pp. 273-275.

Moehrle, S.R. and Reynolds-Moehrle, J.A. (2005) 'Developments in accounting regulation: A synthesis and annotated bibliography of evidence and commentary in the academic literature (2003-2004)', *Research in Accounting Regulation*, 18, pp. 233-277.

Moehrle, S.R. and Reynolds-Moehrle, J.A. (2007) 'Developments in accounting regulation: A synthesis and annotated bibliography of evidence and commentary in the academic literature (2001-2002)', *Research in Accounting Regulation*, 19, pp. 233-275.

Moehrle, S.R., Reynolds-Moehrle, J.A. and Stuerke, P. (2008) 'Developments in accounting regulation: A synthesis and annotated bibliography of evidence and commentary in the academic literature (2005-2006)', *Research in Accounting Regulation*, 20, pp. 219-266.

Moehrle, S.R., Mohrman, M.B., Reynolds-Moehrle, J.A. and Stuerke, P. (2009) 'Developments in accounting regulation: A synthesis and annotated bibliography of evidence and commentary in the academic literature (1999-2000)', *Research in Accounting Regulation* 21, pp. 125-137.

O'Brien, C. (2009) 'Valuation of Life Insurance Liabilities on a Market-Consistent Basis: Experience from the United Kingdom', *The Actuarial Practice Forum*, January 2009, SOA.

Okamoto, N. (2014) 'Fair value accounting from a distributed cognition perspective', *Accounting Forum*, 38 (3), pp. 170-183.

Ruland, W., Shon, J. and Zhou, P. (2007) 'Effective controls for research in international accounting', *Journal of Accounting and Public Policy*, 26



(1), pp. 96–116.

Sheldon, T.J. and Smith, A.D. (2004) ‘Market Consistent Valuation of Life Assurance Business’, *British Actuarial Journal*, 10 (3), pp. 543–626.

Shortridge, R.T. and Smith, P.A. (2009) ‘Developments in accounting regulation: A synthesis and annotated bibliography of evidence and commentary in the academic literature (1999–2000)’, *Research in Accounting Regulation*, 21 (1), pp. 11–18.

Van Broekhoven, H. (2002) ‘Market value of liabilities mortality risk: A practical model’, *North American Actuarial Journal*, 6 (2), pp. 95–107.



Dinâmicas do investimento socialmente responsável: intensidade, velocidade e durabilidade

Dynamics of socially responsible investment: intensity, speed and durability

Vítor Manuel de Sousa Gabriel (corresponding author)

UDI - Unidade de Investigação para o Desenvolvimento do Interior,
Instituto Politécnico da Guarda.

Avenida Dr. Francisco Sá Carneiro, nº 50, 6300-559 Guarda
vigab@ipg.pt

Joaquim Carlos da Costa Pinho

Departamento de Economia, Gestão e Engenharia Industrial,
Universidade de Aveiro.

Campus Universitário de Santiago
3810-193 Aveiro
cpinho@ua.pt

Recebido a 2 de novembro de 2017; Aceite a 4 de dezembro de 2017



Resumo

O presente trabalho analisa as relações de curto prazo e de longo prazo entre cinco mercados internacionais socialmente responsáveis, no período compreendido entre outubro de 2007 e setembro de 2016.

Para analisar a eventual ocorrência de relações de longo prazo entre os mercados selecionados, recorreu-se ao teste de cointegração de Johansen, o qual permitiu compreender que as relações de longo prazo estabelecidas entre estes não foram pautadas pelo equilíbrio, mas antes evidenciaram uma elevada autonomia.

No que respeita à análise das ligações de curto prazo, recorreu-se ao modelo multivariado GARCH BEKK, ao conceito de causalidade de Granger e a funções de resposta a impulsos, gerados a partir de um vetor autorregressivo, o que permitiu concluir que os mercados estudados apresentam comportamentos relativamente próximos.

Palavras-chave: Investimento socialmente responsável, cointegração, correlação condicional dinâmica, vetor autorregressivo, impulso resposta.

Abstract

This paper analyses the short and long-term relationships between five socially responsible international markets between October 2007 and September 2016.

In order to analyse the occurrence of long-term relationships between the selected markets, the Johansen's cointegration test was used, which allowed the understanding that these long-term relationships were not based on equilibrium but rather showed a high degree of autonomy.

Regarding to short-term linkages analysis, a multivariate GARCH BEKK model was applied incorporating Granger's causality concept and impulse response functions, generated in both cases by an autoregressive vector. The results indicate that the studied markets have similar behaviours.

Key-words: Socially Responsible Investment, Cointegration, Dynamic Conditional Correlation, Autoregressive Vector, Impulse Response Functions.



1. Introdução

Diversos trabalhos de investigação têm vindo a questionar as propostas defendidas por Friedman (1970), de acordo com as quais a missão de uma empresa se restringe à maximização de valor para os acionistas. Os trabalhos de Wood (2008) e de Freeman (2008) são, a esse respeito, um bom exemplo, na medida em que questionam a validade das referidas propostas e, em função disso, propõem uma mudança de paradigma, defendendo a necessidade de introduzir mudanças nos modelos de gestão empresarial, de modo a que estes acomodem as diferentes perspetivas dos *stakeholders*. A conjugação de fatores relacionados com a temática do aquecimento global, com a escassez de água, com os direitos humanos e a pobreza, com escândalos de má governança, com desastres ambientais, entre outros, contribuíram para uma mudança na perceção do efeito da sustentabilidade no investimento por parte dos diversos *stakeholders*, abrindo espaço à afirmação do investimento socialmente responsável (KPMG, 2011). Este tipo de investimento, também conhecido por investimento ético ou investimento sustentável, combina objetivos de cariz financeiro com objetivos não financeiros, designadamente ambientais, sociais e de governação.

Renneboog *et al.* (2008) defendem que a busca da dimensão não-financeira proporciona aos investidores socialmente responsáveis utilidade e satisfação acrescidas. Por outro lado, estes investidores acreditam que os fatores de sustentabilidade afetam positiva e materialmente não só os retornos dos seus investimentos, em virtude da minimização do risco ambiental e reputacional, mas igualmente por contribuírem para melhorar a gestão e o grau de satisfação do cliente, com implicações positivas ao nível das receitas. No entanto, de acordo com os mesmos autores, a consideração de elementos adicionais face ao investimento convencional faz com que seja mais reduzido o número de opções de investimento, limitando as possibilidades de diversificação dos investidores socialmente responsáveis. Uma forma de maximizar as possibilidades oferecidas por este tipo de investimento passará por encarar a diversificação numa escala global.

Nas últimas décadas, o investimento socialmente responsável registou um crescimento significativo e expandiu-se globalmente, sobretudo devido ao

crescente interesse de grandes investidores institucionais, tais como fundos de pensão e fundos mútuos. Entre 1995 e 2010, o valor dos fundos socialmente responsáveis sob gestão profissional cresceu quase 400%, atingindo o valor de 3,07 trilhões de dólares e superando largamente o nível de crescimento do designado investimento tradicional (Radu e Funaru, 2011).

Diversos trabalhos de investigação analisaram a temática do investimento socialmente responsável, designadamente ao compararem o desempenho deste face ao de índices convencionais (Orlitzky *et al.*, 2003; Bauer *et al.*, 2005; Kreander *et al.*, 2005; Hong and Kacperczyk, 2006; Bauer *et al.*, 2007; Edmans, 2011). Porém, pouca atenção tem sido dedicada à análise da transmissão de informação entre índices socialmente responsáveis.

De acordo com a teoria da diversificação da carteira internacional, uma baixa (alta) intensidade das ligações entre os mercados implica maiores (menores) benefícios decorrentes da diversificação internacional. Um fator crucial na identificação dos potenciais benefícios associados à diversificação internacional do investimento sustentável é o do grau de ligação e de integração entre mercados. No entanto, não há um conhecimento concreto acerca das ligações entre os índices globais socialmente responsáveis.

Com esta investigação pretende-se expandir empírica e metodologicamente a literatura de finanças existente, no âmbito da análise das dinâmicas estabelecidas entre índices socialmente responsáveis. Tendo em conta que a grande maioria de estudos empíricos, dedicados à análise de ligações entre mercados bolsistas, colocou o enfoque nos índices tradicionais, compostos por grandes capitalizações e dominados exclusivamente por critérios de cariz financeiro, ignorando as questões de responsabilidade social, a nossa proposta de investigação cobre uma lacuna empírica, ao analisar as ligações geradas por cinco índices internacionais socialmente responsáveis, designadamente relativos aos mercados da Austrália, do Canadá, dos Estados Unidos da América, do Japão e do Reino Unido, recorrendo a um dos maiores fornecedores de informação financeira, o MSCI. Os índices MSCI têm sido usados como *benchmarks* na análise de diversos tipos de investimento, designadamente do investimento socialmente responsável. Em concreto, no âmbito do presente trabalho, foram selecionados índices socialmente responsáveis, que acomodam empresas cujas práticas de gestão valorizam a dimensão ambiental, social e de governação.

Por sua vez, a escolha dos referidos mercados teve subjacente, por um lado, o elevado nível de capitalização destes, tomando em consideração a informação disponibilizada pelo GSIA (2016) e, por outro lado, pretendeu acomodar na mesma análise diversos mercados provenientes de diversas geografias, de modo a se poder extrair conclusões mais robustas

acerca das dinâmicas estabelecidas entre o investimento socialmente responsável no contexto global. Em particular, com o presente trabalho, pretende-se analisar a intensidade, a velocidade e a duração das interações estabelecidas entre os mercados estudados.

Quanto aos aspetos metodológicos, este trabalho de investigação recorre a uma proposta diversificada, que combina o modelo multivariado GARCH-BEKK, de modo a analisar a natureza variável no tempo das correlações entre índices, com a estimação de um vetor autorregressivo, a partir do qual é aplicado o procedimento de Wald à exogeneidade em bloco, inspirado no teste de causalidade de Granger, mas são igualmente estimadas funções de impulso de respostas generalizadas, com o objetivo de aprofundar o estudo dos mecanismos de transmissão estabelecidos entre os índices socialmente responsáveis.

Em termos de estrutura, o presente trabalho continua na secção 2 com a revisão de literatura, na 3 com a proposta metodológica, na 4 com a apresentação dos dados e com análise dos resultados empíricos e na 5 com um resumo das principais conclusões.

2. Revisão de literatura

O tema da transmissão de informação entre mercados bolsistas internacionais tem merecido grande atenção ao nível da investigação em finanças. A importância que lhe foi atribuída deve-se, em boa parte, ao trabalho pioneiro desenvolvido por Grubel (1968). Porém, alguns trabalhos posteriores a este não geraram resultados coincidentes. Ripley (1973) identificou um certo nível de interdependência entre mercados abertos a investimentos e a capitais estrangeiros. Em sentido inverso, Branch (1974) e Bertoneche (1979) não registaram qualquer tipo de interdependência entre os mercados bolsistas por eles estudados, o que os levou a concluir que os mercados eram caracterizados por uma relativa segmentação. Posteriormente, o trabalho de Roll (1988) identificou alguns casos de interdependência entre os mercados bolsistas internacionais, embora de fraca intensidade.

Diversos trabalhos de investigação concluíram que as ligações entre mercados bolsistas se alteraram significativamente ao longo das últimas décadas, enfatizando diversos aspetos que terão contribuído para uma maior proximidade no comportamento destes.

Goetzmann *et al.* (2005) analisaram essas ligações durante um período amostral de 150 anos, tendo concluído que a correlação entre os mercados

bolsistas internacionais se alterou consideravelmente ao longo desse período, reforçando-se, sobretudo, em períodos de integração econômica e financeira. Esta ideia seria reforçada no trabalho desenvolvido por Bekaert *et al.* (2007). Estes autores destacaram a relevância dos processos de liberalização dos mercados de capitais, da abertura dos mercados bolsistas e dos sistemas bancários, na medida em que facilitaram o aprofundamento das ligações entre mercados bolsistas internacionais.

Por sua vez, Eun e Shim (1989), Lau e Mcinish (1996) e Arshanapalli *et al.* (1995) defendem que o *crash* bolsista de outubro de 1987 desempenhou um papel relevante na aproximação entre os mercados bolsistas internacionais, contribuindo para o aumento de interdependências e para a ocorrência de respostas mais semelhantes e próximas entre mercados. Esta mudança ajudou a uma maior previsibilidade relativamente ao comportamento dos mercados, o que contraria parcialmente as bases da hipótese de mercado eficiente de Fama (1970), assentes no pressuposto de passeio aleatório, que impossibilita qualquer tentativa de previsão do preço dos ativos de investimento.

Outros estudos realçaram o papel desempenhado pelo mercado dos EUA, na medida em que este funciona como uma espécie de *driver* dos movimentos noutros mercados internacionais, ajudando a antecipar o comportamento dos seus congêneres (Peiro *et al.*, 1998; Ozdemir e Cakan, 2007).

Estudos mais recentes destacam a influência de determinados episódios de mercado na aproximação dos mercados bolsistas, em especial os caracterizados por turbulência e por elevada volatilidade. Exemplo disso é o do papel desempenhado pela recente crise financeira global. Recorrendo a testes de causalidade de Granger e a funções de impulso resposta, Tudor (2011) concluiu que as ligações entre alguns mercados bolsistas do centro e do leste da Europa e do mercado dos EUA foram reforçadas com a emergência da referida crise. A idêntica conclusão chegaram Mandigma (2014) e Gabriel e Manso (2014), ao analisarem as ligações entre mercados internacionais de diferentes geografias. Os primeiros analisaram as ligações dinâmicas entre mercados de alguns países do sudoeste asiático e do mercado dos EUA, enquanto os segundos o fizeram para mercados de doze países de vários continentes. Esta maior proximidade entre mercados bolsistas internacionais terá contribuído para uma diminuição dos benefícios associados à diversificação, em especial após a ocorrência de eventos extremos, como são os *crashes* bolsistas (You e Daigler, 2010; Gabriel e Manso, 2014).

A grande maioria dos trabalhos dedicados ao tema das ligações entre mercados bolsistas recorreu, metodologicamente, ao vetor



autorregressivo (VAR) e ao conceito de causalidade. Porém, outros trabalhos, entre os quais os de Goeij e Marquering (2004), Bekaert e Wu (2000), Soriano e Climent (2006), Li e Majerowska (2008) e Aragón e Salvador (2011), recorreram a modelos multivariados de heterocedasticidade condicionada, de modo a analisar as ligações de curto prazo entre mercados.

O estudo das ligações de longo prazo entre mercados bolsistas também mereceu igual atenção por parte de investigadores.

Caporale *et al.* (2009), An e Brown (2010), Samitas e Kenourgios (2011), Tripathi e Sethi (2012) e Babecky *et al.* (2012) concluíram pela existência de uma tendência estocástica comum entre índices bolsistas internacionais por eles estudados, tendo identificado diversos vetores cointegrantes, em resultado da aplicação da metodologia de Johansen.

Em sentido oposto, mas igualmente recorrendo à proposta de Johansen, nos trabalhos de Li (2006), Olusi, Abdul-Majid (2008), Karim *et al.* (2010) não foram identificadas relações de equilíbrio no longo prazo entre mercados bolsistas.

De acordo com Bley (2009), a obtenção de resultados contraditórios, à semelhança do que aconteceu relativamente às ligações de curto prazo, deve-se, sobretudo, ao facto destes serem sensíveis aos fatores tempo e localização geográfica.

O crescente interesse de académicos e de investidores pelo investimento socialmente responsável justificou o aparecimento de diversos índices relativos ao tema da sustentabilidade. O primeiro índice dedicado a este tema foi lançado no ano de 1990, com o nome Domini 400 Social Index (DSI). Durante a última década e meia, diversos índices de sustentabilidade foram lançados, com particular destaque para as séries do Dow Jones Sustainability Index (DJSI), do FTSE4Good Index e do Morgan Stanley Capital International (MSCI).

Porém, tal como foi referido na secção anterior do presente trabalho, o enfoque do estudo dos índices socialmente responsáveis tem estado sobretudo no desempenho destes face aos chamados índices convencionais, sendo reduzido o número de trabalhos científicos acerca das dinâmicas entre índices socialmente responsáveis. De qualquer modo, merecem destaque os trabalhos de Roca *et al.* (2010) e de Gabriel e Pazos (2017). O primeiro trabalho analisou as dinâmicas de curto prazo entre diversos índices socialmente responsáveis, tendo concluído que estas se acentuaram ao longo do tempo. Por sua vez, o segundo

trabalho abordou as dinâmicas de curto prazo e de longo prazo geradas entre cinco segmentos de investimento ambiental, para concluir que, no curto prazo, estes segmentos interagiram de forma muito próxima, não se diferenciando significativamente do comportamento dos índices convencionais, enquanto no longo prazo não foram identificadas relações de equilíbrio, o que proporcionou boas oportunidades de diversificação do investimento.

Não sendo conhecidos estudos científicos que tenham analisado simultaneamente as dinâmicas geradas entre índices socialmente responsáveis, no curto prazo e no longo prazo, o nosso trabalho vem preencher uma lacuna empírica, no sentido em que contribui para aprofundar o conhecimento do comportamento dos referidos índices, de modo a se obter novas pistas acerca de eventuais oportunidades de diversificação do investimento à escala global.

3. Procedimentos metodológicos

3.1 Testes de cointegração

Para estudar as relações de longo prazo entre os índices socialmente responsáveis recorre-se à abordagem de Johansen (1988) e ao conceito de cointegração, que se revelam especialmente úteis no caso multivariado. Após testar a hipótese de integração das séries em níveis, com base no teste aumentado de Dickey-Fuller, é aplicada a abordagem de Johansen a um vetor de correção do erro (VECM), na forma:

$$\Delta Y_t = \Pi Y_{t-1} + \sum_{i=1}^{n-1} \Gamma_i \Delta Y_{t-i} + \mu + u_t \quad (1)$$

Esta abordagem recorre aos testes do traço ($\lambda_{\text{traço}}$) e do valor próprio máximo ($\lambda_{\text{máx}}$), baseados no rácio de verosimilhança. As estatísticas são expressas do seguinte modo:

$$\lambda_{\text{traço}} = -T \sum_{i=r+1}^k \log(1 - \lambda_i) \quad (2)$$

O teste do traço testa a hipótese nula de que o número de vetores cointegrantes é r , contra a hipótese alternativa de ser $r + 1$.

Por sua vez, o teste do valor próprio máximo é dado por:

$$\lambda_{\max} = -T \log(1 - \lambda_{r+1}) \quad (3)$$

O valor próprio máximo testa a hipótese de o número de vetores cointegrantes ser maior do que r , contra a hipótese alternativa de ser $r + 1$.

3.2 Vetor autorregressivo

A compreensão das ligações e das interdependências estabelecidas entre diferentes mercados deve assentar num modelo que evidencie a ocorrência de interações entre esses mercados. O Vetor Autorregressivo (VAR), desenvolvido por Sims (1980), revela-se particularmente adequado a este tipo de análise, ao permitir a estimação de um sistema de equações dinâmicas simultâneas, sem obrigar à imposição de restrições prévias na estrutura de relações entre as variáveis incluídas no mesmo.

O modelo VAR pode ser representado do seguinte modo:

$$Y_t = C + \sum_{s=1}^m A_s Y_{t-s} + \varepsilon_t \quad (4)$$

Em que $\varepsilon_t \sim N(0, \Omega)$, Y_t é um vetor coluna (5x1), com cinco variáveis dependentes estacionárias, C é um vetor coluna (5x1), da componente determinística, A_s é a matriz dos parâmetros autorregressivos, m é o número de defasamentos, definidos através dos habituais critérios de informação, s indica os 5 índices bolsistas, ε_t é um vetor de perturbações ou de componentes não esperadas, associadas às variáveis dependentes, independentes e identicamente distribuídas, com distribuição normal, de média zero e variância-covariância Ω , as quais são designadas, na terminologia VAR, por inovações ou impulsos.

3.3 Testes de causalidade

Para estudar as ligações de curto prazo entre os índices selecionados e a direção de influência entre estes, é aplicado o conceito de causalidade de Granger, de acordo com as propostas de Granger (1969) e de Sims (1972), as quais assentam no pressuposto de que X_t causa Y_t se a previsão da variável Y_t for melhorada com a informação desfasada de X_t , isto é, se a previsão de Y_t for mais precisa quando seja usada a informação desfasada

conjunta de X_t e Y_t , do que considerando apenas a informação de Y_t .

A aplicação do teste de causalidade de Granger parte dos resultados gerados através do modelo VAR, de modo a perceber se os desfasamentos da variável excluída afetam a variável endógena. Este teste é designado por teste de Wald à exogeneidade em bloco, pressupondo na sua hipótese nula que as variáveis endógenas desfasadas não causam no sentido de Granger a variável dependente.

3.4 Funções impulso-resposta

O aprofundamento do estudo das ligações de curto prazo entre os índices bolsistas envolve, igualmente, a estimação de funções impulso-resposta. Estas funções são geradas a partir do modelo VAR e permitem analisar a ocorrência de relações de causalidade entre variáveis, independentemente dos resultados prévios do teste de causalidade de Granger (Lutkepohl e Saikkonen, 1997).

As funções de impulso-resposta ajudam a compreender em que medida uma determinada variável responde, ao longo do tempo, a uma alteração inesperada nessa variável ou em qualquer outra variável do vetor autorregressivo, a qual é responsável por uma reação em cadeia, que envolve as variáveis incluídas no modelo. Estas funções permitem analisar as referidas reações em cadeia.

Sempre que um determinado processo seja ruído branco, o vetor autoregressivo pode ser transformado numa representação de média móvel, cujos coeficientes são impulsos-respostas dos erros de previsão (Lutkepohl e Saikkonen, 1997; Aziakpono, 2006). A média móvel pode ser expressa na seguinte representação:

$$Y_t = C + \sum_{s=0}^k B_s \varepsilon_{t-s} \quad (5)$$

Em que Y_t reflete a combinação linear dos estados atual e passado relativos aos estímulos dos erros de previsão; β_s reflete a resposta de uma determinada variável à inovação correspondente a um desvio-padrão, desencadeada há s períodos, em qualquer das variáveis pertencentes ao modelo.

De modo a obviar a limitação associada à tradicional análise impulso-resposta ortogonalizada, que conduz a diferentes resultados, em função da ordenação de variáveis adotada, optou-se por recorrer a funções impulso-resposta generalizadas, aplicando a proposta de Koop, Pesaran

e Potter (1996) e Pesaran e Shin (1998), de acordo com o procedimento de simulação de Monte Carlo, com repetição de 1000 vezes.

3.5 Modelo multivariado GARCH-BEKK

O modelo GARCH-BEKK foi proposto por Engle e Kroner (1995) e permite contornar as limitações associadas a outros modelos multivariados, em particular no que concerne à dificuldade de estimação e à redundância de parâmetros. Este modelo representa uma evolução do modelo GARCH-Vech, desenvolvido por Bollerslev *et al.* (1988), e constitui uma alternativa mais parcimoniosa de estimação multivariada.

A representação GARCH-BEKK pode ser escrita da seguinte forma:

$$H_t = C'C + A'\varepsilon_{t-1}\varepsilon'_{t-1}A + B'H_{t-1}B \quad (6)$$

Em que C , A e B são matrizes de tipo $m \times m$; C é uma matriz triangular superior; H_t é a matriz de covariância e é definida positiva por construção, uma vez que C é definida positiva e os restantes termos estão expressos como formas quadráticas definidas positivas. No caso específico deste trabalho de investigação, para a análise de cada par de variáveis, ou seja, para $m = 2$, vem:

$$H_t = C'C + \begin{bmatrix} A_{11} & A_{12} \\ A_{21} & A_{22} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \varepsilon_{1,t-1}^2 & \varepsilon_{1,t-1}\varepsilon_{2,t-1} \\ \varepsilon_{2,t-1} & \varepsilon_{2,t-1}^2 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} A_{11} & A_{12} \\ A_{21} & A_{22} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} B_{11} & B_{12} \\ B_{21} & B_{22} \end{bmatrix} H_{t-1} \begin{bmatrix} B_{11} & B_{12} \\ B_{21} & B_{22} \end{bmatrix} \quad (7)$$

4. DADOS E RESULTADOS EMPÍRICOS

4.1 Dados

Com vista à concretização dos objetivos desta investigação, a metodologia proposta recai sobre dados de periodicidade diária. As séries dos índices SRI Standard (Large and Mid Cap) foram fornecidas pela Morgan Stanley Capital International, compreendem um lapso de tempo de aproximadamente nove anos, de outubro de 2007 a setembro de 2016, correspondente a 2350 observações diárias, e abrangem um conjunto de cinco mercados internacionais, em concreto Austrália, Canadá, Japão, Reino Unido e EUA, cobrindo diversas geografias e empresas que, no âmbito das respetivas atividades, valorizem as dimensões de natureza ambiental, social e de governança.

As séries dos valores de fecho dos índices foram transformadas em séries de rendibilidades logarítmicas, r_t , através da seguinte expressão:

$$r_t = \ln P_t - \ln P_{t-1} \quad (8)$$

Em que r_t é a taxa de rendibilidade, no dia t , e P_t e P_{t-1} são os valores de fecho das séries, nos momentos t e $t-1$, respetivamente.

4.2 Análise descritiva e estacionaridade

As principais estatísticas descritivas relativas às rendibilidades logarítmicas dos índices bolsistas são apresentadas na tabela 1. A análise destas estatísticas permite uma primeira conclusão de que, com exceção dos índices do Canadá e dos EUA, os mercados apresentaram rendibilidade média negativa. Por outro lado, todas as séries de rendibilidades evidenciaram sinais de desvio face à hipótese de normalidade, atendendo aos coeficientes de assimetria e de curtose, diferentes de zero e três, respetivamente. Esta primeira indicação foi comprovada com a aplicação do teste de aderência de Jarque-Bera, cujas probabilidades estatísticas podem ser verificadas na tabela 1. Os resultados permitem concluir que as séries de rendibilidades logarítmicas são estatisticamente significativas a 1%, pelo que se rejeita a hipótese de normalidade das mesmas.

Tabela 1 - Estatísticas descritivas

	Australia	Canadá	Japão	UK	USA
Média	-0,000128	0,000009	-0,000025	-0,000061	0,000151
Mediana	0,000159	0,000506	0,000057	0,000304	0,000158
Máximo	0,083767	0,107566	0,119555	0,130480	0,098030
Mínimo	-0,159415	-0,144743	-0,097576	-0,136776	-0,093000
Desvio-Padrão	0,017439	0,016133	0,015320	0,017060	0,012985
Assimetria	-0,764844	-0,674854	-0,137901	-0,388127	-0,233436
Curtose	10,828480	12,550690	8,132543	12,271900	11,421860
Jarque-Bera (Prob.)	(0,000000)	(0,000000)	(0,000000)	(0,000000)	(0,000000)
ADF (Níveis)	(0,342078)	(0,579839)	(0,524765)	(0,466156)	(0,867730)
ADF (Rend.)	(0,000000)	(0,000000)	(0,000000)	(0,000000)	(0,000000)

Notas: Esta tabela apresenta as principais estatísticas descritivas dos índices estudados, assim como os resultados dos respetivos testes de estacionaridade e de normalidade.

Para averiguar da estacionaridade das séries dos índices estudados, foi aplicado o teste de Dickey-Fuller aumentado (ADF). A hipótese nula (H_0) deste teste estipula que a série tem raiz unitária, ou seja, que a série é integrada de ordem 1, $I(1)$, face à hipótese alternativa (H_1) de a série não possuir raiz unitária ou ser $I(0)$. Os resultados dos testes à estacionaridade das séries em níveis e das séries de rendibilidades logarítmicas são apresentados nas duas últimas linhas da tabela 1. Todas as séries em níveis mostraram ser não-estacionárias, $I(1)$, enquanto as séries de rendibilidades evidenciaram estacionaridade, $I(0)$, tendo em consideração o nível de significância mais exigente de 1%.

4.3 Análise empírica das relações de longo prazo

De modo a estudar a eventual existência de relações de longo prazo entre os índices socialmente responsáveis, foi aplicado o teste de cointegração de Johansen, ao conjunto formado pelos cinco índices e aos dez pares formados por estes.

A aplicação do teste de cointegração obriga a que as séries apresentem a mesma ordem de integração. Os resultados dos testes de raízes unitárias de ADF, apresentados na tabela 1, mostram que, em todos os casos, as séries em níveis são $I(1)$, satisfazendo, portanto, a condição prévia à aplicação dos testes de cointegração.

O método de Johansen pressupõe a estimação prévia de um modelo vetorial. Um elemento central na especificação deste modelo é o do tamanho do desfasamento. No caso em questão, a escolha do desfasamento ótimo teve em consideração as indicações fornecidas pelos tradicionais critérios de informação de Schwarz e Akaike.

Após a estimação do modelo VAR, foi aplicada a proposta de cointegração de Johansen, consubstanciada nos testes do traço e do valor próprio máximo, cujos resultados são mostrados sinteticamente na tabela 2.

Tabela 2 - Testes de cointegração de Johansen

	Teste do Traço ($\lambda_{\text{traço}}$)	Teste do Valor Próprio Máximo ($\lambda_{\text{máx}}$)
Todos	63,864	28,990
	(0,136)	(0,171)
Austrália/Canadá	27,037	21,922
	(0,001)	(0,003)
Austrália/Japão	22,550	14,986
	(0,123)	(0,194)
Austrália/UK	14,831	11,593
	(0,063)	(0,127)
Austrália/USA	12,186	12,166
	(0,148)	(0,105)
Canadá/Japão	11,798	6,247
	(0,167)	(0,582)
Canadá/UK	9,801	5,668
	(0,296)	(0,656)
Canadá/USA	7,998	7,982
	(0,466)	(0,381)
Japão/UK	11,014	7,909
	(0,211)	(0,388)
Japão/USA	13,903	13,510
	(0,086)	(0,066)
UK/USA	6,669	6,571
	(0,616)	(0,541)

Notas: Esta tabela apresenta os resultados dos testes de cointegração de Johansen entre os índices socialmente responsáveis, gerados para o conjunto formado pelos cinco índices e para os dez casos bivariados. Os valores entre parêntesis indicam o *p-value*.

A hipótese nula de inexistência de qualquer vetor cointegrante, quer para o conjunto formado pelos cinco índices quer para os pares de índices, com exceção do par Austrália/Canadá, não foi rejeitada pelos testes do traço e do valor próprio máximo, para o nível de significância de 5%, pelo que não se revela possível a confirmação das conclusões geradas noutros trabalhos de investigação, designadamente os de Caporale *et al.* (2009), An e Brown (2010), Samitas e Kenourgios (2011), Tripathi e Sethi (2012) e Babecky *et al.* (2012), em qualquer dos casos partindo de índices convencionais.

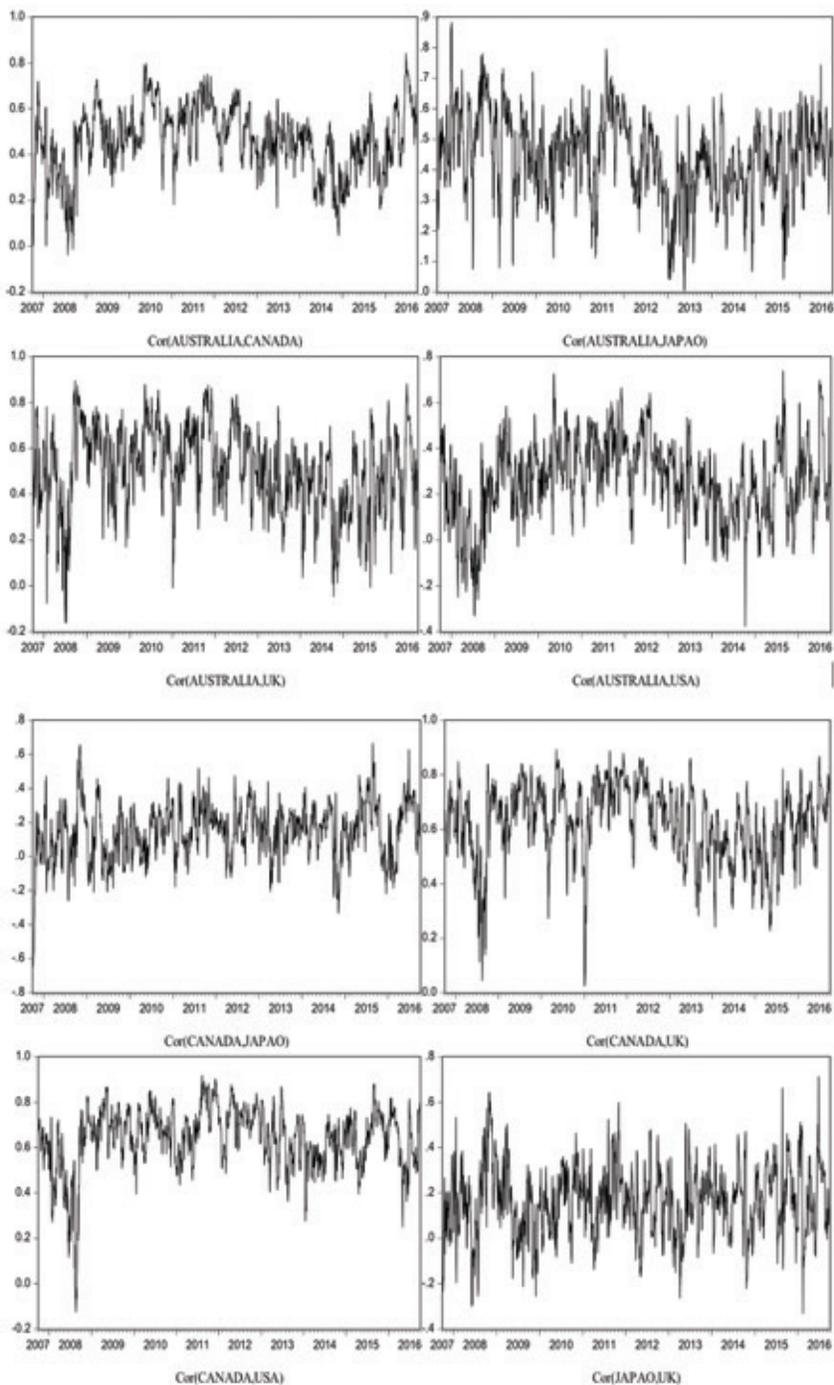
Os resultados do teste de Johansen não permitem, portanto, concluir pela existência de relações de equilíbrio no longo prazo entre os índices. Esta situação permite acreditar que estes sejam guiados fundamentalmente por fatores específicos, mais do que por fatores comuns, que restringiriam a autonomia do seu comportamento e produziriam um certo grau de previsibilidade do mesmo.

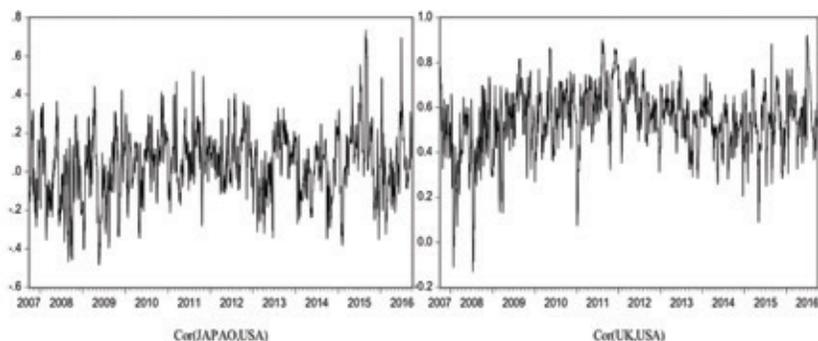
Tendo em vista a adoção de uma eventual estratégia de diversificação internacional do investimento, a não verificação de tendência estocástica comum entre os índices estudados permite aumentar o número de alternativas de investimento para os investidores e, desde logo, diferencia os resultados obtidos no presente trabalho face aos dos supracitados trabalhos de investigação, em qualquer dos casos gerados para índices convencionais. Por outro lado, tomando em consideração as propostas de Fama (1970) e de Granger (1986), a inexistência de tendência estocástica comum entre os índices socialmente responsáveis permite aceitar os pressupostos subjacentes à hipótese de eficiência dos mercados, na medida em que não se revela possível qualquer tipo de previsão acerca do comportamento dos mercados no longo prazo.

4.4 Análise empírica das relações de curto prazo

Com o objetivo de analisar a natureza variável no tempo das correlações condicionais geradas pelos cinco mercados estudados, foi construída a figura 1, a partir das estimativas geradas pelos modelos multivariados GARCH-BEKK. Em qualquer dos casos, as correlações sofreram fortes variações ao longo do período temporal estudado. Com exceção dos pares Austrália/Japão e Canadá/UK, a maioria dos pares de índices descreveu momentos específicos em que as correlações foram negativas, razão para se acreditar que o comportamento destes índices se possa, de certo modo, diferenciar face aos índices convencionais, habitualmente caracterizados por uma grande proximidade. Foi ainda possível concluir que o mercado japonês evidenciou uma menor proximidade em relação aos seus pares.

Figura 1. Correlações condicionais dinâmicas





A análise da tabela 3 permite concluir que todas as correlações condicionais médias registraram valores positivos. A grande maioria destas evidenciou intensidade moderada. A única exceção diz respeito às relações estabelecidas entre o mercado japonês e os índices ocidentais, que reportaram níveis de correlação muito fracos. De qualquer modo, os resultados permitem formar uma primeira ideia de que, na generalidade dos casos, os índices socialmente responsáveis tenham descrito movimentos próximos no curto prazo.

De modo a analisar a eventual existência de relações de causalidade entre os cinco índices estudados, foi aplicado o teste de Wald à exogeneidade em bloco, a partir dos resultados gerados pelo vetor autorregressivo. A hipótese nula deste teste estabelece a não existência de relação causal.

Tabela 3. Correlações condicionais médias.

	Canadá	Japão	UK	USA
Austrália	0,462	0,442	0,505	0,260
Canadá		0,146	0,625	0,641
Japão			0,166	0,037
UK				0,549

O teste de Wald permite avaliar a significância conjunta de cada variável endógena desfasada, em cada uma das equações do VAR, através dos valores da estatística χ^2 , e, em simultâneo, a significância conjunta de todas as variáveis endógenas desfasadas, presentes na equação, recorrendo à estatística F. Para cada uma das equações do modelo VAR estimado, são apresentadas as estatísticas do teste Wald, acerca da significância conjunta de cada uma das outras variáveis endógenas,

com base nos desfasamentos selecionados, definidos pelos critérios de informação de Akaike e de Schwarz, que no caso em apreço foi de 6. Na tabela 4 é apresentado um resumo dos resultados dos testes de causalidade de Granger. Estes resultados revelaram a existência de doze relações unidirecionais e de três relações bidirecionais estatisticamente significativas (Austrália/Japão, Austrália/EUA e Canadá/EUA), para o nível de significância de 5%, o que evidencia uma certa coincidência de resultados face a outros trabalhos recentes, partindo de índices convencionais, nomeadamente os de Goetzmann *et al.* (2005), Ozdemir e Cakan (2007), Bekaert *et al.* (2007), Tudor (2011) e Mandigma (2014), entre outros. Este facto permite formar uma primeira ideia de que, no curto prazo, o mecanismo gerador de rendibilidades dos índices socialmente responsáveis possa não se diferenciar significativamente do mecanismo gerador de índices convencionais.

O índice japonês mostrou-se o mais endógeno, ao ser causado, no sentido de Granger, por todos os seus pares. Por sua vez, o índice menos endógeno foi o do Canadá, que apenas foi causado individualmente, no sentido de Granger, pelo índice dos EUA, o que lhe confere um comportamento relativamente autónomo face aos restantes índices. Importa, igualmente, destacar o facto de os movimentos individuais de cada um dos cinco índices ser explicado, no sentido de Granger, por movimentos desfasados do conjunto formado pelos restantes índices. Quanto à exogeneidade, os índices dos EUA e do Canadá evidenciaram-se perante os seus pares, por conterem informação sobre os movimentos dos restantes índices, desempenhando uma espécie de papel de *drivers* do comportamento dos restantes índices, na medida em que podem ajudar a explicar os movimentos destes. No que se refere ao caso específico dos EUA, os resultados são consistentes com os obtidos noutros estudos, para índices convencionais, designadamente os de Peiro *et al.* (1998), Ozdemir e Cakan (2007) e de Gabriel e Manso (2014), evidenciando aquela que parece ser a influência deste mercado bolsista no comportamento dos mercados bolsistas em geral. Em sentido contrário, os índices do Reino Unido e do Japão apenas ajudaram a explicar os movimentos ocorridos num único mercado, em concreto do Japão e da Austrália, respetivamente.

Tabela 4. Testes de causalidade de Granger/Block Exogeneity Wald Tests

		Variável Dependente				
		Austrália	Canadá	Japão	UK	USA
Variáveis excluídas	Austrália		5,7111	17,8385	10,9356	12,6868
			(0,4563)	(0,0066)	(0,0904)	(0,0483)
	Canadá	44,0420		26,2367	33,2158	39,1393
		(0,0000)		(0,0002)	(0,0000)	(0,0000)
	Japão	13,9811	6,4443		5,0387	10,2565
		(0,0298)	(0,3753)		(0,5389)	(0,1143)
	UK	5,5103	6,7156	51,6253		8,3091
		(0,4802)	0,3480	(0,0000)		(0,2163)
	USA	359,0977	56,8268	284,2257	159,7662	
		(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	
	Todos	969,8901	95,3958	1200,8420	305,9480	63,8567
		(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)

A significância estatística de diversas relações de causalidade permite questionar o respeito dos pressupostos de passeio aleatório, definidos no âmbito da hipótese de eficiência dos mercados, de acordo com a proposta de Fama (1970), na medida em que, nestes casos, o comportamento de um determinado índice é precedido por alterações desfasadas nos seus pares, indiciando uma certa previsibilidade quanto ao referido comportamento, dando lugar à criação de oportunidades de arbitragem.

A aplicação do teste de Granger ajudou a identificar a existência de ligações de causalidade entre os índices, mas não permitiu a identificação do sinal dos efeitos, nem a identificação da intensidade das ligações. De modo a aprofundar a análise, foram estimadas funções impulso-resposta generalizadas, com amplitude de um desvio-padrão, gerando novas evidências relativas aos mecanismos de transmissão de informação no curto prazo entre os índices.

Na tabela 5 é apresentada uma síntese dos resultados gerados para as funções impulso-resposta, obtidas com base nas estimativas do modelo autoregressivo. Tomando como referência o nível de significância de 5%, os resultados das funções de resposta a impulsos permitem perceber que os cinco índices evidenciaram reações estatisticamente significativas, em consequência de choques provenientes dos seus pares.

Tabela 5. Resumo dos resultados das funções de resposta a impulsos

	Austrália	Canadá	Japão	UK	USA
Austrália		5 1,2,5,6,7	2 1,2	5 1,2,4,5,7	3 1,2,7
		-,-,-,+,+	-,+	-,-,-,-,+,+	-,-,-,+
Canadá	3 1,3,7		2 1,7	5 1,2,3,6,7	4 1,2,6,8
	-,+,+		-,+	-,-,-,+,+,+	-,-,-,+,+
Japão	3 1,2,6 -,-,-	5 1,2,3,6,7 -,-,-,+,+		4 1,2,6,7 -,-,-,+	2 1,2 -,-
UK	4 1,4,6,9 -,+,+,-	5 1,2,3,6,7 -,-,-,+,+	2 1,9 -,-		4 1,2,3,7 -,-,-,+,+
USA	3 1,3,6	4 1,2,6,10	1 1 -	4 1,2,3,10	
	-,+,+	-,+,+,+		-,+,+,+	

Notas: Respostas dos mercados a impulsos, em linha, provenientes dos mercados, em coluna; Cada célula tem três linhas: na primeira linha indica-se o número de períodos durante os quais a resposta do mercado em linha teve significância estatística, de acordo com o critério de um desvio-padrão, na segunda linha indica-se o número de ordem desses períodos, enquanto na terceira linha indica-se o sinal da resposta ao impulso.

Ao contrário do que seria expectável, todos os pares de mercados sem exceção apresentaram reações de sinal negativo, não acompanhando, portanto, o sentido de variação do índice onde teve origem o choque. Estas reações negativas podem ser entendidas como reações de correção face ao choque inicial. O elevado número de reações deste tipo parece diferenciar os mercados socialmente responsáveis dos mercados convencionais. Nestes últimos, embora sejam geradas algumas reações deste tipo, estas são em menor número e estão associadas fundamentalmente a fases de turbulência (Gabriel e Manso, 2014), o que permite supor que os mecanismos de geração e de transmissão de informação dos dois tipos de mercados possam apresentar algumas diferenças.

Uma parte significativa dos choques produziu efeitos estatisticamente significativos com caráter duradouro, em diversos casos superior a cinco dias. Neste particular, evidenciaram-se os pares formados USA/UK e



Canadá/USA, cujos efeitos permaneceram durante dez dias. Em sentido inverso, diversos pares de índices mostraram efeitos significativos até dois dias, em qualquer dos casos envolvendo o Japão (Japão/Austrália, Japão/USA e USA/Japão). Nestes casos, as reações revelaram-se menos persistentes face a impulsos externos.

Quando comparados os resultados das funções de resposta a impulsos obtidos no presente trabalho com os de trabalhos recentes, obtidos para índices convencionais, designadamente os de Tudor (2011) e de Gabriel e Manso (2014), é possível concluir que a generalidade das reações se mostrou mais duradoura, sugerindo a ideia de que os índices socialmente responsáveis possam ser mais lentos a processar informação de mercado comparativamente com os índices convencionais e, por essa razão, possam ser encarados como menos eficientes na forma como incorporam informação nova.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo das ligações entre os mercados bolsistas internacionais tem sido um tópico de trabalho muito popular na área de finanças. A inexistência de ligações entre mercados gera vantagens ao nível da diversificação de carteiras de investimento no contexto global. Porém, vários trabalhos de investigação têm evidenciado uma diminuição das possibilidades de diversificação, principalmente em fases de elevada turbulência (You e Daigler, 2010; Gabriel e Manso, 2014).

Na concretização do presente estudo foram considerados cinco índices internacionais socialmente responsáveis, com o objetivo de analisar as dinâmicas de curto prazo e de longo prazo geradas entre estes.

Para analisar o eventual estabelecimento de relações de equilíbrio de longo prazo entre os índices, recorreu-se a testes de cointegração de Johansen, os quais foram aplicados ao conjunto formado pelos cinco índices e a cada uma das situações bivariadas. Os resultados destes testes permitiram concluir que somente o par formado pelos índices do Canadá e da Austrália evidenciou uma relação de equilíbrio no longo prazo, pelo que na generalidade dos casos os índices não mostraram sinais de serem guiados por fatores transversais de mercado, mas antes dependeram de fatores idiossincráticos, o que aumenta as possibilidades dos investidores face a uma eventual estratégia de diversificação de investimento no contexto internacional.

O estudo das ligações de curto prazo entre os índices envolveu o cálculo de coeficientes de correlação contemporânea, obtidos a partir do modelo

GARCH-BEKK, a aplicação de testes de causalidade e a estimação de funções impulso-resposta, em ambos os casos tendo em consideração os resultados gerados com base num vetor autorregressivo.

As correlações condicionais contemporâneas registaram valores positivos, mas de intensidade moderada. A exceção diz respeito ao Japão, cujos valores se revelaram significativamente mais baixos. Em qualquer dos casos, os valores mostraram-se menos intensos em comparação com os índices convencionais, designadamente os obtidos por You e Daigler (2010), Gabriel e Manso (2014) e Tudor (2014).

Os resultados dos testes de causalidade em bloco revelaram várias relações unidirecionais e bidirecionais com significância estatística. Os índices do Canadá e dos EUA evidenciaram-se perante os seus pares, por serem os menos endógenos e, simultaneamente, os mais exógenos. Esta situação traduz, por um lado, uma certa autonomia no comportamento destes índices face aos restantes e, por outro lado, a capacidade demonstrada por estes na antecipação de movimentos nos seus pares.

Analisadas as funções de resposta a impulsos, foi possível concluir que, em primeiro lugar, em todos os casos foram registadas reações negativas com significância estatística, o que contrasta com os resultados obtidos noutros trabalhos para índices convencionais, e que, em segundo lugar, foram registadas reações mais persistentes face ao que acontece nos mercados convencionais. Estes resultados permitem supor que os mecanismos geradores do comportamento dos índices socialmente responsáveis possam não ser coincidentes com os dos índices convencionais.

Em próximas investigações, pretendemos aprofundar o estudo da temática das ligações entre os índices socialmente responsáveis, de modo a estudar alternativas de afetação do investimento internacional, recorrendo a modelos de otimização.

BIBLIOGRAFIA

An, L., Brown, D. (2010) Equity Market Integration between the US and BRIC Countries: Evidence from Unit Root and Cointegration Test. *Research Journal of International Studies*, 1(16), pp. 15-24.

Aragó, V., Salvador, E. (2011) Sudden changes in variance and time varying hedge ratios. *European Journal of Operational Research*, 215, pp. 393-403.



Arshanapalli, B, Doukas, J; Lang, L. (1995) Pre and post-October 1987 stock market linkages between U.S. and Asian markets. *Pacific-basin Finance Journal*, 3, pp. 57-73.

Aziakpono, M. (2006) Financial Integration amongst the SACU Countries: Evidence from Interest Rate Pass-Through Analysis. *Studies in Economics and Econometrics*, 30(2), pp. 1 - 23.

Babecký, J.; Komárek, L.; Komárková, Z. (2012) Integration of Chinese and Russian Stock Markets with World Markets: National and Sectoral Perspectives, BOFIT- Institute for Economies in Transition Bank of Finland Discussion Papers, 4.

Bauer, R.; Derwall, J.; Otten, R. (2007) The ethical mutual fund performance debate: new evidence from Canada. *Journal of Business Ethics*, 70, pp. 111-24.

Bauer, R., Koedik, K., Otten, R. (2005) "International evidence on ethical mutual funds performance and investment style". *Journal of Banking and Finance*, 29, pp. 1751-67.

Bekaert, G., Harvey, C., Lundblad, C.; Siegel, S. (2007) Global growth opportunities and market integration. *Journal of Finance*, 62 (3), pp. 1081-1137.

Bekaert, G., Wu, G. (2000) Asymmetric volatility and risk in equity markets. *Review of Financial Studies*, 13 (1), pp. 1-42.

Bertoneche, M. (1979) An empirical analysis of the interrelationships among equity markets under changing exchange rate systems. *Journal of Banking and Finance*, 3 (4), pp. 397-405.

Bley, J. (2009) European stock market integration: Fact or fiction? *International Financial Markets, Institutions and Money*, 19, pp. 759-776.

Bollerslev, T., Engle, R., Wooldridge, J. (1988) A Capital asset pricing model with time-varying covariances. *Journal of Political Economy*, 96(1), pp. 116-131.

Branch, B. (1974) Common stock performance and inflation: an international comparison. *Journal of Business*, 47, pp. 48-52.

Caporale, G., Erdogan, B., Kuzin, V. (2009) Testing for Convergence in Stock Markets: A Non-Linear Factor Approach, Cesifo Working Paper

No. 2845 Category 7: Monetary Policy and International Finance.

Dickey, D., Fuller, W. (1979) Distribution of the estimators for time series regressions with a unit root. *Journal of the American Statistical Association*, 74, pp. 427-31.

Edmans, A. (2011) Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices. *Journal of Financial Economics*, 101 (3), pp. 621-640.

Engle, R., Kroner, K. (1995) Multivariate simultaneous GARCH. *Econometric Theory*, 11, pp. 122-150.

Eun, C., Shim, S. (1989) International transmission of stock market movements. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 24, pp. 241-256.

Fama, E. (1970) Efficient capital markets: A review of empirical work. *Journal of Finance*, 25, pp. 383-417.

Freeman, R. (2008) Ending the so-called “Friedman-Freeman” debate, in: Agle, B.R., Donaldson, T., Freeman, R.E., Jensen, M.C., Mitchell, R. and Wood, D.J. (2008) Dialogue: Towards a superior Stakeholder Theory. *Business Ethics Quarterly*, 18, pp. 153-190.

Friedman, M. (1970) *The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits*. *New York Times*, 13, pp. 122-126.

Gabriel, V., Manso, J. (2014) Financial crisis and stock market linkages. *Economic Review of Galicia*, 23(4), pp. 133-148.

Gabriel, V., Pazos, D. (2017) Do Short- and Long-Term Environmental Investments Follow the Same Path?. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, DOI: 10.1002/csr.1437

Goeij, P., Marquering, W. (2004) Modeling the conditional covariance between stock and bond returns: a multivariate GARCH approach. *Journal of Financial Econometrics*, 2, pp. 531-564.

Goetzmann, W., Li, L., Rouwenhorst, K. (2005) Long-term global market correlations. *Journal of Business*, 78 (1), pp. 1-38.

Granger, C. (1969) Investigating causal relationships by econometric models and cross-spectral methods. *Econometrica*, 37(3), pp. 424-438.



Grubel, H. (1968) Internationally diversified portfolios: welfare gains and capital flows. *American Economic Review*, 58, pp. 1299-1314.

Global Sustainable Investment Alliance – GSIA (2016). Global Sustainable Investment Review 2016. Recuperado em julho de 2017, <http://www.gsi-alliance.org/members-resources/trends-report-2016/#>.

Hong, H., Kacperczyk, M. (2006). The price of sin: the effects on social norms on markets. Working paper, Princeton University, Princeton, NJ, April.

Karim, B., Kassim, N., Arip, M. (2010) The subprime crisis and Islamic stock markets integration. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 3 (4), pp. 363-371.

Koop, G., Pesaran, M., Potter, S. (1996) Impulse response analysis in non-linear multivariate models. *Journal of Econometrics*, 74, pp. 119-147.

KPMG. (2011) Sustainable Insight: articulating the value of sustainability to mainstream investors. Recuperado em 25 de outubro, 2016, http://www.csreurope.org/data/files/For_news/Sustainable_Insight_Jan_2011_2.pdf.

Lau, S., Mcinish, T. (1996) Comovements of international equity returns: a comparison of pre- and post-October 19, 1987, periods. *Global Finance Journal*, 4, pp. 1-19.

Li, X-M. (2006) A revisit of international stock market linkages: new evidence from rank tests for nonlinear cointegration. *Scottish Journal of Political Economy*, 53 (2), pp.174-197.

Li, H., Majerowska, E. (2008) Testing stock market linkages for Poland and Hungary: a multivariate GARCH approach. *Research in International Business and Finance*, 22, pp. 247-266.

Lutkepohl, H., Saikkonen, P. (1997) Impulse Response Analysis in Infinite Order Cointegrated Vector Autoregressive Processes. *Journal of Econometrics*, 81, pp. 127-157.

Mandigma, M. (2014) Stock market linkages among the ASEAN 5+3 countries and US: further evidence. *Management and Administrative Sciences Review*, 3, pp. 53-68.

Olusi, O., Abdul-Majid, H. (2008) Diversification prospects in Middle

East and North Africa (MENA) equity markets: a synthesis and an update. *Applied Financial Economics*, 18, pp. 1451-1463.

Orlitzky, M., Schmidt, F. and Rynes, S. (2003) Corporate social and financial performance: a meta-analysis. *Organization Studies*, 24, pp. 403-41.

Ozdemir, Z., Cakan, E. (2007) Non-linear dynamic linkages in the international stock markets. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 377, pp. 173-180.

Peiro, A., Quesada, J., Ezequiel, U. (1998) Transmission of movements in stock markets. *The European Journal of Finance*, 4, pp. 331- 343.

Pesaran, H., Shin, Y. (1998) Generalized impulse response analysis in linear multivariate models. *Economics Letter*, 58(1), pp. 17-29.

Radi, I., Funaru, M. (2011) Socially Responsible Investments in Mutual Funds. *Bulletin of the Transylvania*, 4(53), pp. 1-44.

Renneboog, L., Ter Horst, J., Zhang, C. (2008) Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior. *Journal of Banking and Finance*, 32, pp. 1723-1742.

Ripley, D. (1973) Systematic elements in the linkage of national stock market indices. *Review of Economics and Statistics*, 55 (3), pp. 356-361.

Roca, E., Wong, V., Tularam, G. (2010) Are socially responsible investment markets worldwide integrated?. *Accounting Research Journal*, 23(3), pp. 281-301.

Roll, R. (1988) The international crash of October 1987. *Financial Analysts Journal*, 44, pp. 19-35.

Samitas, A., Kenourgios, D. (2011) Equity market integration in emerging Balkan markets. *Research in International Business and Finance*, 25, pp. 296-307.

Sims, C. (1972) Money, Income and Causality. *American Economic Review*, 62, pp. 540-552.

Sims, C. (1980) Macroeconomics and reality. *Econometrica*, 48, pp. 1-48.

Soriano, P., Climent, F. (2006) Region vs industry effects and volatility



transmission. *Financial Analyst Journal*, 62 (6), pp. 52–64.

Tripathi, V., Sethi, S. (2012) Inter linkages of Indian stock market with advanced emerging markets. *The Asian Economic Review*, 54, pp. 507–528.

Tudor, C. (2011) Changes in stock markets interdependencies as a result of the global financial crisis: Empirical investigation on the CEE region. *Panoeconomicus*, 4, pp. 525–543.

Wood, D. (2008) Corporate Responsibility and Stakeholder Theory: Challenging the Neoclassical Paradigm, in: Agle, B.R., Donaldson, T., Freeman, R.E., Jensen, M.C., Mitchell, R. and Wood, D.J. (2008). Dialogue: Towards a superior Stakeholder Theory, *Business Ethics Quarterly*, 18, pp. 153–190.

You, L., Daigler, R. (2010) Is international diversification really beneficial? *Journal of Banking and Finance*, 34, pp. 163–173.



I

Estatuto da revista «Contabilidade e Gestão»

Artigo 1.º

Natureza e objeto

A Contabilidade & 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 Contabilistas Certificados (OCC).

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 & Gestão é uma publicação propriedade da Ordem dos Contabilistas Certificados.

Artigo 6.º**Órgãos**

São órgãos da revista Contabilidade e Gestão:

- a) O Conselho Diretivo;
- b) O Conselho Editorial.

Artigo 7.º**Conselho Diretivo**

1. O Conselho Diretivo é constituído por um diretor.
2. O director é, por inerência, o bastonário da OCC.
3. Compete ao Conselho Diretivo:
 - a) Aprovar o Regulamento Interno;
 - b) Nomear, renovar e destituir os membros do Conselho Editorial e dos especialistas (*referees*);



- c) Aprovar a linha de orientação estratégica da revista;
- d) 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;
- e) Tomar deliberação em quaisquer assuntos que não estejam previstos neste estatuto e no regulamento.

Artigo 8.º

Conselho Editorial

1. 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 seleccionar 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 1º;
- 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 & 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 Contabilistas Certificados.

Artigo 11.º

Autonomia

A revista Contabilidade & Gestão tem autonomia editorial face à OCC.

Artigo 12.º

Incompatibilidades

- 1 – São incompatíveis as funções de membro do Conselho Diretivo, Conselho Editorial e especialista (*referees*).
- 2 – 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 do Conselho Diretivo da revista.

Artigo 14.º

Publicidade

O presente Estatuto será publicado nos meios de comunicação da Ordem dos Contabilistas Certificados e será disponibilizado permanentemente no *site* da internet.

Lisboa, 26 de junho de 2017
A Bastonária da OCC



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 OCC, sendo publicada semestralmente com o objectivo de proporcionar discussão profunda e análise crítica de desenvolvimentos que afectam 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 Director 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@occ.pt

Informações adicionais podem ser obtidas através do telefone +351 217 999 715 ou pelo faxes 21 7957 332 / 21 7959 080 / 21 7959 208

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 objectivos da Contabilidade e Gestão, será enviado pelo Conselho Editorial para dois *referees* com o objectivo de obter os comentários de (*double-blind review*).

Todos os artigos serão objecto 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 objectivo de publicação, terão de assegurar que o trabalho não infringe qualquer *copyright* existente e concordam indemnizar 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, o nome dos autores e instituições a que pertencem. Deverá também conter a morada, o número de telefone, o número de fax e email do autor para quem serão enviadas as decisões, provas e offprints.

Os artigos devem conter informação completa sobre a afiliação de todos os autores, incluindo o nome da instituição de origem a três níveis (Ex: Universidade, Faculdade e Departamento/Centro), código postal, cidade, país e endereço de email. No caso de autores por correspondência, deverá acrescentar-se a respetiva morada completa.

Para apoiar a objectividade da avaliação o(s) autor(es), deve(em) ao longo do texto evitar qualquer referência a si próprio(os) que possibil-



te a sua identificação pelos *referees*.

Resumo

A segunda página deverá incluir o título do artigo, um resumo (até 200 palavras) idioma do texto do artigo e no idioma inglês e português, quando estes não são o idioma do texto. O resumo deve ser uma representação precisa dos conteúdos do artigo. Não deverá haver nenhuma indicação sobre a identidade ou afiliações dos autores.

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.



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 (OCC) 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 to 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@occ.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 indicated by inserting the relevant numbers after the date, separated by a colon (Ordheide, 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 deliver between colleagues.



IV

Conselho Editorial

Aldónio Ferreira, Monash University – Austrália

Alexandra Fontes, Instituto Politécnico de Viana do Castelo

Amélia Pires, Instituto Politécnico de Bragança

Ana Clara Borrego, Instituto Politécnico de Portalegre

Ana Fialho, Universidade de Évora

Ana Isabel Morais, Instituto Superior das Ciências do Trabalho e Empresa

Ana Maria Bandeira, Instituto Politécnico do Porto

Ana Maria Rodrigues, Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra

António Dias, Universidade de Trás-os-Montes e Alto Douro

Antonio Duréndez Gómez-Guillamón – Facultad de Ciencias de la Empresa

António Martins, Faculdade de Economia Universidade de Coimbra

Augusta Ferreira, Universidade de Aveiro

Brendan O’Connell, Deakin University – Austrália

Brian West, Universidade de Ballarat – Austrália

Carla Carvalho, Universidade de Aveiro

Carlos Mallo, Universidade Carlos III, Madrid – Espanha

Carlos Quelhas, ISVOUGA

Cidália Lopes, Instituto Politécnico de Coimbra

Cristina Gonçalves, Universidade de Algarve

David Crowther, Montfort University, UK and London School of Commerce

Elísio Brandão, Faculdade de Economia da Universidade do Porto

Fátima David, Instituto Politécnico da Guarda

Francisco Carreira, Instituto Politécnico de Setúbal

Garry Carnegie, University of Ballarat – Austrália

Giuseppe Grossi, University of Kristianstad

Graça Azevedo, Universidade de Aveiro

Helena Coelho Inácio, Universidade de Aveiro

Hernâni Carqueja, Faculdade de Economia da Universidade do Porto

Irvine Lapsley, Universidade de Edimburgo – Reino Unido

Isabel Blanco Dopico, Universidade de Santiago de Compostela – Espanha

Isabel Brusca, Universidade de Zaragoza – 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 da Universidade do Porto

Johan Christiaens, Ghent university – Bélgica

Jonas Oliveira, ISCTE-IUL

Jorge Tua Pereda, Universidade Autónoma de Madrid – Espanha



José Alberto Pinheiro Pinto, Faculdade de Economia da Universidade do Porto

José António Lainez Gadea, Universidade de Zaragoza – Espanha

José António Moreira, Faculdade de Economia da Universidade do Porto

José António Gonzalo Ângulo, Universidade Alcalá de Henares – Espanha

José Rodrigues de Jesus, Faculdade de Economia da Universidade do Porto

José Xavier de Basto, Faculdade de Economia Universidade de Coimbra

Kátia Lemos, Instituto Politécnico do Cávado e do Ave

Leandro Cañibano, Universidade Autónoma de Madrid – Espanha

Leonor Fernandes Ferreira, Faculdade de Economia da Universidade Nova de Lisboa

Liliana Pereira, Instituto Politécnico do Cávado e do Ave

Luís Lima Santos, Instituto Politécnico de Leiria

Manuel Castelo Branco, Faculdade de Economia do Porto –UP

Manuela Sarmento, Universidade Lusíada de Lisboa

Márcia Annisette, York University – Canadá

Maria Antónia García Benau, Universidade de Valência – Espanha

María Consuelo Pucheta-Martínez , Universitat Jaume I , Castelló de la Plana

Maria do Céu Alves, Universidade da Beira Interior

Maria João Major, Instituto Superior das Ciências do Trabalho e Empresa

Maria José Fernandes, Instituto Politécnico do Cávado e do Ave

Mário Marques, Universidade do Minho

Mark Christensen, ESSEC Business School

Marta Guerreiro, Instituto Politécnico de Viana do Castelo

Nuno Ribeiro, Instituto Politécnico de Bragança

Patricia Gomes, Instituto Politécnico do Cávado e do Ave

Rui Almeida, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa

Rui Robalo, Instituto Politécnico de Santarém

Russell Craig, Australian National University – Austrália

Rute Abreu, Instituto Politécnico da Guarda

Santana Fernandes, Universidade do Algarve

Sérgio Pontes, Instituto Universitário de Lisboa – ISCTE

Susana Jorge, Faculdade de Economia Universidade de Coimbra

Tânia Montenegro, Universidade do Minho

Teresa Eugénio, Instituto Politécnico de Leiria

Tom Groot, Accounting Amsterdam Business Research Institute – Faculty of Economics and Business Administration

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 Contabilistas Certificados

Conselho Diretivo | Board
Diretora | Director
Paula Franco

Conselho Editorial | Executive Direction
Presidente | Editor Lúcia Lima Rodrigues

Coordenadores da Edição | Edition Coordinators
Jorge Magalhães / Nuno Silva

Capa e Paginação | Cover and Graphic Edition
DCI - Departamento de Comunicação e Imagem da OCC

Impressão | Print: Europress, Lda.

Tiragem: 150

Depósito Legal:
ISSN: 2184-0733

<http://www.occ.pt/contabilidadeegestao>

Indexada à Fundação para a Ciência e a Tecnologia e à Latindex



Contactos | Contacts

Ordem dos Contabilistas Certificados

Departamento de Comunicação e Imagem

Av. Barbosa du Bocage, 45

1049-013 Lisboa

Tel. +351 217 999 715

Fax: +351 21 7957 332 | 21 7959 080 | 21 7959 208

revistacontabilidade@occ.pt

<http://www.occ.pt/contabilidadeegestao>



