

# dos algarves<sup>16</sup>

revista da ESCHT / UALG

## **O JORNAL BARLAVENTO E O TURISMO ALGARVIO: QUATRO MOMENTOS DA HISTÓRIA**

Ana Margarida Silva • Marta Paulino • Miguel Diogo Afonso • Rita Baleiro

## **VIAGENS COM MANUEL TEIXEIRA GOMES**

Liliana Frieza • Nádía Castro • Sancha Pina • Elisa Coke • Sílvia Quinteiro

## **FRAUDE E EVASÃO FISCAIS NO ARRENDAMENTO ESTUDANTIL**

Bruna Filipe • Nuno Cristo • Jorge Afonso • M. Lurdes Varela

## **O DESDOBRAMENTO DA ALAVANCA FINANCEIRA NAS COMPONENTES OPERACIONAL E DE FINANCIAMENTO**

Ana Balbino • Sandra Correia • Celisjá Baptista

## **A ESTRUTURA DE CAPITAL DAS EMPRESAS FAMILIARES PORTUGUESAS À LUZ DA TEORIA DA AGÊNCIA**

Nídía Costa • Telma Correia

## **MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DA DECISÃO DE INVESTIMENTO A REALIDADE EMPRESARIAL DO ALGARVE**

Ricardo João • Vânia Viegas • Sandra Rebelo

## **A TRIBUTAÇÃO DAS PME NA UNIÃO EUROPEIA**

Carla Santos • Carla Silva • Leandro Cruz • M. Lurdes Varela

## **A ESTRUTURA DE PROPRIEDADE COMO DETERMINANTE DA ESTRUTURA DE CAPITAL – APLICAÇÃO PRÁTICA NAS EMPRESAS FAMILIARES PORTUGUESAS**

Ana Paula Maços • Sílvia Sêro • Telma Correia

## **PÁGINA DO PORTUGUÊS**

### **DÚVIDA Nº 8: TOPONÍMIA COM OU SEM ARTIGO DEFINIDO**

Filipa Perdigão • Rita Baleiro

## **ROTAS DO SUL**

### **NATUREZA, GASTRONOMIA E TERMAS. UM DIA NA SERRA DE MONCHIQUE**

José António Santos • Margarida Custódio Santos



# ÍNDICE

---

Capa: Nora desactivada. Almarginho. Sair



## **03 O JORNAL BARLAVENTO E O TURISMO ALGARVIO:**

QUATRO MOMENTOS DA HISTÓRIA

Ana Margarida Silva • Marta Paulino • Miguel Diogo Afonso • Rita Baleiro

---

## **09 VIAGENS COM MANUEL TEIXEIRA GOMES**

Liliana Frieza • Nádia Castro • Sancha Pina • Elisa Coke • Sílvia Quinteiro

---

## **16 FRAUDE E EVASÃO FISCAIS NO ARRENDAMENTO ESTUDANTIL**

Bruna Filipe • Nuno Cristo • Jorge Afonso • M. Lurdes Varela

---

## **23 O DESDOBRAMENTO DA ALAVANCA FINANCEIRA NAS COMPONENTES OPERACIONAL E DE FINANCIAMENTO**

Ana Balbino • Sandra Correia • Celísia Baptista

---

## **33 A ESTRUTURA DE CAPITAL DAS EMPRESAS FAMILIARES PORTUGUESAS À LUZ DA TEORIA DA AGÊNCIA**

Nídia Costa • Telma Correia

---

## **40 MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DA DECISÃO DE INVESTIMENTO**

A REALIDADE EMPRESARIAL DO ALGARVE

Ricardo João • Vânia Viegas • Sandra Rebelo

---

## **48 A TRIBUTAÇÃO DAS PME NA UNIÃO EUROPEIA**

Carla Santos • Carla Silva • Leandro Cruz • M. Lurdes Varela

---

## **57 A ESTRUTURA DE PROPRIEDADE COMO DETERMINANTE DA ESTRUTURA DE CAPITAL – APLICAÇÃO PRÁTICA NAS EMPRESAS FAMILIARES PORTUGUESAS**

Ana Paula • Matos Sílvia Sêrro • Telma Correia

---

## **65 PÁGINA DO PORTUGUÊS**

Nº 8: TOPONÍMIA COM OU SEM ARTIGO DEFINIDO

Filipa Perdígão • Rita Baleiro

---

## **66 ROTAS DO SUL**

NATUREZA, GASTRONOMIA E TERMAS. UM DIA NA SERRA DE MONCHIQUE.

José António Santos • Margarida Custódio Santos

---

# FICHA TÉCNICA

.....

## dos algarves

revista da ESGHT / UALG  
nº16 · 2007

**DIRECTORA:**  
Leonor Moreira

**CONSELHO EDITORIAL:**  
Leonor Moreira, Filipa Perdigão, Rita Baleiro

**TIRAGEM:**  
750 exemplares

**PROPRIEDADE:**  
ESGHT / UALG  
Universidade do Algarve  
Campus da Penha  
8000 FARO

Tel. 289 800 100  
[www.ualg.pt/esght/](http://www.ualg.pt/esght/)

**CONCEPÇÃO GRÁFICA:**  
Luís Gregório ([camiao@gmail.com](mailto:camiao@gmail.com))  
Pedro Cavaco Leitão ([metamorfozes@gmail.com](mailto:metamorfozes@gmail.com))

**PAGINAÇÃO:** Luís Gregório

**FOTO CAPA E ILUSTRAÇÃO:** Pedro Cavaco Leitão

**IMPRESSÃO:**  
Rainho e Neves, Lda. / Santa Maria da Feira

**ISSN:** 0873-7347

.....

Tem sido política desta Revista dar destaque aos artigos resultantes de projectos de conclusão de licenciatura dos alunos. Dado o número e qualidade dos artigos agora submetidos, o Conselho Editorial decidiu dedicar-lhes a totalidade da edição n.º 16.

Esperamos que esta publicação sirva de incentivo a futuras colaborações entre docentes e alunos.

Aproveitamos ainda esta oportunidade para agradecer e felicitar os colegas da ESGHT que apoiaram os alunos neste empreendimento.

.....



MARINOTEL  
VILAMOURA



CTOC  
CÂMARA dos TÉCNICOS OFICIAIS de CONTAS  
Pessoal Colectivo Público

# O JORNAL *BARLAVENTO* E O TURISMO ALGARVIO: QUATRO MOMENTOS DA HISTÓRIA

Este artigo resulta do projecto realizado por três alunos da licenciatura em Turismo da ESGHT e tem como principal objectivo apresentar uma leitura das notícias e artigos de opinião publicados no jornal regional *Barlavento* em quatro momentos da história nacional e internacional que marcaram a actividade turística algarvia: a entrada de Portugal na Comunidade Económica Europeia, a Guerra do Golfo, os atentados do dia 11 de Setembro de 2001 e a adesão à Moeda Única.

**Ana Margarida Silva** – ex-aluna da ESGHT  
**Marta Paulino** – ex-aluna da ESGHT  
**Miguel Diogo Afonso** – ex-aluno da ESGHT  
**Rita Baleiro** – Docente da ESGHT



## INTRODUÇÃO

Embora não haja uma definição única do que seja turismo, as «Recomendações da Organização Mundial de Turismo/Nações Unidas sobre Estatísticas de Turismo»<sup>1</sup>, definem-no como «as actividades que as pessoas realizam durante as suas viagens e a permanência em lugares distintos dos que vivem, por um período de tempo inferior a um ano consecutivo, com fins de lazer, negócios e outros.». Para além disso, turismo abrange também «todas as deslocações de pessoas, quaisquer que sejam as suas motivações, que obriguem ao pagamento de prestações de serviços durante a sua deslocação e permanência temporária fora da sua residência habitual superior ao rendimento que, eventualmente, auferam nos locais visitados.» (Cunha, 1997: 9). Em Portugal, este sector de actividade representa entre 7% e 8% do PIB, absorvendo perto de 10% do emprego<sup>2</sup>. Daí a sua importância para a economia do país,

nomeadamente, a partir da década de década de 60 do século passado.

Igualmente crucial, enquanto instrumento social, é a imprensa que ocupa, desde inícios do século XX, uma posição privilegiada na sociedade actual graças à permanente oferta e procura de informação fidedigna e actualizada. Dentro deste contexto mais amplo, a imprensa regional desempenha uma função essencial já que tem como principal missão responder às necessidades e exigências informativas de uma determinada população: «a imprensa regional, ou considerada regional, está, como parece evidente, enquanto força do seu campo de actuação mais específico, mais talhada para uma função mais social e para responder a uma necessidade cada vez mais permanente das populações em que se fazem ouvir» (*Barlavento*, 21 de Junho 1990: 4).

A este propósito, Humberto Teixeira, repórter do jornal *Barlavento*, sublinha que a imprensa regional é, de facto, de grande importância para

as populações locais uma vez que colmata a ausência de informações de âmbito regional, tais como, problemas de planeamento e ordenamento do território, cuidados de saúde, medidas políticas, ofertas educativas, publicidade a empresas e instituições sedeadas regionalmente, entre diversas outras (*idem*).

Pelo facto da imprensa nos permitir conhecer as diferentes fases da vida de uma sociedade, optámos por apresentar, neste artigo, uma leitura do jornal *Barlavento* – por ser um dos jornais mais antigos da região e aquele que, na nossa opinião, possui melhor qualidade informativa de entre o leque de jornais à escolha – em quatro momentos-chave da história nacional e internacional que marcaram a actividade turística algarvia: a entrada de Portugal na Comunidade Económica Europeia, a Guerra do Golfo, os atentados do dia 11 de Setembro de 2001 e a adesão à Moeda Única.

Estes quatro momentos foram escolhidos na convicção que em todos

eles se registaram alterações quer de âmbito social e cultural, quer económico que, potencialmente, terão afectado a indústria turística no Algarve.

No jornal *Barlavento*, analisámos as notícias de carácter informativo e os artigos de opinião publicados durante estes quatro momentos. As notícias podem ser definidas como um relato apropriado à difusão, por intermédio dos meios de comunicação social, de factos verídicos actuais, de significado social e de interesse para o público. A notícia é o género jornalístico mais corrente, sendo a parte mais importante a informação, normalmente curta, pois «quando a matéria o justifica dá lugar a reportagens, artigos, inquéritos, ou subdivide-se em várias “peças”.» (Crato, 1992: 143). Os artigos de opinião revelam uma perspectiva pessoal sobre um dado acontecimento, ou seja, neste tipo de texto o mais importante não é informar, mas sim comentar uma determinada situação, acontecimento ou fenómeno (Crato, 1992: 139).

Quanto à metodologia subjacente a este estudo, podemos afirmar que a escolha de acontecimentos posteriores a 1980 teve de ser necessariamente feita, uma vez que uma inundação nos arquivos do *Barlavento* nos impediu de aceder às edições anteriores a essa data. Assim sendo, seleccionámos, a partir de 1980, os quatro momentos que considerámos terem tido mais impacto na actividade turística. Lemos todas as notícias e todos os artigos publicados nestes momentos e seleccionámos aquelas que incluíam nos seus textos referências ao turismo e à hotelaria algarvios. Posteriormente, agrupámo-los por temas dentro de cada um dos momentos e optámos por incluir no nosso trabalho apenas aqueles que eram mais completos quer do ponto de vista da informação, quer da qualidade da escrita.

Passemos agora a revelar quais os temas do sector turístico algarvio que se destacaram no primeiro momen-

to por nós analisado: a entrada de Portugal na Comunidade Económica Europeia (C.E.E.), em 1986.

### **PORTUGAL NA C.E.E**

A 1 de Janeiro de 1986, Portugal, juntamente com Espanha, aderiu à Comunidade Económica Europeia, hoje denominada por União Europeia, com o objectivo de alcançar um desenvolvimento socio-económico ao nível dos países mais desenvolvidos da Europa.

A adesão à Comunidade Económica Europeia, consumada a 12 de Junho de 1985, constituiu o termo de um processo desencadeado em 1977. Todavia, só a 1 de Janeiro de 1986, Portugal passou oficialmente a ser um dos membros da CEE. Embora os efeitos da adesão não tivessem sido imediatos em alguns sectores do país, outros houve que começaram a ser sentidos e que tiveram impacto na actividade turística, como foram: o afluxo de novos produtos aos mercados portugueses, a possibilidade de livre circulação turística no espaço europeu, a possibilidade de as empresas se estabelecerem em qualquer país da CEE e de se movimentarem mais facilmente divisas, entre outros. Retrospectivamente falando, seria impensável atingir o desenvolvimento socio-económico que rivalizasse com os outros países da União Europeia, caso este tivesse sido idealizado como iniciativa meramente nacional.

Nesta primeira época em estudo, verificamos que os textos mais pungentes estavam relacionados com a política no contexto do turismo, como é o caso da notícia «O que é o Fundo Social Europeu» que informava que a função deste Fundo consistia no apoio às «regiões em dificuldades, [a]os jovens, [a]os deficientes, [a]os migrantes, [à]as mulheres, [à]a adaptação das empresas ao progresso técnico, [a]os têxteis e [à]a agricultura.» (*Barlavento*, 10 Julho 1985:1) e do artigo de opinião «A “Politização” da Região de

Turismo do Algarve», no qual o autor faz uma referência «ao facto de o turismo ser a actividade económica mais importante da região algarvia, alertando que «ninguém, nem mesmo os algarvios podem deixar “politizar” o órgão que regionalmente vai geri-la enquanto o Algarve não for defendido por uma autarquia regional – a Região Administrativa.» (*idem*).

São também diversas as notícias relacionadas com as taxas de ocupação e os respectivos dados estatísticos como é o caso da edição de 23 de Julho de 1986 na qual surge a notícia «Afluxo de turistas em Maio». De acordo com a RTA, «de um total de 77 371 pedidos de informação, os postos atenderam a 93 por cento de estrangeiros, com maior incidência das nacionalidades inglesa (39 por cento), alemã (14.8 por cento)». Em comparação, os portugueses «apenas significam 7.3 no movimento dos postos de turismo.» (*Barlavento*, 23 Julho 1986:7).

No ano em que Portugal entra na CEE, o *Barlavento*, na rubrica «7 DIAS 7», informava que houvera um aumento muito significativo das receitas do turismo tal como afirmara o então Secretário de Estado do Turismo, Licínio Cunha, no XII Congresso de Agências de Viagens e Turismo em Aveiro, realizado a 5 de Novembro de 1986: «as receitas do turismo registaram no primeiro semestre deste ano um acréscimo de 55 por cento relativamente ao mesmo período de 1985.» (*Barlavento*, 19 Novembro 1986:2) Vejamos agora para as notícias e artigos sobre a actividade turística algarvia durante os meses da Guerra do Golfo.

### **A GUERRA DO GOLFO**

Descrita muito sumariamente, a Guerra do Golfo, em 1991, foi um conflito internacional militar entre o Kuwait e o Iraque que envolveu a participação dos Estados Unidos e de alguns países do Oriente Médio.

Portugal, durante o mesmo período

do, estava a viver uma crise económica, registando-se, em traços muito gerais, um aumento do desemprego, do endividamento das famílias, problemas na educação bem como em outros sectores da sociedade portuguesa. Nesta altura, o país destacava-se na Europa pelo número de pessoas que exerciam uma segunda profissão.

No que diz respeito à demografia e fluxos migratórios dentro do país, segundo dados do XIVº Recenseamento Geral da População Portuguesa, durante os anos 90 do séc. XX, a população aumentou 5%. E na última década do século passado, a região algarvia teve o maior crescimento demográfico devendo-se a maior parte do mesmo aos fluxos migratórios.

Após a recolha das notícias e artigos de opinião publicados aquando deste conflito, apercebemo-nos, de imediato, do aumento da qualidade da informação em relação ao anterior momento analisado bem como da variedade dos assuntos abordados por este jornal. De facto, o *Barlavento*, consciente da influência que este acontecimento teria no sector do turismo, publicou diversos textos sobre este tema.

Este jornal espelhou fielmente o progresso do turismo na região, elucidando sobre temas de grande importância para o sector, tais como: o aparecimento de *resorts* de luxo na região, o investimento de operadores turísticos estrangeiros na região, a falta de políticas para o sector do turismo a nível europeu e os impactos da Guerra do Golfo no turismo nacional e regional. Notícias como a de 14 de Fevereiro de 1991, «Guerra do Golfo Pérsico preocupa hoteleiros turísticos» revelava que os profissionais de turismo não estavam preparados para as consequências que daí advinham, nomeadamente a «falta de pagamentos por parte dos operadores turísticos» que colocavam «dificuldades no pagamento de salários e a fornecedores diversos» (*Barlavento*, 14 Fevereiro 1991:6).

Na mesma notícia, o então presidente da CEAL, José Vitorino, referiu algumas medidas excepcionais de emergência que deveriam ser tomadas, «nomeadamente a criação de uma linha de crédito, com juros bonificados, amortizáveis a longo prazo para as empresas em dificuldades e a definição e implementação de uma campanha promocional, com base na segurança e paz» para que assim se constituísse uma «tábua de salvação».

Verificamos também que, ao longo dos anos de 1990 a 1993, a AHP mostrou-se bastante positiva e realista, aconselhando e apoiando os profissionais da hotelaria, que passaram por esta fase de desarmonia económica, para que conseguissem ultrapassar as dificuldades económicas.

Relativamente aos artigos de opinião, este jornal mostrou-se bastante sensível às problemáticas que iam surgindo na região, publicando textos como o de 17 de Agosto de 1989, escrito por Luís Monteiro Pereira, intitulado «Turquia, um sério concorrente turístico», no qual se propunham, como forma de aumentar a atracção pelo Algarve, complementos ao que já se oferecia ao turista: «Porque não o teatro de rua? Por que não o cinema ao ar livre? Por que não os serões culturais e aquela ambiência rústica ou aldeã que coloca o visitante em contacto directo com o autóctone?» (7).

## 11 DE SETEMBRO DE 2001

Os ataques de 11 de Setembro de 2001 contra os Estados Unidos levaram ao que o Presidente George W. Bush chamou de guerra contra o terrorismo. O governo dos Estados Unidos intensificou as operações militares, pressões políticas e medidas económicas contra grupos que ele considerou serem terroristas, assim como aos governos e países acusados de os acolher.

Uma das mais evidentes consequências destes ataques e que se

fizeram sentir na maioria dos países foi o aumento da segurança. Na realidade, de imediato os Estados Unidos suspenderam o tráfego aéreo sobre os Estados Unidos pela primeira vez na história quase totalmente suspenso por três dias, com vários eventos e locais a serem afectados por encerramentos, cancelamentos, adiamentos e evacuações. Outros países impuseram restrições de segurança similares; na Inglaterra, por exemplo, a aviação civil foi proibida de voar sobre Londres por vários dias depois dos ataques. Todas estas decisões tiveram impactos na circulação das pessoas e inevitavelmente na actividade turística.

Os ataques tiveram também impactos significativos na maioria dos mercados mundiais. A Bolsa de Valores de Nova Iorque e a NASDAQ não abriram em 11 de Setembro e permaneceram fechadas durante seis dias. O mercado de acções americano perdeu 1,2 trilião de dólares em valor no espaço de uma semana.

Em relação às notícias e aos artigos de opinião sobre o turismo que o *Barlavento* publicava por alturas destes atentados, pudemos verificar que, à semelhança do que foi por nós registado anteriormente, houve um aumento na qualidade dos textos publicados. De facto, nesta fase começaram a surgir novos temas em torno da actividade turística, para além das estatísticas das chegadas e partidas de turistas, como por exemplo, a notícia «Turismo quebra *stocks* de sangue no Hospital do *Barlavento*» que informava sobre um aspecto até aí não apresentado por este jornal (9 Agosto 2001:8).

A 13 de Setembro 2001, no «Fecho» da edição é publicada a notícia: «Atentado gera expectativa no turismo algarvio» (33). Segundo o *Barlavento*, a principal interrogação prendia-se com «o encerramento ou não dos aeroportos e as medidas de segurança que serão tomadas, que podem, no imediato, causar atrasos e confusões». Na mesma notícia, Elidérico Viegas,

presidente da AHETA, mostrava-se especialmente preocupado com a possibilidade de «descida do dólar e da libra e do aumento do preço do barril do petróleo», que teria como consequência o «aumento do preço do transporte aéreo».

Outras das notícias publicadas sobre a actividade turística foi a de 20 de Setembro de 2001 intitulada: «Segurança máxima no Aeroporto de Faro», na qual se podia ler que «todo o tipo de bagagens está a ser passado a *pente fino*» (23).

«Apreensão marca festejos do Dia do Turismo» foi o título do artigo publicado no dia 27 de Setembro de 2001. Este é um dos vários artigos que revelavam as recentes preocupações que os acontecimentos de 11 de Setembro trouxeram para o turismo algarvio:

O Dia Mundial do Turismo, que hoje se celebra, surge numa altura de grandes interrogações e dúvidas, decorrentes dos ataques terroristas aos Estados Unidos, que directa ou indirectamente, poderão afectar este sector. De uma forma geral, até ao momento, não tem havido até agora consequências muito visíveis ao nível da ocupação das unidades hoteleiras. [...] Ainda por cima só temos dois aparelhos de raio-x em Faro. Em Sevilha, cada companhia dispõe desse aparelho. Em Portugal, a legislação não o permite. Numa situação destas, é natural que hajam atrasos. (6)

Igualmente digna de nota é a menção ao turismo homossexual, muito pouco habitual quer na imprensa, quer nos restantes meios de comunicação social. O jornal *Barlavento* apresentou, a 25 de Julho de 2002, um conjunto de três notícias sobre este tema: «Noites de festa nos bares», «Oferta para homossexuais não tem grande qualidade» e «Rotas do turismo gay no Algarve» nas quais sobressai a necessidade de criar programas turísticos para este tipo de procura - «António Serzedelo [elemento da Opus Gay] afirma ainda, que não entende «porque razão as

câmaras municipais e a Região de Turismo do Algarve ainda não se sentaram à mesma mesa para elaborar um roteiro gay»; «Era bom que as agências de viagens, hotéis, rent-a-car, lojas que operam no Algarve pensassem sobre o assunto entre eles. Deixavam de ser hipócritas e vão ver os euros a cair-lhes na caixa!» (25).

Passemos, agora, para as notícias e artigos publicados durante os meses que assistiram à adesão de Portugal à moeda única.

### **PORTUGAL E A MOEDA ÚNICA**

O euro é a moeda única da União Económica e Monetária e foi adoptada por 12 Estados-membros a partir de Janeiro de 2002. Estes são: Alemanha, Áustria, Bélgica, Espanha, Finlândia, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Grécia, Países Baixos e Portugal. A designação “euro” foi escolhida pelos Chefes de Estado e de Governo na reunião do Conselho Europeu de Madrid, em Dezembro de 1995.

A moeda única surgiu com o propósito de unificar monetariamente a União Europeia de modo a facilitar a circulação de bens e pessoas entre os países-membros. Como tal, a partir de Janeiro de 2002, estes (com excepção da Grã-Bretanha) adoptaram o euro para livre circulação na chamada zona do euro.

Após exaustiva leitura das notícias publicadas nesta fase, verificamos que esta foi uma época de alguma instabilidade na economia e na indústria turística da região algarvia.

Segundo alguns dos artigos analisados, aquando da introdução da moeda única, os habitantes da região algarvia não demonstravam confiança na economia nacional e a justificar essa desconfiança temos o facto da taxa de desemprego apresentar, na altura, o valor mais elevado dos três anos anteriores. Daí que surja, por exemplo, a 7 de Março de 2002, na secção «Algarve Económico»,

um artigo intitulado «Algarvios não acreditam no futuro da economia» e um outro de 8 de Agosto do mesmo ano com o título «Hotelaria algarvia em queda mas melhor que espanhola». Neste último pode-se ler que:

«O mês de Julho não foi o melhor para a ocupação hoteleira do Algarve e da Andaluzia. Em ambas as regiões, a crise europeia, nomeadamente dos principais mercados emissores de turistas, levou a quebra de cerca de quatro por cento. No Algarve, é o *Barlavento* a zona mais afectada. Os dados hoteleiros sejam coincidentes, salientando a Associação dos Hotéis e Empreendimentos Turísticos do Algarve (AHETA) que as principais descidas da taxa de ocupação registaram-se nas zonas de Lagos e Sagres (16,8 por cento), de Portimão e Praia da Rocha (10,9) e de Carvoeiro e Armação de Pêra (5,5). Só para se ter uma ideia da dimensão do problema, a taxa de ocupação média de Lagos e Sagres situou-se no mês de Julho apenas nos 66,4 por cento.» (10).

A par de todos estes problemas, surge, também nesta altura, a hipótese de uma provável guerra no Iraque, que traria impactos negativos no seio da indústria turística, uma vez que os principais países emissores de turistas para o Algarve registavam uma quebra na procura turística, ainda uma consequência do atentado de 11 de Setembro de 2001.

Todavia, apesar das dificuldades que se faziam sentir, os investimentos continuavam a ser uma realidade, e o *Barlavento* dá disso notícia ao divulgar a construção, em Portimão, de um empreendimento turístico e residencial direccionado para a prática do golfe como mais uma forma de atenuar os efeitos negativos da sazonalidade, problema que sempre se fez e faz sentir na região algarvia:

«Vai nascer em Portimão, na zona do Morgado do Reguengo, um grande empreendimento turístico e residencial, que envolve a disponibilização no



concelho de mais 2637 camas. Promovido pela empresa Imoreguengo, será composto no essencial, por um núcleo histórico, uma área de alojamento turístico, uma outra residencial e por dois campos de golfe. [...]. A implementar no interior do concelho, este projecto foi concebido tendo como objectivo servir de contraponto a um determinado tipo de desenvolvimento turístico de costa.» (6 Fevereiro 2003: 8).

Como tal, no Algarve esta foi uma época em que o combate à crise foi concretizado através de investimentos em novos empreendimentos turísticos, campanhas de promoção nos seus principais países emissores, assim como na aposta em complementos à oferta turística como a Gastronomia, e a componente cultural subjacente ao sector pesqueiro. Para além disso, e numa tentativa de fazer face à crise no sector turístico, houve também uma tentativa de expandir a região algarvia enquanto destino turístico de eleição, com o objectivo de captar a atenção de outros potenciais países emissores, dando assim azo a uma diversificação na procura. Assim, a 13 de Fevereiro de 2003 pode ler-se na página sete do *Barlavento* os projectos de campanha da Região de Turismo do Algarve:

O Algarve vai integrar uma forte campanha de comunicação junto dos mercados emissores considerados prioritários, como o Reino Unido, Alemanha e Holanda, anunciou a Região de Turismo do Algarve. A campanha vai materializar-se numa presença constante da região em anúncios de imprensa internacional, outdoors, mupis, laterais de autocarro, banners (Internet), entre outros suportes promocionais. Tendo como base os produtos Sol e Mar, Golfe e Congressos e incentivos que constituem fortes argumentos de venda para o Verão e Inverno, o Algarve «apresenta-se com uma imagem cativante e irresistível, bem representativa da unicidade que caracteriza o

primeiro destino turístico nacional.

A importância da gastronomia na promoção da região também foi tema de uma das notícias deste jornal regional. Assim sendo, na mesma edição do excerto anterior surge o artigo «Gastronomia valoriza oferta turística» publicado na secção «Construção e Turismo»:

Longe vão os tempos em que a gastronomia portuguesa e regional era pouco utilizada nas ementas dos restaurantes em Portugal e no Algarve. Hoje, a gastronomia é até património cultural, assim instituída oficialmente há dois anos. [...]. Cabrita Neto lembrou que a AHISA tem apostado desde há longos anos na sensibilização dos seus associados para a necessidade de valorizar a gastronomia regional nos seus estabelecimentos, salientando que isso é «fundamental para a qualidade do nosso turismo». «Qualquer turista, seja nacional ou estrangeiro, gosta de provar os petiscos, os vinhos e os produtos da região que visita. Por isso, ajuda muito à promoção da região e dos seus restaurantes que haja na ementa uma parte de gastronomia. (21).

É ainda referido neste artigo que Virgílio Gomes, director da Enatur e membro da Comissão Nacional de Gastronomia, sublinhou que «a aposta nas ementas regionais abre grandes possibilidades e tem muito interesse económico para os proprietários dos restaurantes» e que Paulo Duarte Campos, formador da Escola de Hotelaria e Turismo do Algarve, falou do trabalho que está a ser desenvolvido para formar novos cozinheiros e pasteleiros nas artes da gastronomia portuguesa e regional.» (21).

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

Como conclusão geral, podemos afirmar que, ao longo destes quatro momentos, o turismo é muitas das vezes apresentado, pelo jornal *Barlavento*, de modo a fazer sobressair a sua im-

portância como meio de subsistência, por excelência, da população algarvia.

A relevância dada a esta importante actividade é digna de nota, sendo, esta mesmo, figura de destaque em, virtualmente, todas as edições do *Barlavento*, em rubricas como «Figura Principal», «Construção & Turismo», e «Figura Principal».

Igualmente digno de nota é a evolução nos artigos e notícias relativos ao turismo, na medida em que se regista um acréscimo de cuidado quer na redacção, quer na qualidade da informação nas notícias sobre a temática do turismo e hotelaria.

No primeiro momento analisado – a entrada de Portugal da CEE – para além das notícias e artigos sobre a entrada de Portugal na CEE, os principais temas em destaque foram: a ausência de políticas no contexto do turismo e as ajudas que o Fundo Social Europeu poderia prestar em áreas de relevo para a actividade turística. Relativamente ao Turismo, verificou-se uma preocupação em publicar, mensalmente, informação sobre as taxas de ocupação hoteleiras.

No segundo momento analisado – a Guerra do Golfo – os principais temas em destaque foram o investimento estrangeiro na região algarvia (nomeadamente as grandes apostas por parte dos maiores operadores turísticos internacionais); e simultaneamente a falta de pagamento dos serviços prestados por operadores turísticos; o aparecimento de *resorts* de luxo na região, como o de Vale de Lobo e o Vila Vita Park; a falta de planeamento e ordenamento da região em geral e a falta de zonas verdes, em particular.

No terceiro momento analisado - os atentados de 11 de Setembro 2001 - os artigos e notícias prendiam-se essencialmente com a segurança e a problemática do terrorismo e sua influência no turismo algarvio.

No quarto e último momento analisado – a adesão à moeda única – os principais temas em destaque

sobre a actividade turística foram os complementos à oferta turística e ainda o aparecimento de novos empreendimentos, apesar de, neste fase, continuarem a ser publicados artigos sobre a redução da ocupação nos hotéis algarvios.

Findo este estudo, verificámos que há muito mais na imprensa do que somente notícias e artigos aparentemente desconexos, construídos apenas com o intuito de informar o

leitor sobre a actualidade. Há todo um mar de informação e história a ser (re)descoberta e que, no caso do turismo, é de grande importância, pois recorda-nos uma história que, embora seja bastante recente, teima em escapar-nos.

.....

<sup>1</sup> Vide: <http://www.world-tourism.org/facts/eng/methodological.htm#2> consultado a 15/09/06.

<sup>2</sup> ICEP, Vide: [www.icep.pt](http://www.icep.pt) consultado a 22/08/06.

#### **BIBLIOGRAFIA ACTIVA**

.....

Jornal *Barlavento* (1985 a 2003)

#### **BIBLIOGRAFIA PASSIVA**

.....

CRATO, Nuno (1992), *A Comunicação Social – a Imprensa*, 4ª edição, Editorial Presença, Lisboa.

CUNHA, Lício (1997), *Economia e Política do Turismo*, McGraw-Hill, Lisboa.

# VIAGENS COM MANUEL TEIXEIRA GOMES

---

Nascido em 1860, em Vila Nova de Portimão, Manuel Teixeira Gomes foi Presidente da República Portuguesa e autor de uma vasta obra literária. A relevância política e cultural desta personalidade algarvia justifica, a nosso ver, a elaboração do roteiro turístico com base na sua vida e obra que aqui apresentamos e que constitui um complemento à oferta turística da região.



**Liliana Frieza** – ex-aluna da ESGHT  
**Nádia Castro** – ex-aluna da ESGHT  
**Sancha Pina** – ex-aluna da ESGHT  
**Elisa Coke** – Docente da ESGHT  
**Sílvia Quinteiro** - Docente da ESGHT

A proposta de criação de um roteiro turístico com base na vida e/ou obra de um autor tem vindo a ser uma prática cada vez mais comum em vários pontos do mundo. O caso recente mais conhecido é provavelmente o dos percursos definidos com base em *The Da Vinci Code*, de Dan Brown. Neste caso, o sucesso da obra determinou o surgimento de propostas como *Following The Da Vinci Code Trail*, que se insere num conjunto de propostas designadas *Small Group European Gourmet Tours*:

This small group gourmet tour traces the footsteps of Dan Brown's protagonists Robert Langdon and Sophie Neveu through Paris, London, and Roslin, Scotland. Much more than following the plot of the DaVinci Code bestseller, our tour is an exciting chance to brainstorm the many fascinating themes found within the book with our theologian expert guide, Rebecca Brown. The Louvre Museum and St. Sulpice Church in Paris, Temple Church in London, and Rosslyn Chapel in Scotland are examples of the venues where local expert guides will give us new insights into the controversial theories Dan Brown

exposes in his book. Throughout the tour we will have discussions led by Rebecca on how what we are learning relates to our own beliefs, stories of the history of Christianity, and the meaning of religion. You may come away from this adventure with an entirely new view of many of the stories you have heard your entire life.

(<http://www.ipswichtours.com./davinciitinerary.htm>)

Seguir os percursos efectuados pelas personagens de uma obra é, pois, um dos critérios possíveis para a criação de um roteiro turístico. De facto, e como atesta o fenómeno desencadeado por *The Da Vinci Code*, este pode mesmo ser o único critério, contrariando a ideia de que na base de um roteiro desta natureza teriam de estar um autor ou uma obra grandiosos, no sentido da excelência da qualidade literária.

Um outro caso recente em que a popularidade da obra deu origem à criação e exploração turística de um conjunto de percursos é o de *Harry Potter*, de J. K. Rowling. As *Harry Potter Tours* têm uma duração que oscila entre um e nove dias e utilizam os

cenários sugeridos na obra e aqueles em que são feitas as filmagens da sua adaptação ao cinema. Aproveitando a popularidade de Harry Potter, os organizadores remetem os seus clientes para outros espaços que sugerem o mesmo tipo de ambiente mágico ou que estão simplesmente associados a outras obras da literatura infantil, e não só, como explicam:

What a fantastic opportunity to visit England with the 'kids' or 'grandkids', introduce them to British culture, history and literature, while at the same time discovering the world of J K Rowling and Harry Potter through visits to film locations and sites and attractions associated with the boy-wizard and friends. Quite unashamedly we've designed this tour to capitalize on the appeal of Harry Potter to include many other magical works of children's literature. [...]..All this and visits to the historic cities of Gloucester and Oxford. [...] We bring alive through a selection of visits Lewis Carroll's 'Alice in Wonderland', J R R Tolkien's 'Lord of the Rings', C S Lewis 'Lion, Witch and the Wardrobe', Kenneth Graham's 'Wind in the Willows' and the romance of the King Arthur legends.

(<http://www.emcoinc.com/travel/html/Europe/HarryPotterbackr.htm>)

Ainda no âmbito da literatura estrangeira, uma das personagens mais marcantes de sempre é, sem dúvida alguma, o protagonista do *Dracula*, de Bram Stoker. Este é um caso muito particular em termos do seu aproveitamento para a criação de itinerários, uma vez que estes não são traçados com base na obra propriamente dita, nem sequer no seu famoso protagonista. Percursos como as *Dracula Tours*, organizadas pelas Transylvania Tours (<http://www.transylvania-tours.com>), e a *Dracula Tour*, promovida pela International Tours and Events (<http://www.toursandevents.com>), são construídos a partir dos cenários sugeridos pelo texto, da imagem do vampiro construída por Stoker e, também, da vida e do local de residência de uma figura real. O grande pólo de atracção destes itinerários é o Castelo de Bran, na Roménia, onde, no século XV, viveu aquele que terá sido a fonte de inspiração de Stoker: o sanguinário príncipe Vlad Tepes, também conhecido como Vlad, o Empalador ou Vlad Dracula.

Um outro fenómeno de sucesso recente na área do turismo literário foi a criação do *Quarteirão Jorge Amado*, em Ilhéus. Neste caso, a atracção é o próprio autor e o conjunto da sua obra, ainda que seja evidente a relevância que dentro dela assume a famosa protagonista de *Gabriela, Cravo e Canela* (1958), levando mesmo a que os dois roteiros propostos se intitulem “Roteiro Cravo” e “Roteiro Canela”<sup>1</sup>.

Na verdade, efectuar percursos definidos com base na literatura é um fenómeno que, segundo Charis Heelan (2004) remonta ao século V a.C., com o escritor e historiador grego Heródoto a inspirar milhares de gregos, e mais tarde romanos, a visitar as margens do rio Nilo. Não podemos também deixar de fazer referência à *Bíblia*, seguramente o livro que fez movimentar o maior número de ocidentais, por motivos religiosos e não só. Todavia, a associação entre literatura e turismo remete inevitavelmente para o século XIX e para as múltiplas viagens que

desde então as obras, os autores ou, até mesmo, as personagens têm vindo a sugerir. Exemplos que podem atestar a popularidade crescente deste tipo de turismo são os *sites* que variadíssimos organismos têm vindo a construir a este propósito. É o caso do KwaZulu-Natal Project (<http://literarytourism.ukzn.ac.za/>), que define mapas e itinerários literários para a África do Sul, incluindo mesmo a referência a Fernando Pessoa, do New Zealand Book Council (<http://www.bookcouncil.org.nz/tourism/index.html>), que construiu um mapa literário do país, ou mesmo do *New York Times*, que traçou o mapa literário de Manhattan com a colaboração dos seus leitores. A par destes, existem agentes como a British Tours (<http://www.britishtours.com>), responsável por percursos com base nos já referidos *The Da Vinci Code* e *Harry Potter* e, também, em *Pride and Prejudice*, de Jane Austen, ou a Literary Traveler (<http://www.literarytraveler.com>) que promove destinos/percursos literários em nove países diferentes (EUA, México, Irlanda, Polónia, França, Grécia, Inglaterra, Escócia e Espanha). Existem ainda outros, bastante mais pequenos, que se limitam a propor visitas guiadas de autocarro, de carro ou mesmo a pé.

Contudo, se noutros países as propostas associadas ao turismo literário quer como produto isolado quer como forma de diversificação e valorização dos recursos existentes têm vindo a proliferar e a cativar um número crescente de adeptos, em Portugal esta é uma realidade quase inexistente. Casas-museu como as de Eça de Queirós, Fernando Pessoa, João de Deus, Ferreira de Castro, Camilo Castelo Branco, Manuel Teixeira Gomes, Virgílio Ferreira ou Alexandre Herculano são normalmente ofertas isoladas, não estando inseridas no contexto de um roteiro pré-definido que certamente valorizaria tanto a própria casa-museu, como os restantes pontos nele estabelecidos. Com efeito, em Portugal, são raríssimos os

casos em que uma obra ou um autor suscitam mais do que a visita isolada a um determinado ponto, destacando-se algumas propostas relativas à vida e obra de Eça de Queirós, de Fernando Pessoa e de Florbela Espanca.

É, pois, no sentido de contribuir para o colmatar desta lacuna no turismo e na cultura portuguesas que propomos a criação de um roteiro com base na vida e obra de Manuel Teixeira Gomes. Conscientes de que não se trata de uma figura com projecção internacional e de que, mesmo a nível nacional, há um enorme desconhecimento tanto da obra como do autor, a nossa proposta tem um objectivo duplo: por um lado chamar a atenção para Teixeira Gomes e para a sua produção literária e, por outro, utilizá-los enquanto recursos que possibilitam uma diversificação da oferta turística algarvia e a valorização de espaços pouco ou nada aproveitados presentemente, articulando-os com outros de maior relevo.

O turismo literário surge no âmbito do turismo cultural, definido pela Organização Mundial de Turismo (OMT) de duas formas. A mais ampla define turismo cultural como toda a viagem que, pela sua natureza, satisfaz a necessidade de diversidade e de ampliação de conhecimento que todo o ser humano traz em si. A mais restrita compreende a viagem com motivos de cariz cultural e educativo. Na realidade, toda a viagem envolve um elemento cultural pois, pela sua própria natureza, implica a deslocação temporária do turista para um ambiente cultural diferente quer o destino seja uma cidade próxima quer um lugar situado no outro lado do mundo (McKercher e Cros, 2002:1)

Para Jafari (2000:360), o turismo literário é uma forma de turismo em que a principal motivação para visitar certos locais se prende com um interesse pela literatura. Aqui se pode incluir a visita à casa do autor (vivo ou já falecido), a lugares reais ou míticos e a locais associados a personagens

e eventos descritos na literatura. O turista visita os lugares procurando conhecer na realidade o que foi sugerido pela ficção – são destinos literários, descritos pelas suas qualidades, sejam elas naturais, culturais ou sociais.

Quando um autor nos descreve um destino, uma localidade, ou um qualquer outro espaço físico, é natural que sintamos a vontade de lá estar, de sentir o que o autor ou a personagem sentiram, física ou mentalmente. Com efeito, segundo Baptista (1997:44), o turismo literário constitui um meio que permite às pessoas conviver com determinadas fantasias, não apenas sobre os livros e autores favoritos, mas também sobre um conjunto de outras atitudes e outros valores culturalmente assumidos.

O turista literário pode, também, ser motivado pela admiração pelo escritor, o que o leva a deslocar-se a um determinado lugar com o intuito de conhecer melhor o autor da obra. Para muitos turistas, ditos literários, visitar os locais associados à vida de um escritor famoso e admirado, como a casa onde nasceu e/ou viveu, o sítio onde está sepultado, os lugares de reflexão e estudo ou os espaços onde comia e bebia, pode surgir como o apogeu da viagem (Takolander, M., Ommundsen, W., 2005).

Sendo uma das formas de comunicação do Homem, a literatura reflecte, naturalmente, a vida e os costumes da sociedade em que é produzida e contribui, portanto, para a divulgação da cultura de um povo e do seu património. A ligação entre os locais mencionados pelo autor e a realidade do destino permite aproximar a cultura do turismo, atribuindo significado e valor a esses locais. No entanto, há visitantes que executam um roteiro literário sem nunca terem lido a obra que o sustenta. Verificamos, pois, que a influência da obra literária tanto pode surgir antes como durante a viagem: antes, o indivíduo lê a obra, desejando posteriormente conhecer o local descrito na mesma ou outros locais relacionados

com o autor; durante, o turista tem conhecimento da existência de um roteiro literário e decide experimentar, podendo surgir posteriormente o desejo de conhecer a obra.

Em matéria de turismo cultural, é todavia necessário ter algum cuidado no valor de consumo atribuído a estas “atracções”. O crescimento deste tipo de turismo fez emergir a necessidade de se proteger e conservar os recursos culturais de cada destino turístico. Na verdade, o turismo cultural passou a ser visto pelos gestores do património cultural como uma espada de dois gumes. Por um lado, o aumento da procura turística deu uma poderosa justificação política e económica para a expansão das actividades de conservação, por outro o aumento dos visitantes e o uso excessivo e inapropriado dos recursos ameaçou a integridade e, em casos extremos, a sobrevivência desses mesmos recursos (McKercher e Cros, 2002:2)

Para que a valorização do património se concretize, é fundamental o apoio da comunidade local, que muitas vezes não possui conhecimento das histórias dos escritores, do seu valor cultural, social e histórico. Nesta perspectiva, torna-se complexa a preservação e valorização da cultura, pois se os autóctones não a compreendem, não colaboram na sua preservação.

Em relação ao sujeito activo do turismo literário (e sem querer generalizar tendo em conta a importância da diversidade), constata-se a presença de indivíduos ávidos de cultura, de conhecimento, exigentes no serviço que consomem, autodidactas, acostumados a lidar com as novas tecnologias e a organizar as suas próprias viagens. Logo, no público-alvo do presente roteiro, seja ele constituído por turistas ou por excursionistas, incluem-se os conhecedores da personalidade política de Manuel Teixeira Gomes e/ou os leitores assíduos ou ocasionais das suas obras, provenientes, ou não, da região algarvia. Para a ampliação deste público preconiza-se uma melhor

divulgação da obra do autor, nomeadamente junto dos jovens estudantes do ensino secundário, como veremos adiante.

A nosso ver, a vida e obra de Teixeira Gomes sugerem a criação de dois roteiros distintos, um para o Barlavento e outro para o Sotavento algarvios, o que se justifica pela dispersão dos locais de interesse.

### **VIAGENS COM MANUEL TEIXEIRA GOMES: ROTEIRO POR BARLAVENTO**

Este roteiro contempla dois dias pelo Barlavento. No primeiro dia sugerimos as localidades de Portimão e Ferragudo, terras onde Teixeira Gomes viveu a sua infância. O visitante poderá explorar a cidade, conhecer as origens do escritor (onde nasceu e cresceu) e visitar as principais atracções turísticas e a vila de Ferragudo. Aconselhamos o turista a pernoitar em Portimão, para que no dia seguinte a partida seja em direcção às Ruínas de Alcalar, à localidade da Figueira, às Ruínas da Abicada, a Lagos e a Sagres.

#### **DIA 1**

A avó morava em Ferragudo, alvejante aldeola levantada em pirâmide, sobre íngreme rochedo, no outro lado do rio, que ali forma uma bacia para depois correr ao mar, por largo canal, entre duas fortalezas desmanteladas

(Gomes [1918] (1984):38).

[...] parámos no convento; o rio, em frente a Ferragudo, era de puro lílãs que, por toda a bacia se dissipava em gradações de lílãs-azulado, sob um céu de inalterável azul, esfumado de fogo. A serra parecia pegada à vila e soltava as pinceladas de púrpura que engrossavam a poente, e agitavam-se em rede que subia pelo céu (Gomes [1904] (1986):49)

As rochas que acompanham a margem fronteira do rio até à Ponta

do Altar parecem escorrer sumo de morango e desse tom sanguíneo e turvo se reflecte ali a água estagnada (Gomes [1918] (1984):192).

O farol da Ponta do Altar, com o brilho insistente e límpido de um astro, estrelava-se no mar negro e quieto. A «via láctea» movia-se mais vagarosa do que nunca, pelo céu doidamente polvilhado de rubis e diamante

(Gomes [1937] (1991a):95).

Portimão, onde eu nasci (vai já em três quartos de século) não se vê do mar: fica recolhida na bacia do rio Arade, encostada quase às faldas da serra, que lhe serve de fundo, e tendo fronteira uma pitoresca aldeia, em forma de pirâmide, que se chama Ferragudo

(Gomes, [1937] (1991a):86).

- 09H30 – Ponto de partida → Ferragudo.  
Passeio pelo centro de Ferragudo.  
Visita à Igreja da Nossa Sr.<sup>a</sup> da Conceição.  
Duração da visita: 1H30.
- 11H00 – Paragem na Fortaleza S. João de Ferragudo.  
Duração da paragem: 15 min.
- 11H20 – Fortaleza S. João → Farol Ponta do Altar.  
Distância: aprox. 3 km.  
Tempo de viagem: 10 min.
- 11H30 – Farol Ponta do Altar  
Duração de visita: 30 min.
- 12H10 – Ponta do Altar → Portimão-  
Distância: aprox. 5 km.  
Tempo de viagem: 20 min.
- 12H30 – Chegada a Portimão. Paragem para almoço.
- 14H30 – Visita à Casa-Museu Manuel Teixeira Gomes: a casa onde Teixeira Gomes nasceu e viveu é actualmente uma sala de exposições também utilizada para a realização de tertúlias literárias. Ali se encontra um importante fundo bibliográfico local e o espólio pessoal de Teixeira Gomes. Passeio pela rua do comércio. Duração da visita: 1H00.
- 15H30 – Visita à Igreja Matriz (onde

Teixeira Gomes foi baptizado) e ao Antigo Colégio dos Jesuítas.

Duração da visita: 40 min.

- 16H30 – Portimão → Praia da Rocha.  
Distância: 3 km.

Tempo de viagem: 10 min.

- 16H40 – Visita à Fortaleza de Santa Catarina.

Passeio pela Avenida Tomás Cabreira. Sugestão: lanche na Marina de Portimão.

Duração da visita: 1H30.

- 8H15 – Fim do primeiro dia de roteiro.  
Regresso ao local de origem ou alojamento numa das unidades hoteleiras da cidade.

## DIA 2

A Igreja de Santo António [...], tem uma só nave, de belíssimas proporções, toda ela revestida de talha dourada numa cornija, de florões que se armam à volta de anjinhos nus e alvos como marfim. O altar, em retábulo com sofríveis imagens, ocupa inteiramente a parede do fundo, entre colunas torcidas, fechando num semicírculo de fantástica ornamentação. O rodapé, que terá um metro de alto, é de azulejos, imitando balaústres, em azul e branco; na sua simplicidade, nobre e elegante, não destoa do efeito geral, e como que lhe corrige o aspecto de bárbara sumptuosidade, própria de outras célebres composições de barroco nacional

(Gomes [1935] (1991):144).

Excursão à Ponta da Piedade. Caminho estreito e arenoso, entre sebes de cornicabra por onde assomam com frequência as pás das figueiras da Barbaria, ali muito definidas pela exposição e violência dos ventos reinantes. No extremo da terra firme levantaram uma capela, cuja cúpula caiada se arredonda no anil do céu com todo o aspecto de um oratório de marabuto africano.

Ao longo da Ponta da Piedade, e depois cercando-a, crescem do mar inúmeras rochas acasteladas,

algumas ligadas por arcos naturais, e dispostas em torno de pátios onde a água se faz transparente como esmeralda líquida; descobrem-se furnas alumiadas a arcos-íris que reflectem as suas cores pelas profundezas desiguais do mar cristalino, ali como semeado de pegos (Gomes [1935] (1991):143).

- Portimão → Alcalar
- 09H00 – Saída de Portimão em direcção a Lagos, pela EN 125. Após sensivelmente 4 km, virar à direita em direcção a Alcalar.  
Distância: 9 km.  
Tempo de viagem: 20 min.
- 09H30 – Chegada a Alcalar. Visita aos monumentos megalíticos e ao centro de acolhimento e interpretação.  
Duração de visita: 45 min.
- 10H20 – Alcalar → Ruínas da Abicada.  
Saída de Alcalar. Regresso à EN 125, em direcção a Lagos. Cerca de 5 km adiante, surge a sinalética para as Ruínas da Abicada, numa saída à esquerda.  
Distância: 7 km.  
Tempo de viagem: 15 min.  
Duração da visita: 15 min.
- 10H45 – Ruínas da Abicada → Quinta do Convento e Centro Hípico de Vale de Ferro.  
Regresso ao nó de entrada para as ruínas e, 100 mts adiante, seguir em direcção à Figueira. Seguir a sinalética até Mexilhoeira Grande e, após a ponte, seguir a indicação para Centro Hípico de Vale de Ferro. O Centro dispõe de cerca de 30 cavalos de raça Lusitana, bem treinados e preparados para oferecer passeios inesquecíveis. Os vários programas de equitação de que dispõe estão desenhados e organizados tanto para os principiantes como para os mais experientes: “Equitação”, “Dressage”, “Descoberta” e “Passeios pelo Sol”. Além dos passeios a cavalo dispõe de outras facilidades, como uma piscina rodeada por um pátio florido e a natureza envolvente

que proporcionam um passeio pelos jardins que rodeiam a casa principal, permitindo apreciar a variedade de plantas e flores com pequenos lagos e repuxos num ambiente calmo e relaxante. O Centro proporciona ainda serviços de restauração e alojamento.

Imediatamente após a entrada para o Centro Hípico, no lado direito, a estrada de terra batida leva até à herdade de Pegos Verdes, a Quinta do Convento. São 3 km até avistar os altos ciprestes que assinalam a entrada da propriedade que outrora pertenceu a Teixeira Gomes. A herdade de Pegos Verdes, nome dado na época do escritor ao actual convento, foi por ele escolhido como cenário para o assassinato da protagonista do conto *O Sítio da Mulher Morta*. Actualmente, a herdade é propriedade privada, podendo ser observada, mas não visitada.

Tempo de viagem: 15 min.

Duração da visita: 1H15.

- 12H20 – Saída de Vale de Ferro, pelo mesmo percurso até Mexilhoeira Grande. Apanhar a saída para Lagos pela EN 125.  
Distância: 11 km.  
Tempo de viagem: 20 min.
- 12H45 – Chegada a Lagos. Paragem para almoço.
- 14h30 – Passeio pelo centro da cidade. Visita livre a algumas das atracções sugeridas: Igreja de Santo António, Castelo de Lagos, Armazém Regimental de Lagos, Museu de Lagos.  
Duração de visita: 1H30.
- 16H00 – Na avenida principal de Lagos, seguir em direcção à Praia D’Ana até chegar à Ponta da Piedade. Estacionamento em frente ao farol.  
Distância: 4 km.  
Tempo de viagem: 15 min.  
Duração da visita: 30 min.
- 16H35 – Ponta da Piedade → Sagres.  
Distância: aprox. 35 km.  
Tempo de viagem: 45 min.
- 17H20 – Fortaleza de Sagres. Visita ao centro de acolhimento. Passeio

pela área envolvente.

Duração da visita: 1H00.

- 18H30 – Fim do roteiro. Sugestão: Conhecer a gastronomia local num dos mais conceituados restaurantes de Sagres, o Restaurante da Baleeira. Regresso ao ponto de origem.

### **VIAGENS COM MANUEL TEIXEIRA GOMES: ROTEIRO POR SOTAVENTO**

O roteiro pelo Sotavento consiste num dia de visita às Ruínas de Milreu, ao Palácio de Estoi e a alguns dos pontos de maior interesse da cidade de Faro.

A excursão levou uma semana, por Faro, o Milreu, S. Brás, Tavira e Vila Real de S. António, e terras de Espanha (Gomes, [1938] (1992):53).

- 9H00 – Ponto de partida → Estoi E.N.125 rumo a Faro. No centro da cidade, o acesso faz-se pela estrada EN 2, Faro – S. Brás de Alportel, junto ao nó de Estoi do IP1, Via do Infante, a 9 km de Faro. Segue-se a sinalética até chegar à vila.  
Distância: 15 km  
Tempo de viagem: 20 min.
- 10H30 – Visita às Ruínas de Milreu. As instalações dispõem de um centro de Acolhimento e Interpretação que possui uma exposição permanente de documentos e artefactos.  
Duração da visita: 45 min.
- 11H30 – Visita ao Palácio de Estoi e passeio pelo centro da vila.  
Duração da visita: 1H00.
- 12H30 – Estoi → Faro  
Saída de Estoi para Faro, pelo mesmo trajecto. Paragem para almoço.  
Distância: 15 km.  
Tempo de viagem: 20 min.
- 14H30 – Visita ao Museu Municipal de Faro.  
Duração da visita: 45 min.
- 15H30 – Sé Catedral. Visita ao interior da Sé e passeio pela área envolvente.  
Duração da visita: 45 min.
- 16H30 – Visita ao Museu Etnográfico Regional.  
Duração da visita: 45 min.

- 17H30 – Visita ao Teatro Lethes e passeio pela baixa da cidade.  
Duração da visita: 1H00.

- 18H30 – Fim do roteiro por Sotavento. Regresso ao local de origem ou alojamento numa das unidades hoteleiras da cidade.

Os espaços referenciados nestes roteiros foram analisados em função da informação ao dispor do visitante (quer no local quer nos postos de turismo), das acessibilidades, da sinalética, da possibilidade de visitas guiadas e da existência de centros de interpretação.

Nas visitas efectuadas aos espaços, constatámos que alguns destes locais carecem de centros de interpretação, de sinalética adequada e de visitas guiadas, como sucede com o Palácio de Estoi e as Ruínas da Abicada. Para além disso, parte dos edifícios mencionados no roteiro estão a ser, ou serão proximamente, alvo de requalificação e preservação, como é o caso da Igreja do Colégio em Portimão e do Palácio de Estoi.

Em nosso entender, o sucesso dos roteiros que aqui apresentamos depende em grande medida de acções de valorização dos locais neles assinalados, designadamente a manutenção e limpeza dos locais públicos, a preservação através do restauro e recuperação dos monumentos, a promoção do património através de técnicas de interpretação como a sinalética e outro material de suporte. Seria também importante o uso de animação em alguns dos pontos de interesse sugeridos. Visitas guiadas, mapas ilustrados, painéis colocados em locais estratégicos, placas informativas ao longo do percurso e equipamentos culturais como filmes e exposições de mobiliário e de fotografias são igualmente técnicas a ter em consideração no sucesso de um roteiro literário. No entanto, todas estas sugestões que visam contribuir para uma valorização dos espaços, não deverão ser excessivamente mercantilizadas na forma de artefactos e *souvenirs*, sob pena de se perder autenticidade. A cultura encenada é

vista como uma cultura descontextualizada, que corrompe a autenticidade e identidade do local, como nota Juliana Menezes, a propósito do Quarteirão Jorge Amado:

O trabalho parte do pressuposto de que o turismo cultural pode andar de mãos dadas com a sustentabilidade na medida em que se busquem alternativas capazes de contribuir para o desenvolvimento sustentável em geral, visando promover o bem estar da comunidade e garantindo a preservação e valorização de sua identidade cultural. Este estudo demonstrou que o Quarteirão Jorge Amado está sendo explorado apenas sob o ponto de vista mercadológico. Isto devido à falta de um planejamento que envolva a comunidade, assim como a falta de ações interpretativas que venham a valorizar a cultura do local e a experiência do turista cultural.

([http://www.naya.org.ar/turismo/congreso2003/ponencias/Juliana\\_Menezes.htm](http://www.naya.org.ar/turismo/congreso2003/ponencias/Juliana_Menezes.htm))

A informação facultada ao visitante através do roteiro (em formato de brochura e de outras fontes de informação) deve transmitir o turismo literário como forma de desenvolvimento de

turismo sustentável. Os locais devem ser utilizados de forma a possibilitar que as pessoas, presente e futuramente, atinjam um nível satisfatório de desenvolvimento social e económico, de realização humana e cultural, fazendo ao mesmo tempo um uso razoável dos recursos naturais e culturais.

Um roteiro literário em homenagem a Teixeira Gomes viria, a nosso ver, dar a conhecer outra faceta do político e escritor e do próprio Algarve. Contudo, é necessária uma campanha de divulgação e sensibilização junto dos residentes, dos agentes culturais e postos de informação turística. Se o autor que sustenta um roteiro literário não for conhecido, o roteiro pode não ter a adesão desejada. Assim, no sentido de familiarizar a comunidade com a figura de Teixeira Gomes, seria interessante a criação de *workshops*, grupos de discussão e/ou conversas informais acerca do autor e exposições com a sua obra literária e fotografias da época que percorressem o Algarve. Haveria aqui que apelar à iniciativa das autarquias, das bibliotecas e das escolas. Apesar de não constar dos programas de Português em vigor, a obra de Teixeira de Gomes tem cabimento

numa abordagem temática, prevista em alguns desses programas. A nosso ver, seria de todo o interesse levar os alunos a conhecer a obra desta importante figura local, a assistir a palestras ou participar em sessões de esclarecimento a seu respeito que poderiam, inclusive, decorrer na Casa-Museu ou na Biblioteca Municipal, contribuindo para a dinamização e divulgação desses espaços. Os roteiros que aqui propomos poderiam neste contexto surgir como uma forma complementar de motivação para o conhecimento simultâneo do autor, da sua obra e da região e, também, como apoio à criação de uma geração mais consciente desse património, da necessidade da sua preservação e da sua viabilidade enquanto produto turístico.

.....

**1** A propósito do Quarteirão Jorge Amado, confronte-se "Quarteirão Jorge Amado. Um Potencial Local para o Turismo Cultural na Cidade de Ilhéus", de Juliana Santos Menezes.

**2** Sobre o autor e da sua obra, confronte-se *Da Vida e Obra de Manuel Teixeira Gomes* (1976), de Joaquim António Nunes.

## BIBLIOGRAFIA

.....

- Baptista, M. (1997), *Turismo, Competitividade Sustentável*, Lisboa/S.Paulo, Verbo Editora
- British Tours (2006), *Special Interest and Theme Tours* [on-line]. Disponível em: <http://www.britishtours.com>. 25-01-2007
- E&M Tours (s/d), *Harry Potter Tours 2007* [on-line]. Disponível em: <http://www.emcoinc.com>. 25-01-2007
- Gomes, Manuel Teixeira [1904] (1986), *Agosto Azul*, 4ª edição, Venda Nova, Bertrand Editora
- Gomes, Manuel Teixeira [1918] (1984), *Inventário de Junho*, 5ª Edição, Venda Nova, Bertrand Editora
- Gomes, Manuel Teixeira [1935] (1991), *Regressos*, 4ª Edição, Venda Nova, Bertrand Editora
- Gomes, Manuel Teixeira [1937] (1991a), *Miscelânea*, 3 Edição, Venda Nova, Bertrand Editora
- Gomes, Manuel Teixeira [1938] (1992), *Maria Adelaide*, 4ª Edição, Venda Nova, Bertrand Editora
- Heelan, Charis Atlas (2004), "Loved the Book? Go There, Literally, with a Literary Tour" in



*Frommer's* [on-line]. Disponível em: <http://www.frommers.com>. 24-01-2007

International Tours and Events (2005), *Dracula Tour to Transylvania* [on-line]. Disponível em: <http://www.toursandevents.com>. 25-01-2007

Jafari, Jafar (2000), "Literary Tourism" in *Encyclopedia of Tourism*, London/New York, Routledge, p. 360

KZN Literary Tourism Project, *Literary Tourism in KwaZulu-Natal* [on-line]. Disponível em: <http://literarytourism.ukzn.ac.za>. 20-01-2007

Literary Traveler (1998-2007), *Literary Tours* [on-line]. Disponível em: <http://www.literarytraveler.com>. 25-01-2007

McKercher, Bob; Cros, Hilary (2002), *Cultural Tourism: the Partnership Between Tourism and Cultural Heritage Management*, New York, The Haworth Press

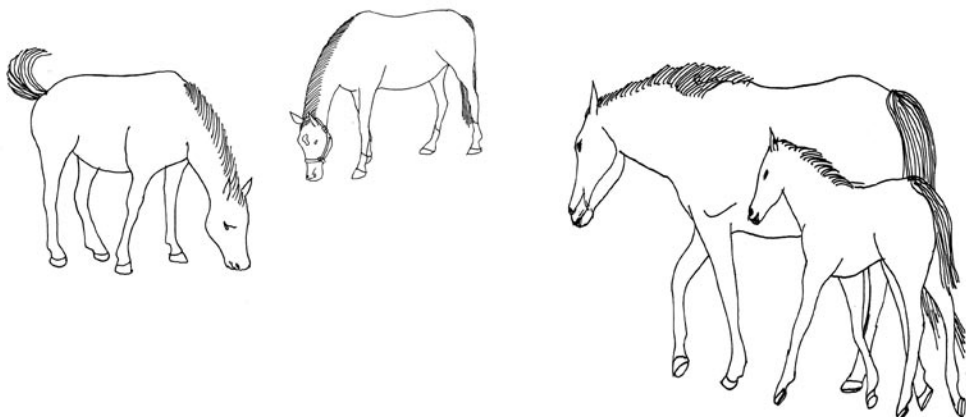
Menezes, Juliana Santos (2003) "Quartirão Jorge Amado. Um Potencial Local para o Turismo Cultural na Cidade de Ilhéus" in *Ciudad Arqueologica* [on-line]. Disponível em: [http://www.naya.org.ar/turismo/congreso2003/ponencias/Juliana\\_Menezes.htm](http://www.naya.org.ar/turismo/congreso2003/ponencias/Juliana_Menezes.htm). 24-01-2007.

New Zealand Book Council (2006), *Literary Tourism* [on-line]. Disponível em: <http://www.bookcouncil.org.nz>. 25-01-2007

Olde Ipswich Tours (s/d), *Following The Da Vinci Code Trail* [on-line]. Disponível em: <http://www.ipswichtours.com>. 25-01-2007

Takolander, M., Ommundsen, W. (2005) "If it's Tuesday, this must be Jane Austen" [on-line]: Literary tourism and the heritage industry". Disponível em: <http://www.griffith.edu.au/school/art/text/speciss/issue4/ommundsen.htm>, 19.07.2006.

Transylvania Tours (s/d), *Vlad Dracula* [on-line]. Disponível em: <http://www.transylvania-tours.com>. 25-01-2007



# FRAUDE E EVASÃO FISCAIS NO ARRENDAMENTO ESTUDANTIL

Faro como cidade universitária que recebe todos os anos milhares de estudantes de outras proveniências incitou em nós, alunos da UALG, a vontade de estudar a declaração ou não, dos rendimentos provenientes do arrendamento de quartos e casas a estes estudantes.

Após uma intensa investigação teórica dos conceitos que suportam todo o estudo empírico aplicámos um questionário a 430 alunos do *Campus* da Penha, o qual nos permitiu confirmar a nossa hipótese, concluindo desta forma que de facto existem rendimentos não declarados da categoria F.

Aqueles rendimentos, quando extrapolados para a população estudantil do *Campus* da Penha, podem ascender ao montante de 1.201.242 €.



**Bruna Filipe** – ex-aluna da ESGHT

**Nuno Cristo** – ex-aluno da ESGHT

**Jorge Afonso** – ex-aluno da ESGHT

**M. Lurdes Varela** – Docente da ESGHT

## INTRODUÇÃO

Actualmente os Estados modernos estão encarregues da satisfação de determinadas *necessidades colectivas*<sup>1</sup>, e é pela necessidade de fundos que proporcionem um pleno funcionamento da sociedade e satisfação dessas mesmas necessidades que o nosso estudo ganha relevância. A identificação de um foco de fuga aos impostos pela não declaração de rendimentos do arrendamento de casas a estudantes foi o nosso propósito, dando a conhecer um pouco da economia paralela gerada em Portugal.

O estudo efectuado pretende dar também um importante contributo na caracterização da população estudantil e na consciencialização da importância do imposto na sociedade moderna.

## FRAUDE E EVASÃO FISCAIS

A fraude e evasão fiscais são condutas que pressupõem a execução de actos ilícitos contrariando as disposições legais com o intuito de fugir ao pagamento de impostos.

Para a redução deste flagelo é necessário consciencializar os contribuintes para o facto de que o pagamento dos impostos deve ser visto como um dever fundamental que dá ao Estado meios financeiros para a manutenção e satisfação das necessidades colectivas, devendo este melhorar o funcionamento da sociedade em que nos inserimos.

Os deveres fundamentais estão subordinados à ideia de igualdade e universalidade pois, «os princípios fundamentais outra coisa não são, ao fim e ao cabo, senão direitos a uma repartição universal ou geral dos encargos

comunitários, dos encargos que a existência e funcionamento da comunidade estadual implicam» (Nabais, 1998: 138).

No respeitante ao direito fiscal e mais propriamente ao dever fundamental de pagar impostos, o art.º 104.º da CRP (Constituição da República Portuguesa) refere o imposto como forma de contribuição por parte do cidadão, com uma parte dos seus rendimentos, para a diminuição das desigualdades e para o financiamento do Estado. O sistema fiscal referido no art.º 103.º da CRP «visa a satisfação das necessidades financeiras do Estado e outras entidades e uma repartição justa dos rendimentos e da riqueza e do financiamento do Estado». Estes dois artigos da CRP têm como base a redistribuição da riqueza com vista à diminuição das desigualdades, sendo que o Sistema

Fiscal serve essencialmente para procurar através dos impostos formas de obtenção de receitas, desenvolvendo para tal um sistema que ao mesmo tempo que impõe regras pelas quais são cobrados os impostos, fiscaliza o pagamento dos mesmos.

Os impostos não são um sacrifício mas devem ser sim um dever fundamental (contribuição) inerente a todos nós para a satisfação das necessidades colectivas. Desta forma o imposto não é mais do que uma entreajuda entre os mais e menos abastados mediante as suas possibilidades e rendimento, para o funcionamento da sociedade organizada tal qual a conhecemos hoje em dia. Assim, a omissão de rendimento e mais claramente a fuga ao próprio imposto não é uma falta para com o estado mas sim para com a sociedade onde nos inserimos. Ao consentirmos esta fuga estamos a permitir que outros usufruam dos bens e serviços de todos sem terem contribuído de forma justa para os mesmos.

### **ECONOMIA PARALELA**

A Economia Paralela é uma economia que funciona à margem do sistema instituído, em que a fraude e evasão fiscais são as premissas de base para o seu pleno funcionamento, sendo também conhecida como economia subterrânea.

Esta economia resume-se à não declaração de rendimentos, omissão e/ou manipulação das declarações entre outros, são exemplos disso: “o emprego fiscalmente não declarado de assalariados, o emprego de assalariados sob forma de prestadores de serviços independentes, a evasão e a fraude fiscais, a corrupção e o contrabando.” Este tipo de economia contribui em muito «para a subtração da capacidade de investimento do Estado, para a injustiça fiscal ou para o aumento das situações anómalas no mundo do trabalho»<sup>2</sup>.

A economia subterrânea tende

a aparecer em situações de crise, nomeadamente nos grupos sociais mais necessitados. Algumas causas que podem levar à expansão desta economia, são:

- Políticas de tributação excessiva;
- Situações de crise;
- Circunstâncias individuais, como

por exemplo, o caso da obtenção de reforma e manutenção de uma tarefa remunerada não declarada.

No entanto, para além dos motivos de ordem económica e política, o grande problema muitas vezes é de ordem psicológica e ética, nomeadamente a cultura do povo e indulgência social: reprovação ou admiração face ao acto de fugir aos impostos.

### **ECONOMIA PARALELA EM PORTUGAL**

Na sociedade portuguesa esta economia manifestou-se de forma mais patente a partir dos anos 80 no entanto, já em 1933 um bissemanário humorístico intitulado «Os Ridículos» referia: «É preciso ter um olho à frente para não esquecer de ir dar a massa ao senhorio e outro atrás para ver se ele se esquece de dar o recibo!», uma frase que continua bem actual e sobre a qual assenta o nosso estudo. Talvez pela falta de cultura cívica, e subdesenvolvimento do país, torna-se mais simples para alguns não prestar contas ao Estado sobre a sua actividade económica.

A Economia Paralela é hoje um flagelo que ameaça o crescimento do nosso país, e o impossibilita de alcançar o nível de desenvolvimento dos restantes países da União Europeia. Tendo por base um estudo da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE: 2006), os sucessivos governos têm vindo a implementar medidas de combate à fraude e evasão fiscais com vista à diminuição dos mais de 28 mil milhões de euros que se estimam que circulem à margem. Este valor ganha relevância quando reparamos que representa

22% do Produto Interno Bruto (PIB) do nosso país (PIB 2002 segundo o INE 128,4 mil milhões de euros).

### **IMPOSTO SOBRE O RENDIMENTO DAS PESSOAS SINGULARES**

O IRS é um imposto que incide sobre o rendimento das pessoas singulares e que está regulamentado pelo Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares (CIRS) que foi aprovado em 30 de Outubro de 1988 e entrou em vigor a 1 de Janeiro de 1989.

Constituem-se como sujeitos passivos deste imposto (art.º 13º) todas as pessoas que residam em território português e as que não residindo, aí obtenham rendimentos.

O IRS foi estruturado através de uma divisão em categorias, com o objectivo de conferir tratamento diferenciado a rendimentos distintos. Este imposto incide sobre o total dos rendimentos dos sujeitos passivos das seguintes categorias: Categoria A – Rendimentos do trabalho dependente; Categoria B – Rendimentos empresariais e profissionais; Categoria E – Rendimentos de capitais; Categoria F – Rendimentos prediais; Categoria G – Incrementos patrimoniais; Categoria H – Pensões.

O rendimento obtido fica sujeito a um sistema de taxas progressivo em que quanto mais elevado for o rendimento obtido, maior será a taxa de tributação.

Em termos históricos a tributação dos rendimentos prediais era feita desde 1945 através da «dízima», já em termos legislativos a evolução foi pouco significativa registando-se como ponto mais importante a inclusão de Contribuição Autárquica, actual Imposto Municipal sobre Imóveis, como dedução específica da Categoria F.

O presente estudo incidiu sobre os rendimentos provenientes do arrendamento de imóveis, tributados em sede de IRS na categoria F. Sobre esta categoria importa destacar que entre

2001 e 2003 o Estado conseguiu arrecadar valores que rondaram os 2.000 milhões de euros.

### CARACTERIZAÇÃO DA POPULAÇÃO ESTUDANTIL

#### POPULAÇÃO ESTUDANTIL NO CONTEXTO NACIONAL

Nos últimos 30 anos o acesso ao ensino superior registou um aumento significativo. Na década de 80 verificou-se um forte crescimento devido às condições criadas, quer pelo sector público quer pelo privado, e logo se percebeu pelas expectativas criadas que iria ser um processo sem retorno. No entanto, desde o final da década de 90 que este crescimento tem sofrido um abrandamento, o que juntamente com o grande atraso de Portugal relativamente às estruturas de qualificações faz com que estejamos a uma distância relevante de uma Europa qualificada.

Ainda assim de 1991 a 2002 o número de estudantes que acedeu ao ensino superior passou de cerca de 190 mil alunos para perto de 400 mil, em apenas pouco mais de uma década.

GRUPOS ETÁRIOS	%
até aos 20	20,1
de 20 a 23 anos	60,2
dos 24 aos 27 anos	13,9
27 e mais anos	5,8
<b>Total</b>	<b>100.0</b>

Fonte: CIES-ISCTE, Eurostudent 2004

fig 1 : estudantes do Ensino Superior por grupos etários

Ao compararmos os valores de Portugal com os restantes países europeus observamos que em Portugal não chegamos a 12% os que entre os 25 e os 64 anos, possuem um diploma do ensino superior<sup>3</sup>, enquanto que na União Europeia (UE15), à mesma data,

a média é de 22%.

Ao analisarmos a distribuição dos estudantes do ensino superior por grupos etários constatamos que a grande maioria tem até 23 anos (80,3%), diminuindo este valor significativamente nos restantes escalões. O grupo etário que inclui os indivíduos com 27 ou mais anos

versidade, verificamos que ao longo de 20 anos o número de alunos inscritos na UALG tem vindo a aumentar consideravelmente, na primeira década atingiu um número de 5.648 alunos e no ano lectivo de 2003/04 contava já com 10.086 alunos inscritos.

Relativamente à distribuição dos

RESIDÊNCIA EM PERÍODO LECTIVO	
em casa (com pais/familiares)	54,5
casa/apartamento próprio/a	11,9
casa/apartamento alugado/a	15,1
quarto individual alugado	12,0
quarto conjunto alugado	2,7
residência para estudantes	3,9

Qui-quadrado não significativo

Fonte: CIES-ISCTE, Eurostudent 2004

fig 2 : indicadores de caracterização familiar

registra um valor muito baixo 5,8% o que revela a formação ao longo da vida como um aspecto marginal em Portugal, no que diz respeito ao ensino superior.

De acordo com os indicadores de caracterização familiar a maioria dos estudantes do ensino superior permanece no contexto familiar (54,5%). Em segundo lugar figura o arrendamento de casa ou apartamento (15,1%), seguido do quarto individual arrendado com 12% do total de respostas.

Estas foram as informações sobre a caracterização da população estudantil do ensino superior, que decidimos referir, para mais informações recomendamos a consulta do estudo efectuado pela DGES (Direcção Geral do Ensino Superior) referenciado na nossa bibliografia.

#### POPULAÇÃO ESTUDANTIL DA UALG

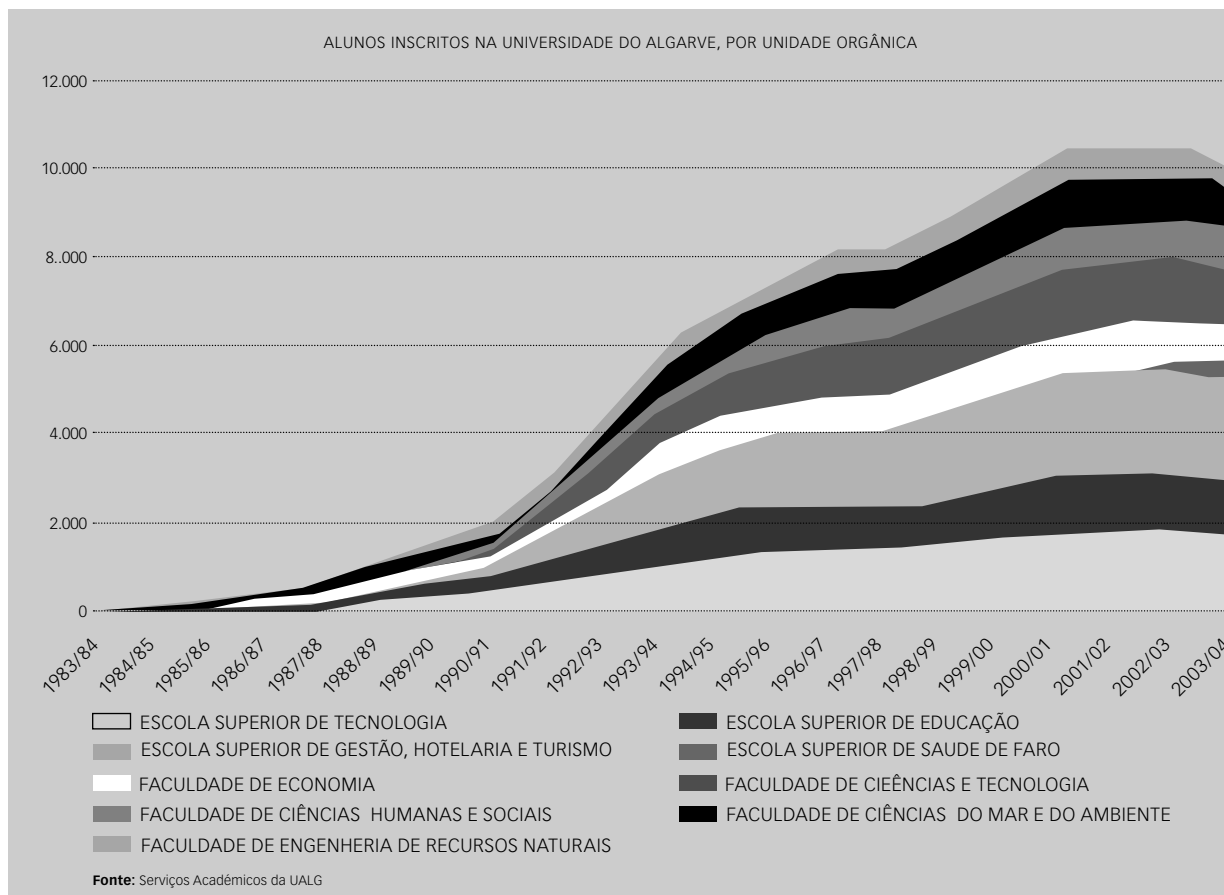
Segundo dados facultados pelos Serviços Académicos da própria Uni-

alunos por Unidade Orgânica verifica-se que a Escola Superior de Gestão, Hotelaria e Turismo apresenta o maior número de alunos inscritos, seguindo-se a Escola Superior de Tecnologia, ambas no *Campus* da Penha.

#### RESULTADOS DO ESTUDO

O Estudo Empírico teve por base um questionário aplicado aos alunos do regime diurno do *Campus* da Penha, os quais representam mais de 40% do total de alunos da Universidade do Algarve. Este questionário foi aplicado a 430 alunos com o propósito de estudar apenas aqueles que se encontram em casa /quarto arrendado.

A análise dos resultados permitiu-nos, através da caracterização dos inquiridos, concluir que a nossa amostra segue a tendência nacional dos estudantes do ensino superior. Ao compararmos os nossos dados com os dados da DGES facilmente percebemos que relativamente à idade, o nosso



**fig 3 :** alunos inscritos na Universidade do Algarve, por Unidade Orgânica

estudo apresenta uma maioria de estudantes entre os 21 e os 23 anos, tal como acontece a nível nacional. Entre os estudantes com 27 ou mais anos registámos também valores baixos o que nos leva a crer, que relativamente ao ensino superior, a formação ao longo da vida é ainda um aspecto pouco relevante para os portugueses.

No contexto familiar as semelhanças entre os dados são também evidentes já que 47% dos nossos inquiridos permanece em casa dos pais, seguindo o nosso estudo as tendências nacionais. É ainda de salientar que 32% dos inquiridos mora em casa/quarto arrendado, encontrando-se os restantes 21% divididos pelas restantes 4 opções.

Do total de inquiridos que vivem em

quarto ou casa/apartamento arrendado 55% pediram recibo aquando do primeiro contacto com o senhorio no entanto, apenas 17% recebe recibo, ou seja 83% não recebe recibo pelo arrendamento.

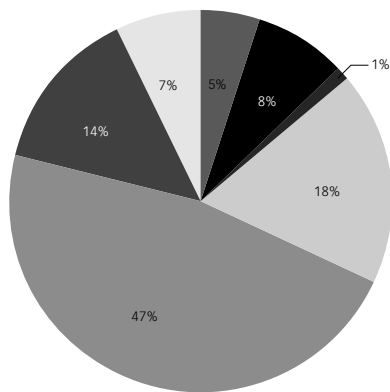
Quanto aos motivos apresentados para este facto destacaremos os dois mais importantes, primeiramente com 59% do total de respostas aparece a opção «senhorio não quer passar recibo», e em segundo lugar «não está interessado» com 16,38%. Ora o principal motivo apresentado é um dos pressupostos do nosso estudo, que assume que se o senhorio não quer passar recibo não declarará estes rendimentos. O facto da opção «não está interessado» aparecer em segundo lugar foi uma surpresa para nós pois se analisarmos esta resposta em

conjunto com o conhecimento ou não da possibilidade de dedução à colecta, 68,3% respondeu negativamente.

Uma das preocupações que tivemos na construção do questionário foi o facto de podermos testar e até mesmo acrescentar algum conhecimento aos inquiridos em relação à possibilidade de dedução das despesas com o arrendamento.

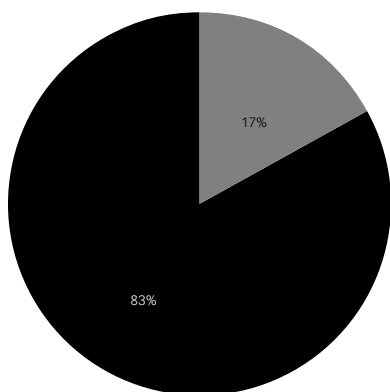
Ao analisarmos a relação entre o recebimento do recibo e o conhecimento da dedução concluímos que 60,9% dos alunos que recebem recibo não têm conhecimento da dedução, e os 74,1% que não recebe recibo também não tem conhecimento deste facto. O que nos leva a concluir que independentemente de receberem recibo ou não, a maioria dos inquiridos não tem

conhecimento da dedução. Se observarmos o cruzamento efectuado entre o recebimento de recibo e o valor da renda, facilmente se constata que quem pede recibo suporta um valor mais elevado de renda, pagando em média 214,57€ mensais. Esta diferença resulta do aumento que muitos senhorios fazem como contrapartida para emissão do recibo, ou seja, é o «preço da legalidade».



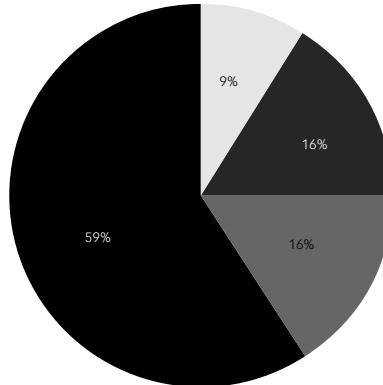
- CASA DOS PAIS
- QUARTO ARRENDADO
- OUTRA
- CASA PROPRIA
- CASA DE FAMILIARES
- RESIDÊNCIA UNIVERSITÁRIA
- APARTAMENTO/ CASA ARRENDADA

fig 4 : residência em tempo de aulas



- SIM
- NÃO

fig 5 : recebimento de recibo



- SENHORIO NÃO QUER PASSAR RECIBO
- A RENDA TERIA DE AUMENTAR
- NÃO ESTÁ INTERESSADO
- OUTRO

fig 6 : motivo para não receber recibo

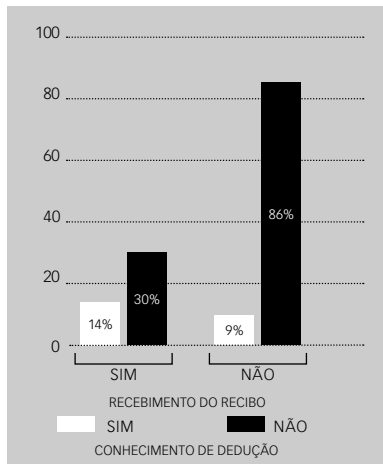


fig 7 : conhecimento de dedução/ recebimento de recibo

Ao observar as médias das rendas pagas pelos inquiridos, tendo por base a variável género, verificamos que existe diferença entre a média de renda dos 2 grupos. Ou seja, enquanto os indivíduos do sexo masculino pagam em média 282,03€, os do sexo feminino pagam 167,56€. Assim, apesar de não se poder fazer inferência estatística para esta relação concluímos que no nosso estudo as médias dos valores da renda diferem consoante o sexo, muito provavelmente porque existe mais oferta para o sexo feminino e pela maior predisposição deste em partilhar quarto.

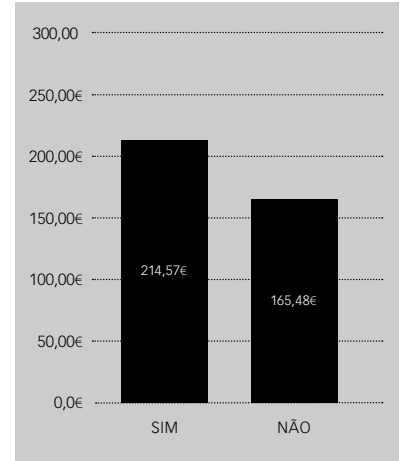


fig 8 : recebimento de recibo/ valor médio de renda

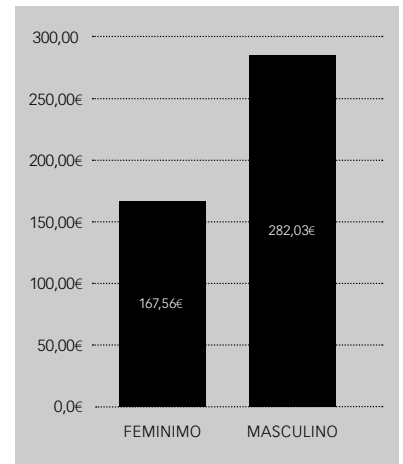
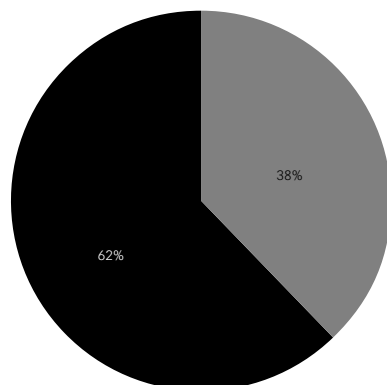


fig 9 : valor médio de renda conforme o sexo

### QUANTIFICAÇÃO DA EVASÃO FISCAL

De forma a podermos quantificar os resultados obtidos no que respeita à não declaração de rendimentos prediais, apresentamos de seguida um gráfico no qual calculámos, com recurso ao valor médio mensal de renda paga pelos inquiridos, o valor que deveria ser declarado pelos senhorios, e o que segundo os nossos pressupostos não é declarado. Este gráfico enuncia de forma clara que 62% dos senhorios não declaram os

VALORES DA NOSSA AMOSTRA



■ RENDIMENTOS NÃO DECLARADOS; 179.155,20 €  
 ■ RENDIMENTOS DECLARADOS; 110.409,60 €

**fig 10** : quantificação dos rendimentos não declarados (a)

rendimentos obtidos pelo arrendamento a estudantes, o que representará 179.155€, (correspondendo a 86 inquiridos), tendo em consideração que apenas tivemos em conta para este valor aqueles que não recebem recibo porque o senhorio não quer passar e aqueles que para receberem, o valor da renda aumentaria.

Procedemos então aos seguintes cálculos:

Valor médio de renda: **173,60 €**

Valor anual de renda: **173,60 x 12 = 2 083,20 €**

Número de inquiridos da amostra em casa arrendada: **139**

Valor que deveria ser declarado:

**139 x 2 083,20 = 289 564,80 €**

Percentagens de Respostas:

Senhorio não quer passar recibo:

**48,92%**

Para receber recibo a renda teria de aumentar: **12,95%**

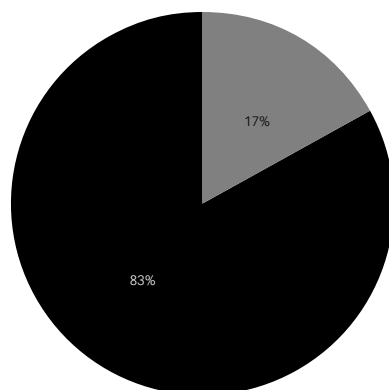
Valor não declarado segundo estes pressupostos:

**139 x 61,87% x 2 083,20 = 179 155,20€**

Se tomarmos como pressuposto que «os senhorios que não passam recibo não declaram esses rendimentos» regista-se um aumento de 21 pontos percentuais que se traduzem em 241 651,20€ não declarados ao Estado. Efectuando a extrapolação para a nos-

sa população alvo (alunos do regime diurno do *Campus da Penha*) o valor subiria para 1.610.828 €.

VALORES DO NOSSO ESTUDO SE TIVERMOS EM CONTA QUE QUEM NÃO PASSA RECIBO NÃO DECLARA



■ RENDIMENTOS DECLARADOS; 47.913,60 €  
 ■ RENDIMENTOS NÃO DECLARADOS; 241.651,20 €

**fig 11** : quantificação dos rendimentos não declarados (b)

**CONCLUSÕES**

Quanto ao enquadramento teórico do nosso estudo destacamos a importância dos impostos, quer como meio de obtenção de receitas públicas quer como um instrumento de política socio-económica, daí o dever de cada cidadão de cumprir as suas obrigações fiscais no que diz respeito à declaração e pagamento dos mesmos. Isto, independentemente das ideias que cada um possa ter quanto à aplicação dos impostos por parte do Estado. É necessário consciencializar os contribuintes que ao não cumprirem as suas obrigações fiscais no que diz respeito à declaração da totalidade dos rendimentos obtidos prejudicam o funcionamento da economia criando economias paralelas. Esta situação prejudica os próprios e os demais contribuintes, pois se o Estado não arrecada os impostos que necessita o resultado traduzir-se-á num aumento da carga fiscal e na adopção de

medidas alternativas que lhe permitam a realização das receitas necessárias. No entanto, deverá também o Estado contribuir através de uma adequada gestão das receitas arrecadadas.

A área sobre a qual incidiu o nosso estudo, o arrendamento a estudantes, é muito propícia à fraude e evasão fiscais, pois torna-se muito fácil arrendar quartos ou casas, numa cidade que recebe anualmente um grande número de jovens vindos de outras proveniências.

Para a conclusão deste artigo devemos ter presente que o mesmo tinha como principal objectivo a confirmação da hipótese «Verifica-se a existência de rendimentos não declarados da Categoria F por via do arrendamento a estudantes da UALG – *Campus da Penha*». Através do tratamento estatístico realizado aos questionários verificamos que a hipótese apresentada é confirmada.

Do total de inquiridos que vive em quarto ou casa/apartamento arrendado 83% não recebe recibo, embora 55% o tenha pedido aquando do primeiro contacto com o senhorio.

De acordo com os nossos pressupostos, se o senhorio se recusa a passar recibo considera-se que não irá declarar esses rendimentos existindo evasão fiscal. Ao analisarmos os motivos apresentados pelos inquilinos para não receber recibo registámos que a opção «senhorio não quer passar recibo» representa 59% do total de respostas pelo que concluímos que existe uma economia paralela em torno do arrendamento a estudantes da UALG.

Verifica-se um acréscimo de cerca de 23% do valor médio da renda suportada quando existe emissão de recibo.

Com base no valor médio mensal de renda paga chegamos a uma estimativa do valor não declarado de 179.155,20€, isto tendo em conta apenas a nossa amostra, porque se a mesma fosse probabilística e pudessemos extrapolar os resultados para a população (todos os alunos do regime

diurno do *Campus* da Penha) chegá-  
mos a um valor de 1.201.242,06€/ano.

Queremos deixar para reflexão que  
este estudo procurou demonstrar a re-  
alidade em termos de fraude e evasão  
fiscais no arrendamento a estudantes  
do *Campus* da Penha, tendo provado  
da sua existência. Pese embora a difi-  
cultade da sua quantificação chega-  
mos à estimativa de um valor que seria

por certo mais significativo se o estudo  
tivesse abrangido toda a população  
universitária.

.....

**1** Necessidades sentidas por todos,  
ou resultantes da sociedade politicamente  
organizada, mas que não podem ser satis-  
feitas individualmente. São necessidades  
mediatas, a cargo do Estado, portanto, de

satisfação passiva.

**2** *Economia Subterrânea*, In Infopédia  
[On-line]. Available: [http://www.infopedia.  
pt/E1.jsp?id=119619](http://www.infopedia.pt/E1.jsp?id=119619) (17-10-2005)

**3** In INE *Censos* 2001.

## FICHA TÉCNICA

.....

**População Alvo:** Alunos da UALG, Campus da Penha, regime diurno.

**Método de recolha de dados:** Inquérito

**Seleção da Amostra:** Amostra por Quotas

**Nº de inquiridos:** 430

**Data da recolha:** 23 a 26 de Maio 2006

**Horário:** 9h às 13h e das 14h às 18h

## BIBLIOGRAFIA

.....

Carlos, Américo; Abreu, Irene; Durão, João; Pimenta, M<sup>a</sup> Emília (2004) *Guia dos Impostos em Portugal*, Gráfica Almedina

Centro de Estudos Fiscais – Direcção Geral dos Impostos (1998) *Sistema Fiscal Português*,  
Editora Rei dos Livros

DGCI (2005) *Fiscália*, Números 26,27,28,29, Lisboa, Direcção Geral dos Impostos

Medina, João (Direcção) (1994) *História de Portugal*, Volume IV, Ediclube, p. 102

Medina, João (Direcção) (1994) *História de Portugal*, Volume VII, Ediclube, p. 356

Ministério das Finanças (1998) *Estruturar o Sistema Fiscal do Portugal Desenvolvido*, Livraria  
Almedina

Nabais, José (2004) *Direito Fiscal*, 2<sup>a</sup> Edição, Coimbra, Livraria Almedina

Nabais, José Casalta (1998) *Deve Fundamental de Pagar Impostos*, Coimbra, Livraria Almedina

Pereira, Alberto A. (1983) *Noções de Direito Fiscal*, Porto, Athena Editora

## SITES NA INTERNET

.....

Agência Financeira (2005) *Economia paralela em Portugal ascende a 28 mil milhões* [On-line].

Available: <http://www.agenciafinanceira.iol.pt/noticia.php?id=583948> (17/10/2005)

DGES (2005) *Condições Sócio-Económicas dos Estudantes do Ensino Superior* [on line].

Available: [http://www.mctes.pt/docs/ficheiros/Condicoes\\_Socioeconomicas\\_dos\\_estu-  
dantes\\_PT.pdf](http://www.mctes.pt/docs/ficheiros/Condicoes_Socioeconomicas_dos_estudantes_PT.pdf) (29/12/2005)

Diário "As Beiras" (2005) *Direcção de Finanças de Coimbra – Cobrança coerciva ul-*

*trapassou os 40 milhões de euros* [on line]. Available: [http://www.asbeiras.pt/  
?area=coimbra&numero=28541&ed=13122005](http://www.asbeiras.pt/?area=coimbra&numero=28541&ed=13122005) (12/12/2005)

Diário de Notícias (2005) [On-line]. Available: [http://dn.sapo.pt/2005/08/01/suplemento\\_ne-  
gocios/economia\\_paralela\\_movimenta\\_mil\\_milh.html](http://dn.sapo.pt/2005/08/01/suplemento_negocios/economia_paralela_movimenta_mil_milh.html) (16/05/2005)

Expresso das Nove (2005) *Estudantes alimentam arrendamento ilegal* [On-line]. Available:

<http://www.expressodasnove.com/noticia.php?id=396> (23/11/2005)

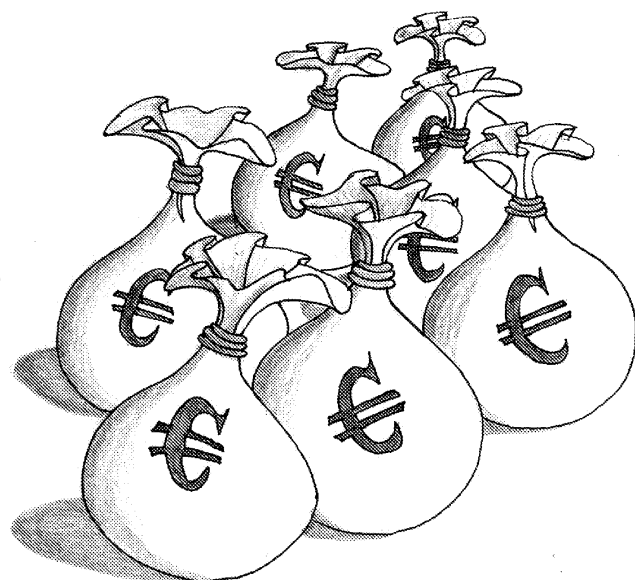


# O DESDOBRAMENTO DA ALAVANCA FINANCEIRA NAS COMPONENTES OPERACIONAL E DE FINANCIAMENTO

---

Regra geral, os estudos sobre a alavanca financeira não distinguem nem as origens nem as aplicações de capitais alheios quanto ao tipo de actividade que as originou. Neste estudo pretende-se separar o efeito da dívida resultante de actividades de financiamento do resultante de actividades de exploração, através do cálculo da alavanca do passivo de financiamento e do passivo operacional e análise do seu efeito na rentabilidade financeira. A análise incide em quatro empresas portuguesas de grande dimensão, pertencentes a diferentes sectores de actividade: Cimpor, Portugal Telecom, Modelo Continente e Somague. Demonstra-se que o efeito financeiro de alavanca operacional é importante na explicação da variação da rentabilidade do capital próprio, especialmente nas empresas que se financiam num grau elevado através do crédito comercial.

**Ana Balbino** – ex-aluna da ESGHT  
**Sandra Correia** – ex-aluna da ESGHT  
**Celísia Baptista** – Docente da ESGHT



## INTRODUÇÃO

O estudo do efeito financeiro de alavanca nas componentes operacional e de financiamento revela-se de grande importância na compreensão da evolução da rentabilidade dos capitais próprios na medida em que esta depende da dívida que visa o financiamento das operações mas, também, da que resulta da actividade normal da empresa. Destaca-se, assim, a influência da gestão financeira de curto prazo na rentabilidade dos capitais próprios.

## ESTUDO DA ALAVANCA FINANCEIRA NAS COMPONENTES OPERACIONAL E DE FINANCIAMENTO

### RENTABILIDADE DO CAPITAL PRÓPRIO

A rentabilidade do capital próprio (RCP), também designada de rentabilidade financeira, traduz a remuneração do capital investido pelos accionistas sendo, tradicionalmente, avaliada através do rácio entre o resultado líquido e o capital próprio (RL/CP). Assim, a RCP depende do nível do CP e do RL obtido durante o exercício. Por sua vez, o RL resulta de factores de ordem económi-

ca (resultados operacionais), financeira e macroeconómica (custos financeiros de financiamento), fiscal (imposto sobre o rendimento) e inorgânica (resultados extraordinários) (Menezes, 2001).

### A ALAVANCA FINANCEIRA DO PASSIVO OPERACIONAL E DO PASSIVO DE FINANCIAMENTO

A alavanca financeira traduz a influência da estrutura financeira sobre o desempenho da empresa e explica a diferença entre a rentabilidade económica, resultante das actividades operacionais, e a rentabilidade financeira. No entanto, a alavanca financeira que, normalmente, surge na

literatura não distingue a origem dos capitais alheios obtidos. Os fundos aplicados pelas empresas podem resultar de actividades operacionais ou de financiamento. Do mesmo modo, o activo também pode classificar-se na componente operacional e financeira. Enquanto uma parte do passivo deve-se a operações de financiamento (e.g., empréstimos bancários e empréstimos por obrigações), outra parte (e.g., fornecedores c/c e adiantamentos de clientes) resulta de transacções que ocorrem na condução das operações (Nissim e Penman, 2003).

Para analisar a rentabilidade e avaliar as empresas são relevantes dois tipos de alavanca, uma associada às actividades de exploração e outra às actividades de financiamento.

Nissim e Penman (2003) demonstram que o passivo operacional consegue explicar melhor as diferenças de rentabilidade inter-empresas e provoca um alavancamento da rentabilidade superior ao passivo de financiamento.

#### MODELO ADITIVO DO EFEITO FINANCEIRO DE ALAVANCA

O efeito financeiro de alavanca depende da estrutura financeira da empresa (peso do passivo no capital próprio - P/CP) e da relação que se estabelece entre a rentabilidade do activo operacional (RAO) e o custo do passivo (i). Através do modelo aditivo do efeito financeiro de alavanca é possível identificar o efeito do endividamento sobre a RCP:

$$RCP = RAO + [(P/CP) \times (RAO - i)]^1 \quad (1)$$

Fonte: Adaptado de Menezes (2001: 76)

Sendo,

RCP – Rentabilidade do Capital Próprio;

RAO – Rentabilidade do Activo Operacional;

P – Passivo;

CP – Capital Próprio;

i – Custo do Passivo (Encargos Financeiros/Passivo).

Partindo deste modelo, e recorrendo à metodologia proposta por Nissim

e Penman (2003), é possível chegar ao efeito financeiro de alavanca do passivo operacional e do passivo de financiamento (EFAPO e EFAPF). Para isso, torna-se necessário calcular a rentabilidade do activo operacional líquido (RAOL), a alavanca do passivo operacional (APO) e do passivo de financiamento (APF) e o custo do passivo operacional ( $i_m$ ) e do passivo de financiamento ( $i_f$ ).

#### DESDOBRAMENTO DAS RUBRICAS DO BALANÇO E DA DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

O activo financeiro (AF) é composto pelas disponibilidades (caixa, depósitos e títulos negociáveis), empréstimos concedidos a médio e longo prazo e investimentos em empresas participadas e noutros activos fixos adquiridos para venda (acções, obrigações, terrenos, etc.). As principais rubricas do activo operacional (AO) são os clientes, as existências e o imobilizado corpóreo, podendo o seu valor ser obtido por diferença entre o activo total (AT) e o activo financeiro (AO=AT-AF). É considerado passivo de financiamento (PF) apenas aquele que gera dinheiro para as operações, como é o caso dos empréstimos bancários, do papel comercial de curto prazo e das obrigações<sup>2</sup>. O passivo operacional (PO) decorre da actividade da empresa incluindo, entre outros, fornecedores correntes, adiantamentos de clientes, dívidas ao pessoal, proveitos diferidos, acréscimos de custos e provisões para pensões.

O valor do capital próprio é apurado como se segue:

$$CP = (AO - PO) - (PF - AF) = AOL - PFL \quad (2)$$

Sendo,

CP – Capital Próprio;

AO – Activo Operacional;

PO – Passivo Operacional;

PF – Passivo de Financiamento;

AF – Activo Financeiro;

AOL – Activo Operacional Líquido;

PFL – Passivo de Financiamento Líquido.

Esta equação reagrupa o activo e o passivo em actividades operacionais e financeiras. Como se pode verificar, o activo operacional líquido (AOL) corresponde à diferença entre o activo operacional e o passivo operacional. Por sua vez, o passivo de financiamento líquido (PFL) traduz o passivo de financiamento subtraído do activo financeiro.

A demonstração de resultados também pode ser reformulada para distinguir o rendimento proveniente das actividades operacionais das actividades de financiamento:

$$RL = RO - DFL \quad (3)$$

Sendo,

RL – Resultado Líquido;

RO – Resultado Operacional;

DFL – Despesas de Financiamento Líquidas.

O resultado operacional (RO) tem origem nas operações de exploração e as despesas de financiamento líquidas (DFL) advêm do financiamento das operações, englobando os encargos financeiros após impostos, os dividendos preferenciais e os interesses minoritários subtraídos dos proveitos financeiros após impostos e dos ajustamentos em títulos negociáveis. Caso o valor dos proveitos financeiros supere o valor dos custos financeiros, as despesas de financiamento líquidas apresentam-se negativas.

#### RENTABILIDADE DO ACTIVO OPERACIONAL LÍQUIDO E CUSTO DO PASSIVO DE FINANCIAMENTO

As equações (2) e (3) permitem gerar indicadores para a rentabilidade operacional após impostos (RAOL) e para o custo do passivo de financiamento ( $i_f$ ):

$$RAOL = RO / AOL \quad (4)$$

$$i_f = DFL / PFL \quad (5)$$

Sendo,

RAOL – Rentabilidade do Activo Operacional Líquido;

RO – Resultado Operacional;

$i_f$  – Custo do Passivo de Financiamento;

DFL – Despesas de Financiamento Líquidas;

PFL – Passivo de Financiamento Líquido.

De acordo com o rácio anterior (4), as empresas podem aumentar a RAOL negociando com os fornecedores um aumento do crédito<sup>3</sup>. Deste modo, conseguem ainda reduzir o montante que os accionistas necessitam de investir no negócio. O custo do passivo (5) representa a taxa de juro a suportar nas actividades de financiamento.

#### **ALAVANCA DO PASSIVO OPERACIONAL E O SEU EFEITO NA RENDIBILIDADE OPERACIONAL**

Enquanto o passivo de financiamento alavanca a RCP, o passivo operacional alavanca a rendibilidade das operações de exploração, ou seja, a RAOL. Assim, quanto maior o passivo operacional de uma empresa relativamente ao activo operacional, mais elevada é a RAOL, considerando que o resultado operacional se mantém constante. A intensidade do uso do passivo operacional no investimento base é a alavanca do passivo operacional:

$$APO = PO / AOL \quad (6)$$

Sendo,

APO – Alavanca do Passivo Operacional;

PO – Passivo Operacional;

AOL – Activo Operacional Líquido.

Apesar dos fornecedores normalmente não cobrarem juros sobre o crédito, a utilização do passivo operacional, com o objectivo de aumentar a taxa de retorno das operações, pode ter custos, uma vez que o aumento do crédito concedido pode ser acompanhado pela subida dos preços dos bens e serviços. Reconhecendo a dificuldade em identificar este custo Nissim e Penman (2003) sugerem a utilização de uma taxa observável, a taxa de juro sem risco do mercado ( $i_m$ ). O montante que os fornecedores podem, implicitamente, cobrar pelo crédito é dado pela seguinte equação:

$$JMPO = PO \times i_m \quad (7)$$

Sendo,

JMPO – Juros de Mercado do Passivo Operacional;

PO – Passivo Operacional;

$i_m$  – Custo do endividamento a curto prazo no mercado.

Para analisar o efeito da alavanca do passivo operacional na rendibilidade operacional, pode-se definir:

$$RAO = (RO + JMPO) / AO \quad (8)$$

Sendo,

RAO – Rendibilidade do Activo Operacional;

RO – Resultado Operacional;

JMPO – Juros de Mercado do Passivo Operacional;

AO – Activo Operacional.

O numerador da RAO é ajustado através da adição do custo implícito do crédito comercial ao resultado operacional. Se os fornecedores cobrarem por inteiro o custo implícito do crédito, a RAO é igual à que a empresa obteria se não fosse alavancada operacionalmente.

A RAOL pode ser expressa da seguinte forma:

$$RAOL = RAO + [APO \times (RAO - i_m)] \quad (9)$$

Sendo,

RAOL – Rendibilidade do Activo Operacional Líquido;

RAO – Rendibilidade do Activo Operacional;

APO – Alavanca do Passivo Operacional;

$i_m$  – Custo do endividamento a curto prazo no mercado.

O efeito financeiro de alavanca do passivo operacional (EFAPO) na rendibilidade operacional é determinado pelo nível da alavanca do passivo operacional e pela diferença entre a RAO e a taxa de juro a curto prazo, podendo ser positivo ou negativo. Se a RAO for superior ao custo do endividamento a curto prazo, as empresas podem aumentar a RAOL através de acréscimos na alavanca do passivo operacional.

#### **ALAVANCA DO PASSIVO DE FINANCIAMENTO E O SEU EFEITO NA RENDIBILIDADE DOS CAPITAIS PRÓPRIOS**

Das expressões (2) a (5) resulta que a RCP depende da RAOL e do custo da dívida:

$$RCP = [(AOL / CP) \times RAOL] - [(PFL / CP) \times i_f] \quad (10)$$

Sabendo que:

$$APF = PFL / CP \quad (11)$$

A equação (10) pode ser apresentada do seguinte modo:

$$RCP = RAOL + [APF \times (RAOL - i_f)] \quad (12)$$

Sendo,

RCP – Rendibilidade do Capital

Próprio;

AOL – Activo Operacional Líquido;

CP – Capital Próprio;

RAOL – Rendibilidade do Activo Operacional Líquido;

PFL – Passivo de Financiamento Líquido;

$i_f$  – Custo do Passivo de Financiamento;

APF – Alavanca do Passivo de Financiamento.

A alavanca do passivo de financiamento mede o peso da dívida proveniente de actividades de financiamento relativamente ao total do capital próprio. Se o activo financeiro for superior ao passivo de financiamento, a alavanca do passivo de financiamento é negativa.

O efeito financeiro de alavanca do passivo de financiamento (EFAPF) pode ser favorável ou desfavorável dependendo dos valores da alavanca do passivo de financiamento e da diferença entre a RAOL e o custo da dívida.

#### **ALAVANCA TOTAL E O SEU EFEITO NA RENDIBILIDADE DO CAPITAL PRÓPRIO**

A alavanca total (AT) combina o passivo operacional (PO) e o passivo de financiamento líquido (PFL):

$$AT = (PFL + PO) / CP \quad (13)$$

Sendo,

AT – Alavanca Total;

PFL – Passivo de Financiamento

Líquido;

PO – Passivo Operacional;

CP – Capital Próprio.

O custo do passivo total é dado pela seguinte expressão:

$$i = (DFL + JMPO) / (PFL + PO) \quad (14)$$

Sendo,

i – Custo do Passivo Total;

DFL – Despesas de Financiamento

Líquidas;

JMPO – Juros de Mercado do Passivo Operacional;

PFL – Passivo de Financiamento

Líquido;

PO – Passivo Operacional.

A equação da RCP corresponde à fórmula apresentada em (1) e é similar às fórmulas (9) e (12).

A análise da alavanca financeira nas componentes operacional e de financiamento deve apoiar-se nas equações (1), (9) e (12).

#### ESTUDO EMPÍRICO

#### METODOLOGIA

Os dados secundários utilizados foram retirados das Demonstrações Financeiras de 2001 a 2004, de quatro empresas de grande dimensão cotadas na bolsa. As empresas, pertencentes a diferentes sectores de actividade, são as seguintes: Cimpor - Cimentos de Portugal, E.P. (CAE 26510 - Fabricação de Cimento); Portugal Telecom, SGPS, S.A. (CAE 64200 - Telecomunicações); Modelo Continente SGPS, S.A. (52111 - Comércio a Retalho em Supermercados e Hipermercados) e Somague, SGPS, S.A. (CAE 45212 - Construção e Engenharia Civil).

Os dados são analisados de acordo com o método proposto por Nissim e Penman (2003).

#### CARACTERIZAÇÃO ECONÓMICA E FINANCEIRA DAS EMPRESAS

De modo a caracterizar a situação económico-financeira das empresas estudadas, procede-se à comparação

entre os indicadores das empresas e os indicadores dos respectivos sectores de actividade através dos Quadros de Situação Sectoriais do Banco de Portugal (2001, 2002a, 2003 e 2004).

Em termos de autonomia financeira<sup>4</sup> Cimpor regista os valores mais elevados e a Modelo Continente e a Somague os valores mais baixos (Quadro 1). De uma forma geral, as empresas em análise endividam-se mais do que a média das empresas do respectivo sector de actividade.

Os aumentos (reduções) dos montantes de activo fixo são, normalmente, acompanhados por variações negativas (positivas) da autonomia financeira. Esta situação só não ocorre com a Portugal Telecom – no período considerado, o activo fixo registou uma descida de 38% e a autonomia financeira passou de 0,265 para 0,209 – porque a redução da dívida (21%) foi inferior à redução do capital próprio (42%).

	CIMPOR	SECTOR FABRICAÇÃO DE CIMENTO	PORTUGAL TELECOM	SECTOR TELE COMUNICAÇÕES	MODELO CONTINENTE	SECTOR COMÉRCIO A RETALHO	SOMAGUE	SECTOR CONSTRUÇÃO
2001	0,372	0,474	0,265	0,354	0,148	0,134	0,197	0,267
2002	0,284	0,497	0,227	0,276	0,169	0,179	0,156	0,285
2003	0,311	0,485	0,217	0,271	0,152	0,199	0,153	0,278
2004	0,306	0,394	0,209	0,308	0,197	0,216	0,131	0,295

quadro 1: autonomia financeira

	CIMPOR	SECTOR FABRICAÇÃO DE CIMENTO	PORTUGAL TELECOM	SECTOR TELE COMUNICAÇÕES	MODELO CONTINENTE	SECTOR COMÉRCIO A RETALHO	SOMAGUE	SECTOR CONSTRUÇÃO
2001	9,2%	13,3%	6,4%	9,4%	9,7%	-18,4%	3,2%	1,1%
2002	8,5%	15,1%	9,0%	5,9%	8,5%	-17,8%	2,3%	1,9%
2003	9,4%	10,3%	9,4%	7,6%	7,9%	-12,2%	2,6%	2,1%
2004	7,8%	8,5%	10,2%	10,9%	8,1%	-10,2%	1,6%	2,0%

quadro 2: rentabilidade económica

	CIMPOR	SECTOR FABRICAÇÃO DE CIMENTO	PORTUGAL TELECOM	SECTOR TELE COMUNICAÇÕES	MODELO CONTINENTE	SECTOR COMÉRCIO A RETALHO	SOMAGUE	SECTOR CONSTRUÇÃO
2001	12,6%	25,5%	6,6%	19,7%	37,2%	3,2%	6,4%	6,3%
2002	18,6%	23,8%	12,6%	4,0%	27,2%	18,2%	5,1%	10,7%
2003	19,4%	21,1%	8,2%	7,8%	22,5%	18,7%	6,4%	10,2%
2004	19,2%	24,5%	18,5%	15,8%	26,1%	16,9%	1,5%	13,7%

quadro 3: rentabilidade do capital próprio

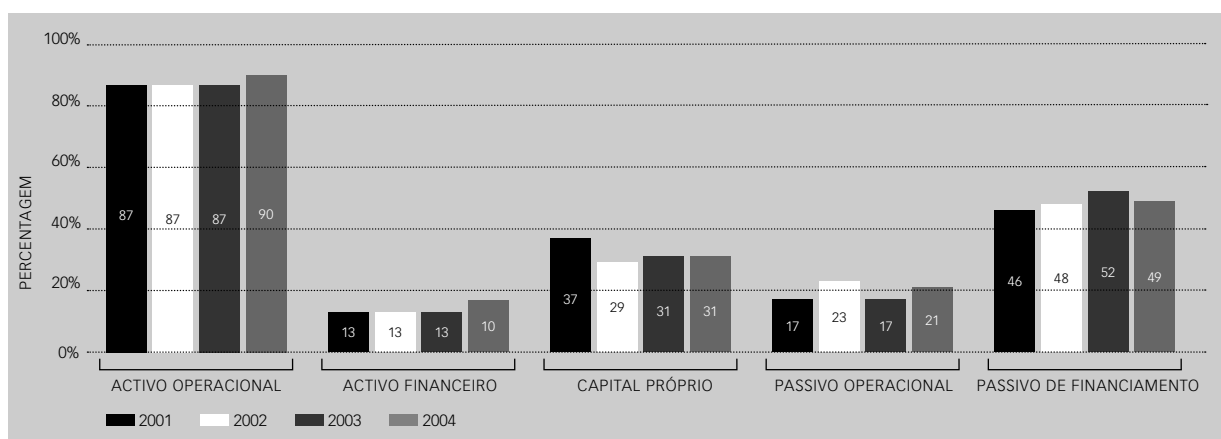


gráfico 1: repartição das aplicações e das origens da Cimpor

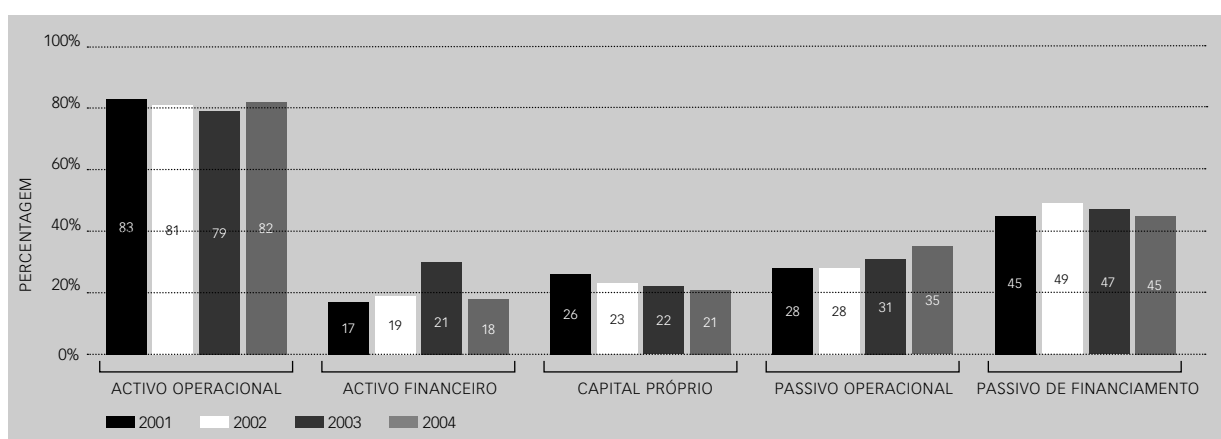


gráfico 2: repartição das aplicações e das origens da Portugal Telecom

Em 2001 e 2003 a Modelo Continente apresenta os níveis de endividamento mais elevados, situação que

poderá estar associada à existência de uma alavanca financeira favorável na medida em que esta empresa

apresenta uma RCP muito superior à rentabilidade económica (Quadros 2 e 3). Leland e Pyle (1977) acrescentam

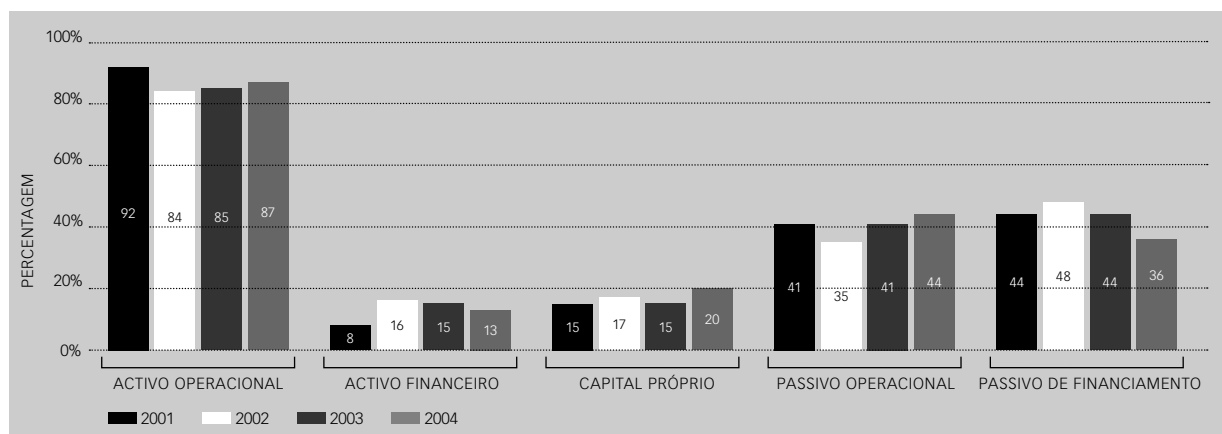


gráfico 3 : repartição das aplicações e origens do Modelo Continente

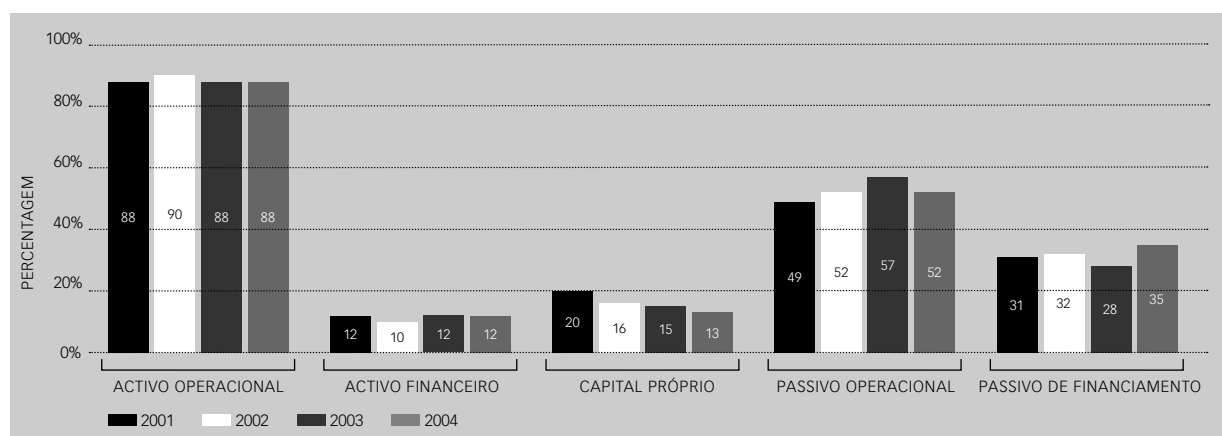


gráfico 4 : repartição das aplicações e origens da Somague

que o aumento da dívida pode dever-se à implementação de projectos vantajosos para a empresa, traduzindo, assim, uma subida dos fluxos de tesouraria futuros.

No caso da Somague, o elevado endividamento, com tendência para a subida, pode dever-se ao forte crescimento registado no período (o activo cresceu 43%). No seu trabalho, Baptista (1997) justifica deste modo a relação positiva encontrada entre o crescimento e o endividamento.

Relativamente à rentabilidade económica não há diferenças significativas entre a Cimpor, a Portugal Telecom e a Modelo Continente (Quadro 2). Contudo, a Somague apresenta, em

todos os anos, as taxas de rentabilidade mais baixas.

Na maioria dos casos, a rentabilidade económica registada pelas quatro empresas em análise é superior à média do sector. Exceptuam-se os casos da Cimpor, em todo o período, da Portugal Telecom, em 2001 e 2004, e da Somague em 2004.

A RCP das quatro empresas é, quase sempre, superior à rentabilidade económica o que é motivado pela existência de um efeito financeiro de alavanca positivo. A Modelo Continente apresenta, em todo o período, a maior RCP, sendo a mesma cerca de três vezes superior à rentabilidade económica (Quadro 3).

A evolução da RCP e da rentabilidade económica, quase sempre coincidente, só não o é em 2002 na Cimpor e em 2003 na Portugal Telecom (em 2002 a rentabilidade económica da Cimpor desceu e a RCP subiu, em 2003 a rentabilidade económica da Portugal Telecom subiu e a RCP desceu).

Comparativamente com o respectivo sector, as empresas em estudo estão bem posicionadas apresentando em metade dos casos (oito) uma RCP superior à média do sector.

#### DESAGREGAÇÃO DO BALANÇO NAS COMPONENTES OPERACIONAL E DE FINANCIAMENTO

A desagregação do balanço nas

	RAO	APO	$i_m^7$	EFAPO	RAOL
2001	0,075	0,227	0,028	0,011	0,086
2002	0,075	0,364	0,022	0,019	0,094
2003	0,084	0,236	0,015	0,016	0,101
2004	0,072	0,296	0,017	0,016	0,088

**quadro 4:** efeito financeiro de alavanca do passivo operacional da Cimpor

	RAO	APO	$i_m$	EFAPO	RAOL
2001	0,038	0,514	0,028	0,005	0,044
2002	0,059	0,528	0,022	0,019	0,078
2003	0,048	0,649	0,015	0,021	0,069
2004	0,087	0,729	0,017	0,051	0,138

**quadro 5:** efeito financeiro de alavanca do passivo operacional da Portugal Telecom

	RAO	APO	$i_m$	EFAPO	RAOL
2001	0,098	0,812	0,028	0,057	0,155
2002	0,114	0,718	0,022	0,066	0,180
2003	0,078	0,925	0,015	0,058	0,136
2004	0,091	1,033	0,017	0,077	0,169

**quadro 6:** efeito financeiro de alavanca do passivo operacional da Modelo Continente

	RAO	APO	$i_m$	EFAPO	RAOL
2001	0,037	1,271	0,028	0,011	0,048
2002	0,029	1,384	0,022	0,009	0,038
2003	0,028	1,797	0,015	0,023	0,050
2004	0,019	1,456	0,017	0,004	0,023

**quadro 7:** efeito financeiro de alavanca do passivo operacional da Somague

componentes operacional e de financiamento permite verificar que todas as empresas analisadas apresentam um activo operacional superior ao activo financeiro, sendo a Portugal Telecom a empresa a registar os valores relativos mais baixos (aproximadamente 80%) (Gráficos 1 a 4).

O passivo de financiamento constitui a principal origem de fundos da Cimpor, Portugal Telecom e Modelo Continente representado, em média, mais de 40% dos fundos utilizados. No caso da Somague a principal origem de fundos é o passivo operacional com um peso médio de 53%.

## ANÁLISE DAS HIPÓTESES

### HIPÓTESE 1:

Das empresas em estudo, a Modelo Continente é a que regista os valores mais elevados no efeito financeiro de alavanca do passivo operacional (EFAPO).

A colocação desta hipótese está associada ao facto das empresas que se dedicam ao comércio a retalho em supermercados e hipermercados praticarem um prazo de pagamento muito superior ao de recebimento (de acordo com o Banco de Portugal os prazos praticados neste sector de actividade foram, em 2004, de 50 e 0 dias, respectivamente).

Os cálculos revelam que a Modelo Continente é a empresa que regista o valor mais elevado no EFAPO em todos os anos (Quadros 4 a 7).

### HIPÓTESE 2:

Das empresas em estudo, a Cimpor é a que regista os valores mais elevados no efeito financeiro de alavanca do passivo de financiamento (EFAPF).

O teste desta hipótese deve-se ao facto da estrutura financeira da Cimpor depender, em média, mais do passivo de financiamento do que acontece nas outras empresas.

Os Quadros 8 a 11 confirmam que, entre as empresas em análise, a Cimpor é a que apresenta os valores mais elevados no EFAPF em 2002, 2003 e 2004. Em 2002 regista um valor idêntico ao da Modelo Continente. Em 2001, a Cimpor apresenta o segundo valor mais elevado (0,040), sendo superada pela Modelo Continente (0,218) que regista uma alavanca do passivo de financiamento muito superior devido, essencialmente, ao reduzido peso do capital próprio (ver Gráficos 1 a 4).

### HIPÓTESE 3:

Nas empresas analisadas o EFAPO na RCP é superior ao EFAPF.

O teste desta hipótese visa verificar se os resultados obtidos por Nissim e

	RAOL	APF	$i_f$	EFAPF	RCP
2001	0,086	0,954	0,044	0,040	0,126
2002	0,094	1,238	0,021	0,092	0,186
2003	0,101	1,266	0,027	0,093	0,194
2004	0,088	1,279	0,008	0,103	0,192

quadro 8: efeito financeiro de alavanca do passivo de financiamento da Cimpor

	RAOL	APF	$i_f$	EFAPF	RCP
2001	0,044	1,077	0,023	0,022	0,066
2002	0,078	1,344	0,042	0,048	0,126
2003	0,069	1,202	0,058	0,013	0,082
2004	0,138	1,279	0,101	0,047	0,185

quadro 9: efeito financeiro de alavanca do passivo de financiamento da Portugal Telecom

	RAOL	APF	$i_f$	EFAPF	RCP
2001	0,155	2,429	0,065	0,218	0,372
2002	0,180	1,904	0,131	0,092	0,272
2003	0,136	1,894	0,088	0,090	0,225
2004	0,169	1,177	0,090	0,093	0,261

quadro 10: efeito financeiro de alavanca do passivo de financiamento da Modelo Continente

	RAOL	APF	$i_f$	EFAPF	RCP
2001	0,048	0,971	0,032	0,016	0,064
2002	0,038	1,419	0,028	0,013	0,051
2003	0,050	1,063	0,038	0,013	0,064
2004	0,023	1,750	0,027	-0,008	0,015

quadro 11: efeito financeiro de alavanca do passivo operacional da Somague

Penman (2003) nos E.U.A. são válidos nos casos em estudo.

Contrariamente ao previsto, observa-se que na maioria dos casos analisados o EFAPO é inferior ao EFAPF. Apenas na Portugal Telecom e na Somague, em 2003 e 2004, o EFAPO

na RCP é, superior ao EFAPF (Quadros 4 a 11).

Esta situação pode dever-se ao facto das empresas consideradas no estudo recorrerem ao passivo de financiamento em maior grau do que a média das empresas devido à faci-

dade com que conseguem aceder aos mercados de capitais. As empresas incluídas neste estudo para além de registarem um nível de endividamento superior à média do sector, apresentam um passivo de financiamento com peso superior ao do sector.

#### HIPÓTESE 4:

Das empresas em análise, a Modelo Continente e a Somague apresentam o maior efeito financeiro de alavanca total (EFAT).

Dado que estas empresas registam os níveis de endividamento mais elevados espera-se que apresentem a maior alavanca total e o maior EFAT.

A análise desta hipótese pode ser efectuada através dos Quadros 12 a 15. A Modelo Continente apresenta, tal como previsto, o maior EFAT, no entanto essa situação não ocorre com a Somague devido ao facto da empresa apresentar uma rentabilidade operacional muito baixa.

#### CONCLUSÕES

A classificação das rubricas do activo e do passivo nas componentes operacional e de financiamento ao permitir dividir a alavanca financeira em duas partes possibilita o cálculo do efeito do endividamento que advém das actividades de exploração e de financiamento sobre a RCP.

A alavanca do passivo operacional resulta das dívidas que a empresa assume no decorrer das transacções que estabelece diariamente com os seus fornecedores, empregados, clientes, entre outros. A alavanca do passivo de financiamento decorre dos empréstimos contraídos nos mercados de capitais com o objectivo de financiar as operações. A alavanca do passivo operacional permite aumentar a RAOL, enquanto a alavanca do passivo de financiamento exerce um efeito directo sobre a RCP.

Na análise desenvolvida observa-se que a Modelo Continente regista o



	RAO	AT	i	EFAT	RCP
2001	0,075	1,396	0,039	0,051	0,126
2002	0,075	2,054	0,021	0,111	0,186
2003	0,084	1,802	0,024	0,109	0,194
2004	0,072	1,952	0,011	0,119	0,192

quadro 12: efeito financeiro de alavanca total da Cimpor

	RAO	AT	i	EFAT	RCP
2001	0,038	2,145	0,025	0,028	0,066
2002	0,059	2,580	0,033	0,067	0,126
2003	0,048	2,632	0,035	0,034	0,082
2004	0,087	2,939	0,053	0,098	0,185

quadro 13: efeito financeiro de alavanca total da Portugal Telecom

	RAO	AT	i	EFAT	RCP
2001	0,098	5,212	0,045	0,274	0,372
2002	0,114	3,990	0,074	0,158	0,272
2003	0,078	4,570	0,046	0,148	0,225
2004	0,091	3,426	0,042	0,170	0,261

quadro 14: efeito financeiro de alavanca total da Modelo Continente

	RAO	AT	i	EFAT	RCP
2001	0,037	3,476	0,029	0,027	0,064
2002	0,029	4,766	0,024	0,022	0,051
2003	0,028	4,771	0,020	0,036	0,064
2004	0,019	5,754	0,020	-0,005	0,015

quadro 15: efeito financeiro de alavanca total da Somague

maior EFAPF, facto que está associado à política comercial da empresa. A Cimpor apresenta os valores mais elevados no EFAPF em 2002, 2003 e 2004. Em 2001, a Cimpor apresenta o segundo valor mais elevado porque a Modelo Continente regista uma

alavanca do passivo de financiamento muito superior. Contrariamente ao previsto, na maior parte dos casos considerados o EFAPF é inferior ao EFAPF o que pode dever-se ao facto da estrutura de financiamento das empresas consideradas no estudo diferir da

apresentada pela média das empresas do respectivo sector. Verifica-se, ainda, que a empresa que mais recorre aos capitais alheios é a que regista o maior efeito financeiro de alavanca (Modelo Continente).

Numa pesquisa futura relacionada com este tema dever-se-á alargar a análise a mais empresas por forma a permitir o tratamento estatístico dos dados e generalizar as conclusões.

**1** Os valores das rendibilidades do activo (RAOL e RAO) e do custo do capital ( $i_p$ ,  $i_m$  e  $i$ ) deste indicador e dos seguintes encontram-se líquidos de impostos.

**2** Os interesses minoritários são aqui incluídos, sendo tratados como obrigações.

**3** O aumento dos fornecedores conduz à descida do AOL porque AOL=AO-PO.

**4** Autonomia Financeira = Capital Próprio / Activo Total. Os valores deste rácio e dos seguintes (rendibilidade económica e RCP) dos diferentes sectores de actividade foram obtidos a partir dos balanços médios do Banco de Portugal (2001, 2002a, 2003 e 2004).

**5** Rendibilidade Económica = Resultado Operacional / Activo Líquido. Este rácio difere da Rendibilidade do Activo Operacional utilizada na expressão (1) porque é calculado antes de impostos.

**6** Na Modelo Continente, em 2004, esta situação não se verifica uma vez que a redução do valor das dívidas a instituições de crédito e o aumento dos fornecedores, relativamente ao ano anterior, tornou o passivo operacional na principal origem de fundos.

**7** Corresponde à taxa das obrigações do tesouro a 1 ano no início de 2001, 2002, 2003 e 2004, respectivamente, multiplicada por (1-taxa marginal de imposto) (Banco de Portugal, 2002b e 2006).

## BIBLIOGRAFIA

---

- BAPTISTA, Celisia (1997), *Determinantes da Estrutura Financeira das Empresas Hoteleiras Portuguesas*; Tese de Mestrado não publicada; Universidade do Algarve/Universidade Técnica de Lisboa.
- LELAND, Hayne E.; PYLE, David H. (1977), *Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation*, *The Journal of Finance*; Vol. XXXII; N.º 2; pp.371-387.
- MENEZES, H. Caldeira (2001), *Princípios de Gestão Financeira*; Editorial Presença; 8ª Edição; Lisboa.
- NISSIM, Doron; PENMAN, Stephen H. (2003), "Financial Statement Analysis of Leverage and How It Informs About Profitability and Price-to-Book Ratios", *Review of Accounting Studies*; pp. 531-560.

## SITES NA INTERNET

---

- BANCO DE PORTUGAL (2001, 2002a, 2003, 2004), *Quadros de Situação Sectoriais*. [on-line]. Disponível em: <http://www.bportugal.pt>. 03-04-2006.
- BANCO DE PORTUGAL (2002b, 2006), *Estatísticas Monetárias e Financeiras*. [on-line]. Disponível em: <http://www.bportugal.pt>. 03-04-2006.
- CIMPOR (2001, 2002, 2003, 2004), *Relatório de Contas*. [on-line]. Disponível em: <http://www.cimpor.pt>. 03-04-2006.
- MODELO CONTINENTE (2001, 2002, 2003, 2004), *Relatório de Contas*. [on-line]. Disponível em: <http://www.modelocontinente.pt>. 03-04-2006.
- PORTUGAL TELECOM (2001, 2002, 2003, 2004), *Relatório de Contas*. [on-line]. Disponível em: <http://www.portugaltelecom.pt>. 03-04-2006.
- SOMAGUE (2001, 2002, 2003, 2004), *Relatório de Contas*. [on-line]. Disponível em: <http://www.somague.pt>. 03-04-2006.

# A ESTRUTURA DE CAPITAL DAS EMPRESAS FAMILIARES PORTUGUESAS À LUZ DA TEORIA DA AGÊNCIA

---

Este estudo visa verificar se a teoria da agência explica o comportamento financeiro das empresas familiares portuguesas. Pretende-se testar o poder explicativo dos determinantes crescimento, rendibilidade, reputação, risco e valor de garantia dos activos, tendo como base de trabalho os associados fundadores da Associação Portuguesa das Empresas Familiares. A evidência empírica encontrada entre a variável endividamento total e as variáveis crescimento, rendibilidade, reputação, risco e valor de garantia dos activos permite concluir que a teoria da agência não proporciona explicações sobre as decisões de financiamento das empresas familiares portuguesas estudadas.

**Nídia Costa** – ex-aluna da ESGHT

**Telma Correia** – Docente da ESGHT



## INTRODUÇÃO

Na sequência da publicação do artigo de Modigliani e Miller (1958) “The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment”, a problemática da estrutura de capital tornou-se um dos temas centrais das finanças empresariais e objecto de vários estudos. Nesse trabalho, Modigliani e Miller, com base nos pressupostos dos mercados de capitais perfeitos, defendem a irrelevância da estrutura de capital como factor de valorização da empresa.

Várias foram as teorias que surgiram posteriormente, nomeadamente, a teoria do efeito fiscal, a teoria dos custos de falência, a teoria da agência e a teoria da informação assimétrica, que procuram explicar o comportamento financeiro das empresas, defendendo a existência de uma estrutura de capital óptima.

A teoria da agência, como teoria da estrutura de capital, surge na década de 70 aquando da publicação do trabalho de Jensen e Meckling (1976) “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”. Jensen e Meckling, com base nas relações de agência que se estabelecem no seio de uma empresa, estudaram os conflitos de interesses existentes entre sócios/accionistas e dirigentes e entre estes e os credores, bem como os custos associados à sua minimização ou eliminação.

O presente trabalho visa essencialmente aprofundar a investigação empírica da teoria da agência, testando o poder explicativo dos determinantes financeiros identificados pela teoria na estrutura de capital das empresas familiares (EF) portuguesas.

As EF são a forma empresarial predominante nas economias de mercados actuais. Em Portugal, este tipo de

empresa representa cerca de 80% do tecido empresarial e é responsável por cerca de 60% do Produto Interno Bruto (PIB) e 50% do emprego (Felismino, 2000).

Por outro lado, a literatura sobre as EF revela que estas empresas são dotadas de características únicas que resultam da interacção de três sistemas: proprietários, família e empresa. Uma das vantagens apontadas a este tipo de empresa está relacionada com a coincidência de interesses entre accionistas e gestores; nas EF onde a propriedade e a gestão estão nas mãos da família a possibilidade de alinhamento de interesses entre proprietários e gestores é mais provável do que no caso onde a propriedade e a gestão estão separadas, dada a interligação entre o sistema família e o sistema empresa (Vilaseca, 1995; Daily e Dollinger, 1992; Donnelley, 1964).

## REVISÃO DA LITERATURA

### TEORIA DA AGÊNCIA

A teoria da agência assenta na relação de agência que Jensen e Meckling (1976: 308) definem como "...um contrato onde uma ou mais pessoas (o(s) principal(ais)) contratam outra pessoa (o agente) para desempenhar determinado serviço em seu nome, mediante uma delegação de poderes ao agente".

Esta teoria analisa os potenciais conflitos de interesses que possam surgir entre alguns intervenientes na vida da empresa, como sejam, gestores, accionistas e credores. Por conseguinte, a minimização do risco de ocorrência desses conflitos acarreta custos e perdas de riqueza para a empresa que se denominam por custos de agência.

Jensen e Meckling (1976) identificaram dois tipos de conflito na empresa:

- Conflito entre accionistas e gestores, que surge da separação entre a propriedade e a gestão da empresa;
- Conflito entre accionistas/gestores e credores, que deriva do recurso a capital alheio por parte da empresa.

Em relação ao primeiro tipo de conflito, os custos de agência associados, denominados custos de agência do capital próprio, são:

- Custos de oportunidade resultantes da discordância de interesses entre gestores e accionistas;
- Custos derivados da selecção de uma política de investimento subótima por parte dos gestores;
- Custos de controlo e obrigação.

Na tentativa de minimizar estes custos, Jensen e Meckling (1976) sugerem duas fontes de financiamento alternativas:

- Aumento da participação dos gestores no capital próprio da empresa, de modo a proporcionar um melhor alinhamento de interesses entre gestores e proprietários;
- Recurso ao endividamento, dado

que os desembolsos da dívida contribuem para reduzir o nível de fluxos de caixa disponível para os gestores utilizarem no consumo de benefícios não pecuniários.

Contudo, Jensen e Meckling (1976) argumentam que o endividamento gera também custos de agência decorrentes dos conflitos de interesses que podem surgir entre dirigentes e credores, nomeadamente:

- Custo de oportunidade causado pelo impacto da dívida nas decisões de investimento;
- Custos de controlo e obrigação;
- Custos de insolvência financeira (falência ou reorganização).

Jensen e Meckling (1976) defendem a existência de uma estrutura ótima de capital, caracterizada por uma proporção de capitais próprios e alheios que minimiza os custos de agência totais. Admitindo que o nível de investimento da empresa e o financiamento externo total (capitais próprios ( $S_0$ ) mais passivo (B)) são constantes, o nível ótimo da estrutura de capital será dado pela expressão  $E^* = S_0 / (B + S_0)$ , onde os custos de agência totais são mínimos. À medida que o rácio  $S_0 / (B + S_0)$  aumenta, os custos de agência associados ao capital próprio externo aumentam, ao passo que os custos relacionados com a dívida diminuem, sendo no ponto  $E^*$  atingido o ponto ótimo da estrutura de capital da empresa onde os custos de agência totais são minimizados (Figura 1).

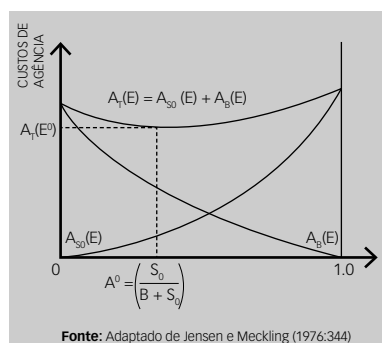


fig 1: estrutura de capital ótima e custos de agência

Após o trabalho pioneiro de Jensen e Meckling (1976), outros autores debruçaram-se sobre a temática da teoria da agência e da estrutura de capital, como, Harris e Raviv (1990), Stulz (1990) e Myers (1977).

No Quadro 1 apresentam-se os determinantes teóricos previstos pela teoria da agência, o tipo de relação esperada com o nível de endividamento e os modelos que os suportam.

### EMPRESAS FAMILIARES

As EF apresentam-se como uma realidade económica e social que não pode ser ignorada', devendo as mesmas ser tratadas de modo específico dadas as características particulares deste tipo de organização empresarial (Martins, 1999, citado por Alves, 2004).

Segundo Ussman (2004), as EF, em relação às demais empresas, para além de estarem expostas às incertezas normais do mundo dos negócios, sofrem também, influência directa de uma ou mais famílias que têm a elas ligadas o seu destino: "as empresas familiares têm problemas únicos que advêm da interdependência entre a família e a empresa [...] mas, em simultâneo, gozam de vantagens incalculáveis [...]" (p.24).

A relação entre a família e a empresa determina, na maior parte das vezes, o rumo a tomar nas decisões mais importantes na organização, situação que conduz a uma mistura das esferas económica e familiar (Ussman, 2004).

Seguidamente, apresenta-se um conjunto de características comuns à maioria das EF:

- Forte relação entre a empresa e o seu fundador (Ussman, 2004);
- A criação de valores e tradições é mais continuada (Ussman, 2004);
- É complicado trabalhar na empresa da família (Ussman, 2004);
- A empresa familiar é uma empresa de conflitos (Ussman, 2004; Gallo, 1995; Donnelley, 1964);
- Lealdade familiar (Ussman, 2004; Miller e Rice, 1988; Donnelley, 1964);

DETERMINANTES	RELAÇÃO ESPERADA COM O NÍVEL DE ENDIVIDAMENTO	MODELO
Crescimento / Investimento	-	Myers (1977)
		Jensen (1986)
		Stulz (1990)
Free Cash Flow	+	Jensen (1986)
		Stulz (1990)
Participação dos gestores no capital	-	Jensen e Meckling (1976)
		Jensen (1986)
Rendibilidade	+	Jensen (1986)
		Harris e Raviv (1990)
		Stulz (1990)
Reputação	+	Diamond (1989)
Valor de garantia dos activos	+	Jensen e Meckling (1976)
		Myers (1977)
Valor de liquidação dos activos	+	Harris e Raviv (1990)
Variabilidade dos resultados / Risco	+	Myers (1977)

**Legenda:**

- + relação positiva entre o determinante e o nível de endividamento
- relação negativa entre o determinante e o nível de endividamento

**quadro 1:** determinantes teóricos da estrutura de capital previstos pela teoria de agência

- A família identifica-se profundamente com a empresa (Ussman, 2004);
- Fechada a capital estranho à família (Ussman, 2004; Miller e Rice, 1988; Gallo, 1995);
- Operam sobretudo numa perspectiva de longo prazo (Ussman, 2004; Rock, 1997; Donnelley, 1964);
- Maior probabilidade de coincidência de interesses entre proprietários e gestores (Vilaseca, 1995; Daily e Dollinger, 1992; Donnelley, 1964);
- Maior facilidade de comunicação entre sócios (APEF; Rock, 1997);
- Dificuldade em identificar, em tempo útil, novos desafios de marketing (Donnelley, 1964);
- Passagem da gestão familiar à gestão profissional (Rock, 1997; Miller e Rice, 1988).

As EF apresentam características

que lhes são únicas e que advêm da relação entre o sistema família e o sistema empresa. Fonte de vantagens e fraquezas, as relações familiares e empresariais têm de ser bem geridas para que a empresa possa ter sucesso e a sua continuidade seja assegurada.

### INVESTIGAÇÃO EMPÍRICA

#### HIPÓTESES DE ESTUDO E METODOLOGIA DE INVESTIGAÇÃO

##### HIPÓTESES DE ESTUDO

As hipóteses de estudo apresentadas permitem testar o poder explicativo dos determinantes crescimento, rendibilidade, reputação, risco e valor de garantia dos activos na estrutura de capital das EF portuguesas.

**Hipótese 1:** O nível de endividamento da empresa está negativamente associado com o seu nível de crescimento, *ceteris paribus*.

Jensen (1986) e Stulz (1990) defendem o recurso ao endividamento por parte das empresas que apresentam um lento crescimento, mas que pertencem a sectores de actividade que geram elevados fluxos de caixa, a fim de impedir o investimento em projectos subóptimos, minimizando desta forma o conflito de interesses entre sócios e gestores.

**Hipótese 2:** O nível de endividamento da empresa está positivamente associado com o seu nível de rendibilidade, *ceteris paribus*.

No contexto da teoria da agência, Jensen (1986) e Stulz (1990) argumentam que as empresas que geram excesso de fluxos de caixa devem endividar-se de forma a reduzir o montante disponível para os gestores despendem em bens não pecuniários. Harris e Raviv (1990) alegam também, que as empresas mais rentáveis devem recorrer à dívida, a fim de minimizar o conflito de interesses entre accionistas e gestores no que se refere à liquidação da empresa.

**Hipótese 3:** O nível de endividamento da empresa está positivamente associado com o seu nível de reputação, *ceteris paribus*.

Diamond (1989) defende que a reputação da empresa pode contribuir para minimizar o problema de substituição do activo. Segundo o autor, quanto melhor for o historial de cumprimento das obrigações da empresa menores serão os custos de financiamento, logo a empresa tenderá a investir em projectos seguros de forma a não colocar em causa a sua boa reputação.

**Hipótese 4:** O nível de endividamento da empresa está positivamente associado com o risco dos seus resultados, *ceteris paribus*.

No quadro teórico da teoria da agência, Myers (1977) declara que o

impacto da dívida com risco no valor de mercado da empresa é menor no caso de empresas que têm opções de investimento sobre activos relativamente arriscados face aos existentes, pelo que defende que as empresas com maior nível de risco endividam-se mais do que aquelas que se revelam mais seguras.

**Hipótese 5:** O nível de endividamento da empresa está positivamente associado com o valor de garantia dos seus activos, *ceteris paribus*.

À luz da teoria da agência, Jensen e Meckling (1976) e Myers (1977) sugerem que os gestores de empresas endividadas tendem a investir em projectos não rentáveis com o objectivo de expropriarem riqueza dos seus credores, originando conflitos de interesses entre gestores e credores. Neste sentido, os autores consideram que se a dívida for garantida com activos da empresa, o gestor fica limitado a aplicar os fundos nos projectos previamente definidos, o que permitirá reduzir os custos de agência do endividamento e, por conseguinte, estimulará o recurso a esta fonte de financiamento.

## METODOLOGIA DE INVESTIGAÇÃO

### AMOSTRA E DADOS

O presente trabalho tem como objecto de estudo as EF portuguesas. Foi utilizada a base de dados constituída por Correia (2003).

A base de dados foi obtida através da aplicação de um questionário aos associados fundadores da Associação Portuguesa de Empresas Familiares (APEF). Das 279 empresas inquiridas foi possível constituir uma base de dados com 68 EF, correspondendo a uma taxa de resposta de 24,4%.

De acordo com o artigo 5º do capítulo III dos estatutos da Associação podem ser associadas,

“as empresas portuguesas, em que a maioria, ou uma parte importante do seu capital social, seja detida por

peçoas ligadas por laços familiares, ou aquelas em que o seu capital social esteja concentrado em poucas pessoas, e sempre que alguns desses detentores do capital participem nos órgãos de controlo e/ou de gestão da empresa, e neles exerçam uma influência decisiva, qualquer que seja o sector de actividade económica a que esta pertença” (pp. 8-9).

A base de dados possui informação de natureza financeira, respeitante a indicadores do balanço e da demonstração de resultados e não financeira que permite identificar e caracterizar a empresa, bem como o seu director financeiro. Os dados financeiros reportam ao triénio 1998-2000 e a informação não financeira tem como referência temporal o momento de preenchimento do questionário (ano 2000). Após analisada a base de dados, esta foi adaptada ao presente estudo, eliminando a informação não directamente relacionada com os objectivos do trabalho.

Posteriormente, a amostra foi submetida à identificação de *outliers* relativos à variável dependente e às variáveis independentes, através dos resíduos estandardizados pela verificação da condição

$|ZRE\_1| > 1,96$  (Pestana e Gageiro, 1998), tendo a amostra de trabalho sido reduzida para 66 EF.

## OPERACIONALIZAÇÃO DAS VARIÁVEIS

### Variável Dependente (Y):

- Endividamento Total (Y): Percentagem do activo total líquido que é financiado pelo passivo total.

### Variáveis Independentes (X)

- Crescimento ( $X_1$ ): Taxa de crescimento média do activo total líquido.

- Rendibilidade ( $X_2$ ): Peso do resultado líquido relativamente ao activo total líquido.

- Reputação ( $X_3$ ): Número de anos de vida da empresa.

- Risco ( $X_4$ ): Coeficiente de dispersão das vendas e prestação de serviços.

- Valor de Garantia dos Activos ( $X_5$ ): Peso do imobilizado total líquido relativamente ao activo total líquido.

## METODOLOGIA ESTATÍSTICA

Neste estudo é utilizado o modelo de regressão linear múltipla (MRLM), método dos mínimos quadrados (MMQ), para determinar o significado das variáveis crescimento, rendibilidade, reputação, risco e valor de garantia

VARIÁVEIS INDEPENDENTES	COEFICIENTES ( $\beta_i$ )	ENDIVIDAMENTO TOTAL	t-ratio <sup>1</sup>
Constante	$\beta_0$	0,764	16,714
Crescimento	$\beta_1$	0,273	2,036
Rendibilidade	$\beta_2$	-2,839	-6,153
Reputação	$\beta_3$	-0,001	-2,923
Risco	$\beta_4$	0,087	0,694
Valor de Garantia dos Activos	$\beta_5$	-0,17	-2,156
Coeficiente de Correlação – 0,710 Coeficiente de Determinação – 0,505 Coeficiente de Determinação Ajustado – 0,463 Estatística F <sup>2</sup> – 12,219			

<sup>1</sup> t crítico 0,025; 60 = |2,000| para  $\alpha = 5\%$

<sup>2</sup> F crítico 0,05; 5; 60 = 4,43 para  $\alpha = 5\%$

**quadro 2:** resultados do MRLM

dos activos como possíveis determinantes da estrutura de capital das EF associadas fundadoras da APEF.

O modelo de regressão linear múltipla utilizado no presente estudo especifica-se da seguinte forma:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \beta_3 X_{3i} + \beta_4 X_{4i} + \beta_5 X_{5i} + \varepsilon_i$$

onde:

$i = 1, 2, \dots, n$  observações

$\beta$  = coeficientes de regressão parciais a estimar

$\varepsilon_i$  = variável aleatória residual

que representa a variância de Y que não é explicada pelo conjunto de variáveis independentes consideradas no modelo

A aplicação do MRLM prevê a verificação de um conjunto de pressupostos, nomeadamente, homocedasticidade, autocorrelação, normalidade e multicolinearidade.

## APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

O Quadro 2 apresenta os resultados dos testes das hipóteses formuladas obtidos no modelo de regressão ajustado.

Observando o Quadro, constata-se que o modelo de regressão é estatisticamente significativo, dado que o valor do teste F é superior ao respectivo valor crítico  $F_{(a; k; n-k-1)} = F_{(0,05; 5; 60)} = 12,219$ , pelo que se rejeita a hipótese nula de que nenhuma das variáveis explicativas contribui para a explicação da variável dependente.

O modelo de regressão, analisando o coeficiente de determinação, explica 50,5% da variabilidade total do rácio de endividamento estudado.

A evidência do estudo sugere que as EF mais rentáveis estão menos endividadas, contrariando o previsto na hipótese de estudo formulada. O valor do teste t indica que a variável rendibilidade é a mais importante na explicação do endividamento total. No quadro teórico dos custos de agência

do capital próprio, Jensen (1986) e Stulz (1990) defendem o recurso ao endividamento por parte das empresas que geram excesso de fluxos de caixa de forma a diminuir o montante disponível para os gestores aplicarem no gasto de benefícios não pecuniários. Todavia, a literatura sobre as EF revela que nas empresas onde a propriedade e a gestão estão nas mãos da mesma família existe um melhor alinhamento de interesses entre proprietários e gestores, o que lhes permite reduzir os custos de agência. A evidência empírica encontrada vai ao encontro dos estudos de Coleman e Carsky (1999) e Correia (2003).

No que respeita à variável reputação, o resultado do modelo permite rejeitar a hipótese 3 formulada com base nos argumentos de Diamond, sugerindo uma relação negativa entre a reputação da empresa e o nível de endividamento. Com base nas características das EF, Ussman (2004) refere que é o conhecimento que se tem da família proprietária e o nome da família que está por detrás da empresa e tem tradição em honrar os seus compromissos que serve de garantia nos empréstimos, o que sugere que as instituições financeiras dão maior importância à reputação familiar do que à reputação da empresa aquando da negociação de empréstimos com as EF. Coleman e Carsky (1999) e Correia (2003) também encontraram uma relação negativa entre a reputação da empresa e o nível de endividamento das EF estudadas.

O resultado obtido na variável valor de garantia dos activos contradiz a hipótese 5 formulada à luz da teoria da agência. A evidência do estudo sugere que as EF estudadas que possuem um menor valor de garantia dos activos apresentam um nível de endividamento total maior. Uma possível explicação para a relação negativa encontrada está relacionada com a reputação familiar, isto é, por vezes é o nome da família que serve de garantia nos em-

préstimos e o orgulho e identificação da família para com a empresa leva a primeira a assumir os compromissos da segunda, de modo a não pôr em causa o bom nome da família.

A relação positiva observada entre as variáveis crescimento e nível de endividamento total permite refutar a hipótese 1 e os argumentos de Jensen (1986) e Stulz (1990) de que as empresas que apresentam um lento crescimento mas que pertencem a sectores de actividade que geram elevados fluxos de caixa devem recorrer ao endividamento, a fim de evitar o problema do subinvestimento. O resultado encontrado permite levantar a hipótese de que as EF analisadas estão em crescimento (apresentam um crescimento médio de 11,48%) necessitando de fundos financeiros, pelo que preferem o recurso ao endividamento do que abrir o capital social a membros não familiares.

Os resultados sugerem que a variável risco não afecta o comportamento financeiro das EF investigadas. A relação encontrada, apesar de não ser estatisticamente significativa, é de natureza idêntica à prevista, ou seja, era esperado, no contexto da teoria da agência, que as empresas com maior nível de risco recorressem mais à dívida do que aquelas que se revelam mais seguras, uma vez que, segundo Myers (1977), o impacto da dívida com risco no valor de mercado da empresa é menor no caso de empresas que têm opções de investimento sobre activos relativamente arriscados face aos existentes.

Perante os resultados alcançados, pode-se concluir que a teoria da agência não proporciona explicações sobre as decisões de financiamento das empresas familiares portuguesas estudadas.

## CONCLUSÃO

A teoria da agência constitui uma teoria financeira da estrutura de capi-

tal, tendo sido introduzida no campo das finanças por Jensen e Meckling (1976). Esta teoria admite que os vários agentes económicos que actuam na empresa, como proprietários/accionistas, gestores e credores, têm objectivos e interesses distintos que, por sua vez, originam conflitos na empresa, cuja eliminação acarreta custos de agência do capital próprio e da dívida.

Segundo esta teoria a estrutura óptima de capital é atingida quando os custos de agência totais são minimizados.

O presente estudo procurou analisar o poder explicativo das variáveis crescimento, rentabilidade, reputação, risco e valor de garantia dos activos identificadas pela teoria da agência no comportamento financeiro das EF. Este tipo de empresa apresenta características únicas que diferem das demais

empresas, dado que nestas empresas existe a sobreposição de três sistemas: empresa, família e proprietários.

O trabalho empírico incidiu sobre os associados fundadores da APEF e a informação necessária ao estudo foi recolhida de uma base de dados existente. Os resultados obtidos no modelo de regressão linear múltipla revelam que: a) as EF que registam um maior nível de crescimento estão mais endividadas; b) as EF mais rentáveis recorrem menos ao endividamento; c) a reputação da empresa e o nível de endividamento total apresentam uma relação inversa; d) a variável risco não explica o comportamento financeiro das empresas estudadas; e) as EF com elevado valor de garantia dos activos registam um menor rácio de endividamento total.

Confrontando os resultados obtidos

com as hipóteses de estudo formuladas, pode-se concluir que a teoria da agência não proporciona explicações sobre o comportamento financeiro das EF investigadas.

.....

**1** A título de exemplo, nos EUA, 95% das empresas são familiares, as quais geram cerca de 50% do PIB e empregam 42% da força de trabalho (Gallo, 1995). Em Espanha, Gallo (1995), com base numa amostra que representava estatisticamente 80% do total das empresas espanholas, identificou que 71% eram familiares. Reidel (1994), citado por Flören (1998), verificou que na Alemanha as EF correspondem a 80% do total das empresas alemãs. Em Portugal, 80% do tecido empresarial é composto por EF, que são responsáveis por 50% do emprego e 60% do PIB (Felismino, 2000).

## BIBLIOGRAFIA

- Alves, C. A. (2004, «O Processo de Gestão Estratégica nas Empresas Familiares: Uma Revisão Teórica», artigo não publicado apresentado nas I Jornadas de Gestão – Empresas Familiares realizadas pela ESGHT, Universidade do Algarve.
- Associação Portuguesa das Empresas Familiares – «Razões da Criação».
- Coleman, S. e M. Carsky (1999), «Sources of Capital for Small Family – Owned Businesses: Evidence from the National Survey of Small Business Finances», in *Family Business Review*, 12, 1, 73-85.
- Correia, T. P. S. (2003), *Determinantes da Estrutura de Capital das Empresas Familiares Portuguesas*, Dissertação de Mestrado não publicada, Faculdade de Economia da Universidade do Algarve.
- Daily, C. M. e M. J. Dollinger (1992), «An Empirical Examination of Ownership Structure in Family and Professionally Managed Firms», in *Family Business Review*, 5, 2, 117-139.
- Diamond, D. W. (1989), «Reputation Acquisition in Debt Markets», in *Journal of Political Economy*, 97, 4, 828-862.
- Donnelley, R. G. (1964), «The Family Business», in Aronoff, C. E., J. H. Astrachan e J. L. Ward (eds.) (1996), *Family Business Sourcebook II*, Georgia, Business Owner Resources, 4-18.
- Estatutos da Associação Portuguesa das Empresas Familiares*, APEF.
- Felismino, E. (2000), «Empresas Familiares Representam 60% do PIB», in *Semanário Económico*, 26 de Maio.
- Flören, R. H. (1998), «The Significance of Family Business in the Netherlands», in *Family Business Review*, 11, 2, 121-134.
- Gallo, M. A. (1995), *Empresa Familiar – Texto y Casos*, Barcelona, Editorial Praxis, S.A..
- Harris, M. e A. Raviv (1990), «Capital Structure and the Informational Role of Debt», in *The Journal of Finance*, 45, 2, 321-349.
- Jensen, M. C. (1986), «Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers», in *American Economic Review*, 76, 2, 323-329.



- Jensen, M. C. e W. H. Meckling (1976), «Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure», in *Journal of Financial Economics*, 3, 4, 305-360.
- Miller, E. J. e A. K. Rice (1988), «The Family Business in Contemporary Society», in *Family Business Review*, 1, 2, 193-210.
- Modigliani, F. e M. H. Miller (1958), «The cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment», in *The American Economic Review*, 48, 3, 261-297.
- Myers, S. C. (1977), «Determinants of Corporate Borrowing», in *Journal of Financial Economics*, 5, Novembro, 147-175.
- Pestana M. H. e J. N. Gageiro (1998), *Análise de Dados para Ciências Sociais – A Complementaridade do SPSS*, Lisboa, Edições Sílabo.
- Rock, S. (1997), *Gerir Empresas Familiares*, Mem Martins, Edições Cetop.
- Stulz, R. M. (1990), «Managerial Discretion and Optimal Financing Policies», in *Journal of Financial Economics*, 26, 1, 3-27.
- Ussman, A. M. (2004), *Empresas Familiares*, Lisboa, Edições Sílabo.
- Vilaseca, A. (1995), «Estructura, Políticas y Resultados Financieros en la Empresa Familiar: Un Estudio Empírico», in *División de Investigación*, IESE, Documento de Investigación 299.

# MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DA DECISÃO DE INVESTIMENTO A REALIDADE EMPRESARIAL DO ALGARVE

---

De acordo com diversos autores (e.g. Danielson e Scott, 2006; Sangster, 1993), a dimensão da empresa pode influenciar a escolha dos critérios de análise de investimentos. Neste sentido, procurou-se conhecer os critérios de viabilidade económica utilizados pelas empresas da região do Algarve, uma vez que nesta área só se conhecem investigações sobre as grandes empresas portuguesas e o tecido empresarial do Algarve é maioritariamente composto por PME.

**Ricardo João** – ex-aluno da ESGHT  
**Vânia Viegas** – ex-aluna da ESGHT  
**Sandra Rebelo** – Docente da ESGHT



## INTRODUÇÃO

A análise de investimentos tem-se revelado como uma das áreas das Finanças Empresariais em crescimento (Rego, 1999; Kim, et al., 1986), quer pelos rápidos avanços tecnológicos, quer pelos incentivos ao investimento, principalmente, na zona Euro.

Até 1930, as empresas utilizavam essencialmente critérios não sofisticados, também designados por métodos empíricos (*Accounting Rate of Return* - ARR, Período Médio de Recuperação do Investimento - PMRI), ou então, critérios não financeiros, como sejam, os aspectos mais qualitativos da avaliação dos projectos, como: estratégia, flexibilidade e potencial de crescimentos futuros (Chen, 1995) ou a própria intuição sobre o projecto (Vos e Vos, 2000).

Os critérios sofisticados, também designados de métodos científicos, só surgem a partir de 1930. Com o trabalho de Irving Fisher, nesse mesmo ano, aparece o conceito de valor presente do capital, noção equivalente a valor

actual líquido (VAL), e só em 1951 é que aparecem as primeiras referências à taxa interna de rentabilidade (TIR) com os trabalhos de Joel Dean e de Fredrich e Vera Lutz.

A investigação teórica defende a utilização de critérios sofisticados, baseados no desconto dos *cash-flows* (Rodrigues e Armada, 2000; Rego, 1999; Kim, et al, 1986), mais concretamente o VAL (Brealey e Myers, 2003), por mostrar o valor a criar com o projecto, no pressuposto de que as empresas ou promotores pretendem a maximização do valor da empresa.

No entanto, em termos práticos, as empresas parecem não seguir as técnicas defendidas pelos académicos (Rego, 1999; Sangster, 1993; Kim, et al., 1986), utilizando mais o *Payback* e a TIR. Embora exista uma clara superioridade relativamente aos critérios sofisticados, as empresas continuam a utilizar métodos empíricos e também critérios não financeiros, em simultâneo como critérios secundários (Rodrigues e Armada, 2000).

Em Portugal, só são conhecidos três estudos no âmbito dos critérios de avaliação de projectos de investimento: Rodrigues e Armada (2000), Rego (1999) e Gouveia (1997). Todos estes estudos versam sobre as práticas das grandes empresas portuguesas, pelo que se desconhece o comportamento das PME portuguesas nesta área.

Segundo Danielson e Scott (2006), as PME poderão diferenciar-se das grandes empresas na utilização de critérios de análise de investimentos por três motivos: (1) as PME poderão não ter como objectivo a maximização do seu valor; (2) são empresas que geralmente detêm recursos humanos insuficientes na área da gestão e muitas vezes com pouca experiência na área das finanças e da contabilidade; (3) e por último, as imperfeições do mercado de capitais restringem as opções de financiamento das PME.

Face ao exposto, o desenvolvimento da problemática apresentada no seio das empresas da região do Algarve parece muito interessante, uma vez

que tem por base, essencialmente, PME, as quais constituem a maioria do tecido empresarial do Algarve.

Com este estudo pretende-se intensificar a investigação empírica sobre os critérios de avaliação de projectos, através do conhecimento dos critérios utilizados pelas empresas algarvias.

## REVISÃO DA LITERATURA

### MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DA DECISÃO DE INVESTIMENTO

De acordo com Menezes (2003) e Martins (1996), os métodos de avaliação de investimentos dividem-se em dois grandes grupos: os métodos tradicionais ou empíricos e os métodos actuariais ou científicos. A grande diferença entre estes dois métodos resume-se ao facto dos métodos empíricos, contrariamente aos científicos, não recorrerem à actualização das séries anuais de recebimentos e pagamentos. A taxa média de rentabilidade contabilística (ROI – *Return on Investment*) e o Prazo Médio de Recuperação do Investimento (PMRI) são alguns exemplos dos métodos empíricos. Por outro lado, o Valor Actual Líquido (VAL), a Taxa Interna de Rentabilidade (TIR), o Índice de Rentabilidade do Projecto (IRP) e o *Payback* (actualizado) apresentam-se como métodos científicos.

### MÉTODOS EMPÍRICOS

Os métodos empíricos, como referido anteriormente, são os indicadores que não recorrem à actualização e que têm por base a utilização de indicadores contabilísticos. Segundo Barros (1999), os resultados do exercício não são uma medida de rentabilidade adequada à avaliação de projectos de investimento, pelo simples facto de que dependem de procedimentos contabilísticos. Não obstante este facto, os resultados do exercício são a medida de rentabilidade mais conhecida e, como tal, de maior aceitação (Barros, 1999). Face a esta situação, utilizam-se,

por vezes, os seguintes rácios como critérios de avaliação de projectos.

### ARR (*Accounting Rate of Return*)

Este indicador também é designado de Taxa Média de Rentabilidade Contabilística ou de Taxa de Retorno do Investimento (ROI). Em termos analíticos, é obtida pela seguinte expressão (Esperança e Matias, 2005):

$$ARR = \frac{\text{Resultado Líquido Médio}}{\text{Valor Contabilístico Médio do Investimento}}$$

A ARR indica a taxa de rentabilidade relativamente ao custo do investimento, sendo que em termos de decisão, procura-se compará-la com uma taxa de rentabilidade alternativa, pré-fixada, onde se aceitam os projectos que possuam uma ARR igual ou superior à taxa previamente fixada.

Esta tem como vantagem o facto de ser de fácil cálculo e compreensão, embora detenha todas as desvantagens apontadas aos métodos empíricos, em geral.

### PMRI (*Período Médio de Recuperação do Investimento*)

Face ao anterior critério, este método já tem em consideração os fluxos financeiros dos projectos de investimento, embora não recorra à actualização, o que o torna um melhor indicador. (Brealey e Myers, 1998). Para Menezes (2003), o PMRI é traduzido pela seguinte expressão matemática:

$$PMRI = \frac{DTI}{MLLM}$$

*DTI* = Despesas Totais de Investimento ou Capitais Investidos (capital fixo e fundo de manuseio necessário de exploração), líquidos do seu valor residual  
*MLLM* = Meios Libertos Líquidos Anuais Médios.

O PMRI indica o número de anos necessários para recuperar o investimento inicial. Em termos de decisão, também consiste na comparação do PMRI com um período previamente definido como aceitável, rejeitando-se os projectos cujo PMRI seja superior ao fixado.

Segundo Martins (1996), as vantagens apontadas a este indicador são variadas, passado pela facilidade de aplicação e compreensão, até ao poder

ser usado como complemento de outros métodos. Além disso, fornece uma ideia do grau de risco do projecto, quanto maior o PMRI, maior o risco. Quanto às desvantagens, acresce as apontadas ao critério *Payback* e o facto de ignorar o valor temporal do dinheiro.

## MÉTODOS CIENTÍFICOS

Os critérios de avaliação científicos são os métodos por excelência da avaliação da rentabilidade dos projectos de investimento. Estes critérios têm em consideração o factor tempo, fazendo-o através da teoria da actualização que permite concentrar e comparar, num determinado momento do tempo, fluxos financeiros de receita ou despesa que se prevê ocorrer em diferentes períodos temporais.

### VAL (*Valor Actual Líquido*)

Numa óptica de maximização da riqueza dos promotores de um projecto, este indicador é o mais indicado, uma vez que mostra o valor a criar pelo projecto de investimento. O VAL consiste no excedente monetário gerado pelo projecto depois de remunerado e reembolsado o capital investido, o que equivale a (Esperança e Matias, 2005: 87):

$$VAL = \sum_{t=0}^n \frac{\text{Cash-flow Líquido}}{(1+i)^t}$$

*t* = Tempo

*n* = Vida útil do projecto

*i* = Custo de oportunidade do capital, taxa de actualização<sup>1</sup>

Perante este critério, aceitam-se os projectos com um VAL superior a zero e rejeitam-se aqueles que possuam um VAL inferior a zero. Os projectos com um VAL igual a zero continuam a ser interessantes, uma vez que recuperam o capital investido e ainda o remuneram à taxa desejada, cobrindo assim o risco. No entanto, estes devem ser reanalisados, uma vez que a única coisa certa num projecto é que vão ocorrer desvios relativamente ao cenário previsto.

De acordo com Kim, *et al.* (1986), além da consistência com o objectivo

de maximização do valor da empresa, este critério tem como vantagens associadas a facilidade de cálculo e o facto da taxa de reinvestimento associada ao VAL (taxa de actualização) ser mais realista. Enquanto critério de viabilidade, aponta-se como desvantagem o prévio conhecimento da taxa de actualização, para a sua determinação.

#### TIR (Taxa Interna de Rendibilidade)

A TIR, comumente designada por internal rate of return (IRR) e earning power rate, na literatura estrangeira, corresponde à taxa de actualização que iguala o VAL do projecto a zero, ou seja, a taxa máxima a que o investidor pode remunerar os capitais investidos (Menezes, 2003). Em termos matemáticos apresenta-se da seguinte forma:

$$VAL = \sum_{t=0}^n \frac{\text{Cash-flow Líquido}}{(1 + TIR)^t} = 0$$

A aceitação ou não do projecto de investimento baseia-se na comparação da taxa alcançada para o critério TIR com uma taxa de referência, que geralmente é a taxa de actualização utilizada no cálculo do VAL.

Kim, *et al.* (1986) indicam três motivos para a superioridade da TIR relativamente ao VAL, em termos práticos: (1) a TIR é mais fácil de interpretar e visualizar; (2) não requer o prévio conhecimento da taxa de actualização; (3) os gestores sentem-se mais confortáveis com este indicador. O primeiro e último motivo devem-se ao facto da TIR ser um indicador relativo, que mede a rendibilidade do projecto em termos de taxa, permitindo uma hierarquização de projectos.

Os mesmos autores referem como principais limitações a possibilidade de existir múltiplas TIR ou nenhuma, em caso de mais do que uma inversão de sinal nos *cash-flows*, e a dificuldade em obter uma taxa de referência quando o custo de oportunidade do capital não se mantém constante ao longo da vida útil do projecto.

#### IRP (Índice de Rendibilidade do Projecto)

O IRP indica a rendibilidade gerada por unidade de capital investido, formulando-se do seguinte modo (Esperança e Matias, 2005):

$$IRP = \frac{\sum_{t=0}^n \frac{CF_t + I_t}{(1 + i)}}{\sum_{t=0}^n \frac{I_t}{(1 + i)}}$$

$CF_t$  = Cash-Flow no momento  $t$

$I_t$  = Investimento no momento  $t$

$t$  = Tempo

$i$  = Custo de oportunidade do capital, taxa de actualização

De acordo com este critério, um projecto de investimento é economicamente viável quando o IRP é superior à unidade.

A possibilidade de hierarquizar projectos tendo em conta a dimensão do investimento é uma das principais vantagens do Índice de Rendibilidade do Projecto, para além de ser um método particularmente recomendável quando existem restrições financeiras para a realização de novos investimentos. Já a necessidade de conhecer previamente a taxa de actualização, manifesta-se como uma desvantagem para o indicador (Menezes, 2003).

#### Payback (Actualizado)

Os projectos de investimento podem também ser avaliados segundo o período de recuperação do investimento (PRI), comumente designado na literatura financeira por *Payback*.

O período de recuperação de um projecto obtém-se calculando o número de anos que decorrerão até os fluxos de tesouraria acumulados previsionais igualarem o montante do investimento inicial (Brealey e Myers, 1998). Período de tempo, quando:

$$\sum_{t=1}^n \frac{\text{Cash-flow Líquido}}{(1 + i)^t} = I_0$$

Este período de recuperação do investimento pode recorrer ou não à actualização, dando origem ao *payback* actualizado ou *payback* não actualizado, respectivamente. Destes

dois, o método mais utilizado é o que recorre à actualização.

De acordo com este critério, aceitam-se os projectos que possuam um *payback* inferior ao período de recuperação do capital investido pretendido pelo promotor do projecto, no entanto, quando não é fixado este período, aceitam-se os projectos cujo *payback* seja inferior ao período de vida do projecto.

Lefley (1993) considera este critério recheado de subjectividade e arbitrariedade, inadequado para projectos em que o investimento é distribuído ao longo do tempo.

Outra desvantagem que se pode associar a este critério é o facto de este não ter em conta o escalonamento dos *cash-flows* no tempo (Barros, 1995) e de ignorar os *cash-flows* que ocorrem após o PRI.

Contudo, Kim e Song (1990) (Ap. Epps e Mitchem, 1994) afirmam que, não obstante do *payback* ser teoricamente inferior às outras técnicas de *cash-flows* actualizados, este é preferível em situações onde as tecnologias estão em constante mutação e onde os novos produtos facilmente se tornam obsoletos.

Neste sentido, Menezes (2003) afirma que é devido à sua simplicidade e à sua fácil fundamentação teórica, que o período de recuperação é um dos critérios alternativos ao VAL mais utilizados, principalmente em investimentos de montantes reduzidos. O autor declara também que é um critério bastante utilizado quando se conhece, com alguma certeza, o prazo de obsolescência dos equipamentos.

Na avaliação do risco é um dos métodos mais usuais, pois pondera a possibilidade de recuperação dos recursos financeiros iniciais, num espaço de tempo reduzido, pelo que é um dos métodos preferidos pelas multinacionais que investem em países com elevadas taxas de inflação anuais.

Este método é preferencialmente utilizado em conjunto com outros

AUTOR	ANO DE INVESTIGAÇÃO	PAÍS	NATUREZA DAS EMPRESAS	DIMENSÃO DAS EMPRESAS	TIR % USO	VAL % USO	PAYBACK % USO	TLC % USO
Pike <sup>3</sup>	1975	Reino Unido	N/E	Grande	44	32	73	51
Pike <sup>3</sup>	1980	Reino Unido	N/E	Grande	57	39	81	49
McIntyre e Coulthurst	1985	Reino Unido	Industriais	Média	27,66	36,17	82,27	33,62
Kim, Crick e Kim	1986	E.U.A.	N/E	Grande	49	21	19	8
Pike <sup>3</sup>	1986	Reino Unido	N/E	Grande	75	68	92	56
NAA <sup>4</sup>	1987	Japão	Industriais	N/E	55	54	86	68
Kim e Song <sup>5</sup>	1990	Coreia	Industriais	N/E	N/E	N/E	75	N/E
Lefley	1992	Reino Unido	Industriais	Grande	54,95	52,1	94,4	20,1
Pike <sup>3</sup>	1992	Reino Unido	N/E	Grande	81	74	94	50
Sangster	1993	Escócia	Industriais	Grande	58	48	78,5	31
Epps e Mitchem	1994	E.U.A.	Industriais	Grande	45	15	19	2,5
Gouveia	1996	Portugal	Industriais	Grande	69,8	44,2	72,1	30,2
Ryan e Ryan	2002	EUA	N/E	Grande	92,1	96	56,7	43,9
Rego	1997	Portugal	N/E	Grande	88,2	84,3	84,3	29,4
Rodrigues e Armada	1999	Portugal	N/E	Grande	50,3	44	65,4	20,8

fig 1: resumo de estudos empíricos

métodos, conforme capítulo seguinte, pois na avaliação de um projecto, para além da recuperação dos capitais, é também necessário conhecer a sua remuneração previsional.

#### EVIDÊNCIA EMPÍRICA

Existe um número bastante alargado de estudos que visam conhecer: os critérios utilizados pelas empresas na análise dos seus investimentos, as alterações que têm ocorrido ao longo do tempo ao nível da utilização de cada critério e os factores que influenciam a sua utilização.

A maioria dos estudos versa sobre a realidade das grandes empresas dos Estados Unidos e do Reino Unido (e.g. Pike, 1996; Epps e Mitchem, 1994; Sangster, 1993; Lefley, 1992), em especial do sector industrial, conforme fig. 1.

A fig. 1 demonstra que em Portugal as empresas preferem utilizar o critério *payback*, (Rodrigues e Armada, 2000; Gouveia, 1997), embora o estudo de Rego (1999) tenha dado preferência ao VAL. Fora de Portugal, existe também uma clara preferência pelo critério *payback* (e.g. Pike, 1996; Lefley, 1993; McIntyre e Coulthurst, 1985), excepto nos EUA, onde o VAL e a TIR aparecem no topo das preferências (e.g. Ryan e Ryan, 2002; Epps e Mitchem, 1994; Kim, Crick e Kim, 1986).

De acordo com Chen (1995), o tipo de investimento e as características das empresas podem determinar a escolha dos critérios de viabilidade económica, porém as diferenças verificadas também se podem dever às diferentes metodologias utilizadas.

Com o passar dos anos, os autores

verificam uma crescente utilização dos critérios científicos (Danielson e Scott, 2006; Pike, 1996), embora as empresas continuem a utilizar os critérios empíricos. Geralmente, utilizam uma combinação de critérios, onde os primeiros são classificados como critérios primários e os últimos como secundários.

#### METODOLOGIA E DADOS

##### AMOSTRA E DADOS

A população alvo deste estudo é composta por todas as empresas de consultoria classificadas com a Classificação Portuguesa das Actividades Económicas (CAE) 74120 – Actividades de contabilidade, auditoria e consultoria fiscal, e 74140 – Actividade de consultoria para negócios e a gestão,

	Nº EMPRESAS
Empresas classificadas com os CAE's 74120 e 74140 no distrito de Faro	56
Empresas cuja actividade já tinha cessado a actividade	2
Empresas que não avaliam economicamente projectos de investimento	36
<b>População alvo</b>	<b>18</b>

fig 2: população alvo

PRINCIPAIS FINALIDADES	Nº EMPRESAS	% DE EMPRESAS
Sócios / promotores	4	22,20 %
Banca	2	11,10 %
Subsídios	9	50,00 %
Novos Investidores	3	16,70 %
Outros	0	0,00 %
<b>Total</b>	<b>18</b>	<b>100,00%</b>

fig 3: principais finalidades dos projectos de investimento

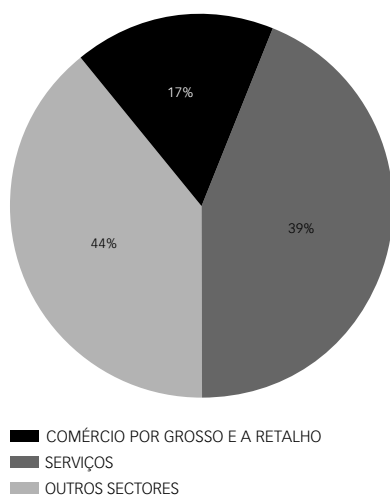


fig 4: sectores de actividade que requerem a elaboração de projectos de investimento

situadas no Algarve e que elaboram projectos de investimento. Através do site das páginas amarelas obteve-se uma lista de 56 empresas que detinham as características necessárias. O primeiro contacto com as empresas

foi efectuado via telefone, no qual se soube que duas das 56 empresas já tinham cessado a sua actividade e que das restantes 36 não avaliam projectos de investimento. Desta forma, a população alvo deste estudo restringiu-se apenas a 18 empresas (ver fig.2), pelo que todas foram inquiridas.

Para recolher a informação necessária à realização do presente estudo procedeu-se à aplicação de um questionário, quer por telefone, quer por e-mail, onde se pretendia avaliar:

- A realização de estudos preliminares de aceitabilidade das propostas de investimento;
- Qual o principal destinatário da execução dos projectos de investimento e quais os sectores de actividade que mais os requerem;
- Quais os métodos de avaliação de projectos de investimento mais utilizados e qual o grau de importância que as empresas inquiridas lhes atribuem;
- Se os critérios utilizados na

avaliação económica dos projectos diferem segundo o sector de actividade, tipo de projecto, dimensão do projecto e destinatário do projecto.

## APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Após a recolha e análise de dados verificou-se que 67% da população deste estudo analisam a atractividade dos projectos de investimento através de estudos preliminares, tais como estudos de mercado, de localização, entre outros. Estes estudos têm como finalidade averiguar em que medida as propostas de investimento devem ou não ser aceites.

A principal finalidade da elaboração dos projectos de investimento é a candidatura a subsídios (50%), conforme fig. 3. O facto da região algarvia ser maioritariamente constituída por PME, as quais detêm poucos fundos para iniciar a sua actividade, faz com que estas recorram à obtenção de subsídios ao investimento, para os quais são necessários a elaboração de um projecto de investimento.

Para além da candidatura a subsídios, os projectos servem também para a tomada de decisão dos sócios/promotores (22,2%) e dos novos investidores (16,7%), e ainda para facilitar a obtenção de financiamento, necessário para a realização do projecto, junto da Banca (11,1%).

Analisando os principais clientes das empresas de consultoria, que realizam os projectos de investimento, por sector de actividade (fig. 4), verifica-se que grande parte dos clientes são do sector do "comércio por grosso e a retalho" (39%) e do sector dos "serviços" (44%), o que espelha a realidade do Algarve, uma vez que grande parte das actividade do Algarve estão inseridas nestes dois sectores.

TIR>VAL>Payback>Taxa de Lucro Contabilística>Outro

Relativamente à taxa de utilização dos indicadores de viabilidade económica (fig. 5), é de salientar que as

INDICADORES	% DE UTILIZAÇÃO
Taxa Interna de Rendibilidade	94,4
Valor Actual Líquido	88,9
Payback	83,3
ARR	50,0
Outro	0

fig 5: percentagem de utilização dos indicadores de viabilidade económica

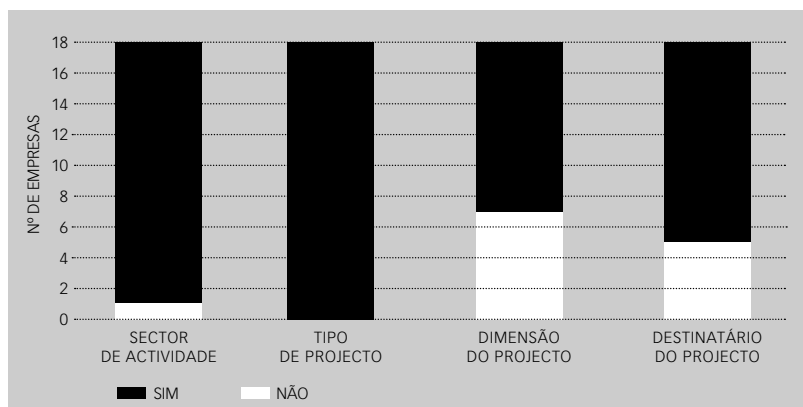


fig 6: factores determinantes da escolha dos critérios de análise de investimentos

empresas não utilizam mais nenhum critério para além dos apresentados (VAL, TIR, Payback e ARR). A Taxa de Rendibilidade Interna é a que apresenta uma taxa de utilização mais elevada (94,4%), seguido do VAL (88,9%), do Payback (83,3%) e, por fim, da ARR (50%). Estes resultados mostram que as empresas utilizam vários critérios simultaneamente, o que vai ao encontro dos resultados obtidos por Rego (1999) e Kim, et al. (1986).

Em relação à ordenação dos critérios de análise de rentabilidade dos projectos de investimento, interrogou-se as empresas acerca do grau de importância que atribuíam a cada um dos métodos. O grau de importância de cada critério foi medido numa escala de 1 a 5, em que 1 correspondia a "Nada importante" e 5 correspondia a "Muito importante". Para o cálculo do grau de importância médio de

cada critério foi efectuada uma média aritmética de cada critério.

Desta forma, a TIR aparece como o critério mais importante com 4,40 valores de importância, seguindo-se o VAL (4,00), o Payback (3,56) e o TLC (1,89).

Relativamente ao impacto de determinados factores na escolha dos critérios de análise de investimentos (fig. 6), a dimensão do projecto revelou-se o factor mais determinante na escolha os critérios de avaliação. A grande discrepância deve-se verificar entre os projectos de pequena dimensão e os de grande dimensão, uma vez que os projectos de grande dimensão requerem uma análise mais exigente, sendo para isso necessário a utilização de mais indicadores económicos.

A finalidade do projecto e o sector de actividade da empresa também parecem determinar, em parte, a escolha dos critérios de viabilidade económica.

Contrariamente a Chen (1995), o tipo de projecto parece não ter qualquer influência na escolha dos critérios de análise.

## CONCLUSÕES

A presente investigação utilizou como unidade de observação as empresas de consultoria do Algarve, que executam projectos de investimento, facto que implica alguma prudência nas possíveis comparações com estudos realizados precedentemente, uma vez que estes inquiriram directamente as empresas.

Das conclusões a retirar deste estudo aponta-se que a maioria das empresas de consultoria elabora estudos preliminares de modo a testar a aceitabilidade dos projectos de investimento.

Constatou-se também que a principal razão para a elaboração de projectos de avaliação de investimentos é a possibilidade de obtenção de subsídios ao investimento, sendo que as empresas que requerem esses projectos são maioritariamente empresas pertencentes aos sectores do "Comércio por Grosso e a Retalho" e dos "Serviços".

No que se refere à utilização dos critérios de viabilidade económica, comprovou-se a discrepância entre a teoria e a prática, uma vez que o indicador mais popular junto dos consultores do Algarve é a TIR, quer como o critério mais utilizado, quer como o mais importante, seguindo-se o VAL e, posteriormente, o Payback. No entanto, a sua utilização é combinada, utilizando-se mais do que um critério de avaliação.

A investigação mostra que a escolha dos critérios de avaliação difere, principalmente, em função da dimensão e da finalidade do projecto, embora o sector de actividade também possa exercer alguma influência.

- .....
- 1 Segundo Menezes (2003), pode-se definir taxa de actualização como a remuneração mínima desejada pelos investidores para o capital a investir.
- 2 Kim, I. W. e Song, J. (1990), "US, Korea & Japan: Accounting Practices in Three Countries", *Management Accounting*, Agosto.
- 3 Em Pike (1996).
- 4 National Association of Accounts, em Epps e Mitchem (1994).
- 5 Em Epps e Mitchem (1994).

## BIBLIOGRAFIA

.....

- BARROS, Carlos (1999), *Avaliação Financeira de Projectos de Investimento*, Editora Vulgata, Lisboa.
- BARROS, Hélio (1995), *Análise de Projectos de Investimento*, Edições Sílabo, 3ª Edição, Lisboa.
- BREALEY, Richard A. e Myers, Stewart C. (1998), *Princípios de Finanças Empresariais*, 5ª edição, McGraw-Hill, Portugal.
- CHEN, Shimin (1995) "An Empirical Examination of Capital Budgeting Techniques: Impact of Investment Types and Firm Characteristics", in *The Engineering Economist*, Winter, vol. 40, nº 2: 145-170.
- DANIELSON, Morris G. e Scott, Jonathan A. (2006), "The Capital Budgeting Decisions of Small Businesses", in *Journal of Applied Finance*, [on line] Disponível em: <http://207.36.165.114/jaf/danielsonscott.pdf>. (8.01.2007)
- DEAN, J. (1951), *Capital Budgeting*, Columbia University Press, New York.
- DIAS, José Carlos e Benzinho, José Manuel (1999), "Critérios Alternativos à Taxa Interna de Rendibilidade", in *X Jornadas Luso-Esponholas de Gestão Científica*.
- EPSS, Ruth W. e Mitchem, Cheryl E. (1994), "A Comparasion of Capital Budgeting Techniques used in the United States with those used in Japan and Korea", in *Advances in International Accounting*, vol. 7: 205-214.
- ESPERANÇA, José Paulo e Fernanda Matias (2005), *Finanças Empresariais*, Publicações Dom Quixote, Lisboa.
- FISHER, Irving (1930), *The Theory of Interest*, Macmillan Company, New York.
- GOUVEIA, João (1997), *Um Estudo Emprírico à Adopção de Técnicas de análise de Projectos de Investimento*, Tese de Mestrado não publicada, Universidade Aberta.
- KIM, Suk H; Crick, Trevor e Kim, Seung H. (1986) "Do executives practice what academics preach?", in *Management Accounting*, November: 49-52.
- LEFLEY, Frank (1993), "Return to Payback", in *Administrator*, December: 19-20.
- LUTZ, Friedrich e Vera (1951), *The Theory of Investment of the Firm*, Princeton University Press.
- MARTINS, Carlos J. V. (1996), *Avaliação do Risco "A Posteriori" no Investimento Produtivo*, Vida Económica, Porto.
- MCINTYRE, A. e Coulthurst, N. (1985), "Theory and Practice in Capital Budgeting", in *British Accounting Review*, Autumn.
- MENEZES, Helder Caldeira (2003), *Princípios de Gestão Financeira*, 9ª Edição, Editorial Presença, Lisboa.
- PIKE, Richard (1996), "A Longitudinal Survey on Capital Budgeting Practices", in *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 23, nº 1: 79-92.
- REGO, Guilhermina (1999), *VAL vs TIR: um Longo Debate*, Tese de Mestrado não publicada, Universidade Portucalense.



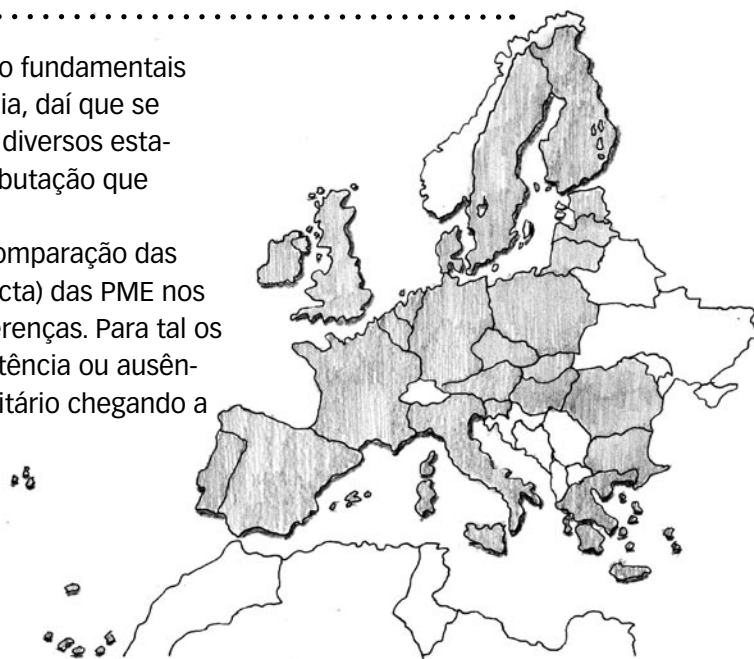
- RODRIGUES, Artur Jorge e Armada, Manuel J. Rocha (2000), "Uma Análise Multivariada dos Critérios de Avaliação de Projectos de Investimento em Portugal", in *X Jornadas Luso-Esponholas de Gestão Científica*.
- RYAN, Patricia A. e Ryan, Glenn P. (2002), "Capital Budgeting Practices of the Fortune 1000: How Have Things Changed?", in *Journal of Business and Management*, vol. 8, nº 4.
- SANGSTER, Alan (1993), "Capital Investment Appraisal Techniques: A Survey of Current Usage", *Journal of Finance and Accounting*, Abril, vol. 20, nº 3: 307-332.
- VOS, Adam e Vos, Ed (2000), "Investment Decision Criteria in Small New Zealand Businesses", in *Small Enterprise Research*, vol. 8, nº 1: 44-55.

# A TRIBUTAÇÃO DAS PME NA UNIÃO EUROPEIA

As actividades e o desenvolvimento das PME são fundamentais para o crescimento económico da União Europeia, daí que se torne primordial saber como são tributadas nos diversos estados-membros e se beneficiam de regimes de tributação que favoreçam o seu desenvolvimento.

Os objectivos principais deste estudo foram a comparação das diferentes formas de tributação (directa e indirecta) das PME nos países da União Europeia e a análise dessas diferenças. Para tal os autores partiram da verificação primeira da existência ou ausência de um conceito único de PME a nível comunitário chegando a uma análise crítica dos dados obtidos.

**Carla Santos** – ex-aluna da ESGHT  
**Carla Silva** – ex-aluna da ESGHT  
**Leandro Cruz** – ex-aluno da ESGHT  
**M. Lurdes Varela** – Docente da ESGHT



## DEFINIÇÃO DO CONCEITO DE PME NOS PAÍSES DA UNIÃO EUROPEIA

A 1 de Janeiro de 2005, entrou em vigor, para todos os países da União Europeia, uma nova definição de PME, aprovada pela Comissão Europeia em 2003 (Recomendação n.º 2003/361/EC de 20 de Maio de 2003). De acordo com esta definição, uma empresa é

“qualquer entidade que desenvolva uma actividade económica, independentemente da sua forma legal.” Ou seja, esta definição inclui todos os empresários em nome individual, as empresas familiares, parcerias e associações que desenvolvem uma actividade económica e que por isso podem ser consideradas empresas.

## IMPORTÂNCIA DAS PME NA ECONOMIA DA UNIÃO EUROPEIA

A *Carta Europeia das Pequenas Empresas*, criada a pedido do Conselho Europeu de Lisboa de 2000, reconhece a importância das PME para a economia europeia, por constituírem uma “fonte significativa de emprego e um terreno fértil para o surgimento de ideias empreendedoras”, definindo-as como “a espinha dorsal da economia europeia”.

De acordo com o Relatório de 2003 publicado pelo Observatório Europeu para as PME, que inclui estudos sobre 19 países, 15 da União Europeia<sup>1</sup> e ainda a Islândia, o Liechtenstein, a Noruega e a Suíça, a maior parte das empresas europeias são pequenas e representam a parte mais significativa da actividade económica e da experiência profissional europeias.

Dos 19 milhões de empresas nos

CATEGORIA	N.º DE TRABALHADORES	VOLUME ANUAL DE NEGÓCIOS	VALOR TOTAL ANUAL DO BALANÇO
Média	< 250	≤ 50 milhões (em 1996 € 40 milhões)	≤ 43 milhões (em 1996 € 27 milhões)
Pequena	< 50	≤ 10 milhões (em 1996 € 7 milhões)	≤ 10 milhões (em 1996 € 5 milhões)
Micro	< 10	≤ 2 milhões (não definido em 1996)	≤ 2 milhões (não definido em 1996)

Fonte: “The new SME definition – User guide and model declaration”, Comissão Europeia, 2005

fig 1: categorias definidas pela nova definição de PME

países considerados, dando emprego a 140 milhões de pessoas, apenas 40.000 podem ser consideradas grandes empresas, o que representa cerca de 0,2% do universo. Ou seja, a grande maioria das empresas europeias são PME (99,8%), sendo a maior parte (cerca de 90%) micro empresas, por empregarem menos de 10 trabalhadores.

Em média, as PME fornecem cerca de 70% do emprego na União Europeia, dando emprego a 5 pessoas. “Na última década as PME eram as criadoras de novos postos de trabalho, quando, na média, as grandes indústrias reduziram o seu emprego. As PME são, assim, a força mais dinâmica dentro da nossa economia.” (Hendrickx: 2004)

## O IVA NA UNIÃO EUROPEIA

Em termos de tributação indirecta, o imposto sobre o qual incidirá este estudo é o IVA. Por se tratar de um imposto indirecto o seu encargo não recai sobre os sujeitos passivos que o liquidam (comerciantes, industriais), uma vez que os mesmos agem por conta do Estado na qualidade de cobradores de impostos, repercutindo-o no preço ao consumidor final.

Incidindo o IVA sobre bens e serviços e sendo proibida pelo Tratado da CE, no Art.º 90º, qualquer discriminação fiscal que, directa ou indirectamente, atribua uma vantagem aos produtos nacionais relativamente aos produtos provenientes de outros Estados-Membros, o mesmo foi adaptado, em 1992, às exigências do grande mercado sem fronteiras.

## A SEXTA DIRECTIVA

A Directiva 77/388/CEE do Conselho, de 17 de Maio de 1977, mais conhecida por Sexta Directiva, estabeleceu as regras a aplicar em todos os estados-membros, criando um sistema comum que permitiu suprimir os controlos fiscais nas fronteiras internas relativamente a todas as operações

efectuadas entre os Estados-Membros estabelecendo um período transitório, com uma duração limitada, a fim de facilitar a passagem para o regime definitivo de tributação das trocas comerciais entre os Estados.

O regime transitório estabelecido pela Sexta Directiva continua em vigor na União Europeia, apesar de terem sido aprovadas diversas alterações ao longo dos anos, não foi possível até à data estabelecer um regime definitivo.

ESTADOS MEMBROS	TAXA SUPER REDUZIDA	TAXA REDUZIDA	TAXA NORMAL	TAXA PARKING
Alemanha	—	7	16	—
Áustria	—	10	20	12
Bélgica	—	6	21	12
Chipre	—	5	15	—
Dinamarca	—	—	25	—
Eslováquia	—	—	19	—
Eslovénia	—	8,5	20	—
Espanha	4	7	16	—
Estónia	—	5	18	—
Finlândia	—	8/17	22	—
França	2,1	5,5	19,6	—
Grécia	4,5	9	19	—
Hungria	—	5 / 15	25	—
Irlanda	4,4	13,5	21	13,5
Itália	4	10	20	—
Letónia	—	5	18	—
Lituânia	—	5/9	18	—
Luxemburgo	3	6	15	12
Malta	—	5	18	—
Países Baixos	—	6	19	—
Polónia	3	7	22	—
Portugal <sup>2</sup>	—	5/12	21	—
Reino Unido	—	5	17,5	—
Rep. Checa	—	5	19	—
Suécia	—	6/12	25	—

Fonte: Comissão Europeia – DOC/1636/2005

fig 2: taxas de IVA na União Europeia

### TAXAS DE IVA NOS ESTADOS-MEMBROS DA UE EM 2005

A taxa normal de IVA não pode ser inferior a 15% em todos os Estados-Membros.

São autorizadas uma ou duas taxas reduzidas, cujo nível não pode ser inferior a 5%, para as entregas de bens e prestações de serviços de carácter social e cultural (que se encontram definidos no Anexo H da Sexta Directiva, cujo âmbito de aplicação é examinado de dois em dois anos pelo Conselho).

São admitidas taxas iguais ou superiores a 12% em relação aos bens e serviços não incluídos no Anexo H e que, em 1 de Janeiro de 1991, beneficiavam de uma taxa reduzida. Esta possibilidade tem em vista evitar alterações bruscas na tributação dessas operações e vigora por um período transitório, até à adopção do regime definitivo do IVA.

### REGIME ESPECIAL PARA AS PEQUENAS EMPRESAS

O Regime Especial para as Pequenas Empresas prevê a aplicação de regras simplificadas de tributação e de cobrança do imposto, desde que daí não resulte uma redução do mesmo, de acordo com o Art.º 24º da Sexta Directiva. Algumas das medidas de simplificação de que beneficiam as PME, aplicadas nos diferentes países da União Europeia são as seguintes:

#### Dispensa de registo para:

- pequenos empresários que beneficiem de dispensa de IVA: *Bélgica; Espanha; França;*
- sujeitos passivos que pratiquem exclusivamente operações isentas sem direito à dedução: *Bélgica; Dinamarca; França; Luxemburgo; Países Baixos;*
- pequenas empresas que não ultrapassem determinado limite de volume de negócios: *Dinamarca; Irlanda; Luxemburgo; Reino Unido.*



“Imaginemos uma certa empresa produtora «A» localizada em Espanha.

Além das vendas em Espanha, a empresa «A» vende igualmente mercadorias ao retalhista «B» em Portugal, adquirindo matérias-primas à empresa «C» situada em Itália. Simultaneamente, a empresa está a tentar fazer uma operação na Grécia e, para isso, manda o Sr. «X» a este país. Na Grécia, o Sr. «X» faz despesas de alojamento e de viagem, além de despesas de reparação e de impressão, que teve de pagar, com o IVA incluído, como qualquer consumidor.

#### No regime actual de IVA

- «A» assegura-se que «B» é sujeito passivo de IVA. Em seguida, «A» vende a «B» com isenção de IVA e envia uma declaração recapitulando a operação às autoridades espanholas. «A» deve provar que as mercadorias saíram efectivamente de Espanha.
- «A» adquire as matérias-primas a «C» isentas de IVA, mas deve ao mesmo tempo declarar e deduzir o IVA à taxa aplicável em Espanha («B» fará o mesmo em relação às compras que fez a «A»).
- As despesas realizadas pelo Sr. «X» na Grécia não podem ser deduzidas na sua declaração normal de IVA em Espanha. Essas despesas serão objecto de um pedido de reembolso separado na Grécia ao abrigo da oitava directiva respeitante ao IVA.

#### No quadro do sistema proposto

- Cada comerciante aplicará o IVA à taxa local em vigor, sem outra formalidade.
- Cada comerciante deduzirá o IVA pago em qualquer parte da União Europeia na sua declaração normal de IVA.”

Fonte: Comissão Europeia 2000

fig 3: Diferenças entre o actual sistema do IVA e o novo sistema proposto

### Dispensa de entrega de declarações para:

- pequenos empresários que beneficiem de dispensa de IVA: *Alemanha; Grécia; Países Baixos;*
- sujeitos passivos que pratiquem exclusivamente operações isentas sem direito à dedução: *Espanha; Irlanda;*
- possibilidade de entrega de declarações periódicas trimestrais (em vez de mensais) para sujeitos passivos com um volume de negócios que não ultrapasse um determinado limite: *Alemanha; Áustria; Bélgica; Dinamarca; Espanha.*

### HARMONIZAÇÃO DO IVA

O IVA, por assegurar a neutralidade fiscal, tanto no plano interno como nas trocas comerciais entre os Estados-Membros e com países terceiros, foi seleccionado como forma de imposto indirecto dado que evita o efeito cumulativo dos impostos em cascata.

A Sexta Directiva teve como efeito garantir que o IVA abrange as mesmas transacções em todos os Estados, de modo a que estes contribuam numa base comum para o financiamen-

to comunitário, uma vez que uma percentagem da receita do IVA está afectada ao financiamento do orçamento comunitário.

Em 1987, a Comissão propôs a introdução do princípio da tributação na origem, completado por um sistema de compensação destinado a evitar transferências de receitas importantes entre Estados-Membros. Apesar disso, até à data não foi possível reunir as condições para a passagem a este regime, principalmente no que se refere ao sistema de compensação por não haver uma aproximação suficiente das taxas aplicadas nos diferentes Estados.

Em Julho de 1996, a Comissão apresentou um programa que visa a introdução progressiva de um regime comum de IVA baseado no princípio da tributação na origem.

Na figura 3 são apresentadas as diferenças entre o actual sistema do IVA e o novo sistema proposto, através de um exemplo prático.

Apesar de todos os esforços com vista à harmonização deste imposto, as diferenças na forma como cada país aplica as normas estabelecidas pelas

Directivas Comunitárias e essencialmente as diferenças entre as taxas aplicadas em cada país têm impedido, até à data, a aplicação uniforme do IVA e a alteração do sistema de tributação. Além disso, a tendência geral de aumento das taxas de IVA, e o peso das receitas deste imposto na economia de cada Estado-Membro faz com que os mesmos receiem uma grande diminuição nas suas receitas se for posto em prática o novo sistema.

### O IMPOSTO SOBRE O RENDIMENTO DAS PESSOAS SINGULARES

O IRS, em regra, tributa os rendimentos pessoais, sendo considerada a situação pessoal de cada contribuinte (como o estado civil e o número de dependentes, entre outros). Para o cálculo do imposto são aplicados diferentes tipos de taxas ao rendimento colectável, que na maior parte dos países são taxas progressivas (ou seja, quanto mais elevado o valor do rendimento colectável, mais elevada é a taxa de imposto a aplicar). É ainda de destacar que para o cálculo do valor do

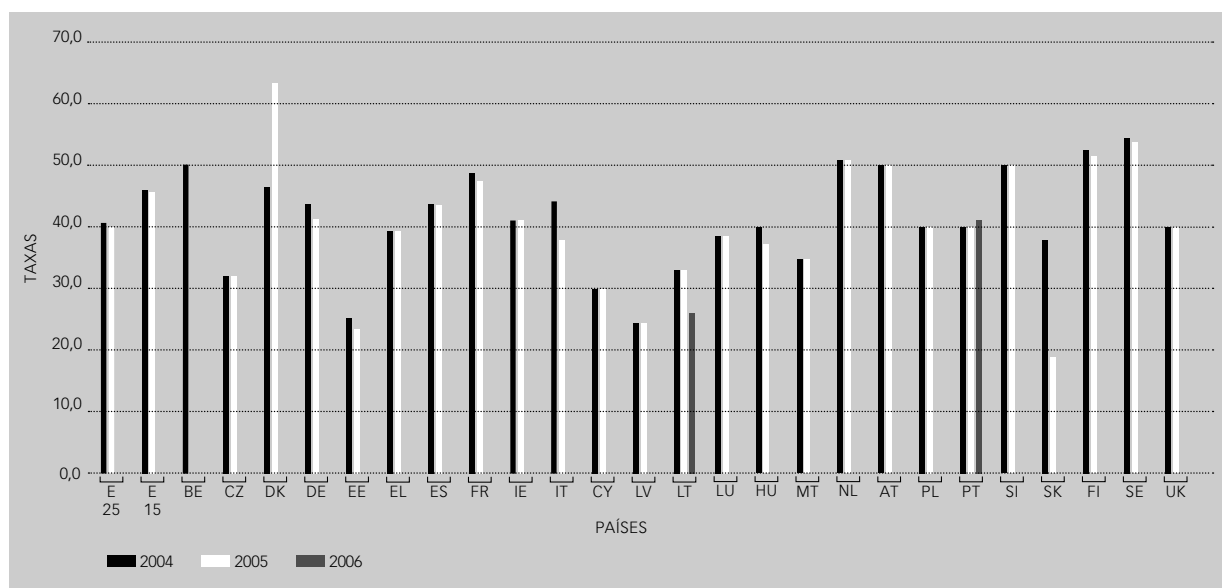


fig 4: taxa máxima de IRS

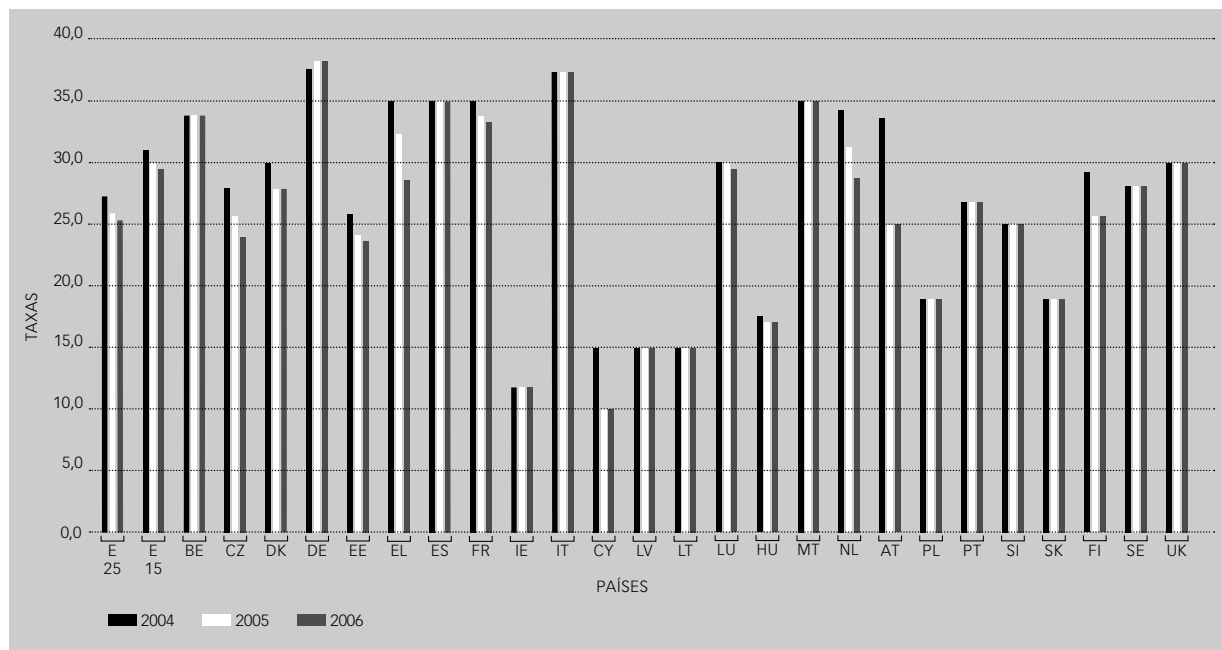


fig 5: taxa média efectiva de IRC

imposto a pagar podem ser admitidas deduções ao valor da colecta, sendo também de considerar diferentes tipos de benefícios fiscais concedidos, de acordo com a legislação aplicável em cada país.

Apesar deste ser um imposto que tributa a globalidade dos rendimentos do agregado familiar, a comparação entre as diferentes regras aplicadas em cada país é importante na medida em que permite verificar quais as diferenças entre exercer uma actividade como empresário em nome individual (sendo tributado em sede de IRS, pelos rendimentos profissionais ou empresariais) ou constituir uma empresa (sendo tributado pelos lucros obtidos pela empresa, em sede de IRC).

Cada país tem regras próprias e aplica taxas diferentes, sendo as mesmas aplicadas de forma diferente uma vez que a classificação dos diferentes tipos de rendimentos também não é igual.

Como forma de evitar que os rendimentos obtidos em diferentes Estados-Membros originem dupla tributação existem diversas Convenções, sendo

a regra geral que os mesmos sejam tributados no país onde o titular dos rendimentos tem o seu domicílio fiscal.

A comparação que se pode fazer em termos de taxas é na aplicação das taxas mais elevadas, apresentadas na Figura 4.<sup>3</sup>

Analisando o gráfico, pode afirmar-se que, em 2005, as taxas mais elevadas se situam entre 19% e 63%, na Eslováquia e na Dinamarca, respectivamente, sendo de referir que as médias na União Europeia são de 40,5% (EU-25) e de 40,9% (EU-15). A diferença entre as duas médias deve-se ao facto de serem aplicadas taxas relativamente mais baixas nos 10 estados-membros que aderiram à União Europeia em 2004.

### O IMPOSTO SOBRE O RENDIMENTO DAS PESSOAS COLECTIVAS

O imposto sobre os lucros das empresas (em Portugal designado por IRC) é calculado através da aplicação de uma taxa ao valor do rendimento

líquido das empresas (apurado com base nos registos contabilísticos), acrescido dos valores dos custos não considerados para efeitos fiscais e deduzido dos valores considerados fiscalmente mas não reflectidos nos registos contabilísticos e dos prejuízos fiscais de anos anteriores (quando permitido).

É ainda de ter em conta, para o cálculo do valor do imposto a pagar, os benefícios fiscais concedidos e as deduções à colecta (como é o caso dos valores de dupla tributação internacional – estabelecidos através de convenções).

Analisando a Figura 5, verifica-se que as taxas médias de imposto variam entre 10% no Chipre e 38,6% na Alemanha. Pode ainda salientar-se que a média nos Novos estados-membros é relativamente mais baixa (20,3%) do que na EU-15 (29,5%), o que faz com que a média na EU-25 seja de 25,8%.

A taxa média efectiva em Portugal (27,5%), está um pouco acima da média da EU-25 devido à existência da taxa de derrama em vários municípios

(de limite máximo de 10% sobre o valor da colecta), uma vez que a taxa normal é de 25%.

Através do gráfico pode ainda concluir-se que a maioria dos países da UE efectuaram reduções nas taxas estatutárias nos últimos anos. No entanto, esta diminuição não se traduziu numa diminuição das receitas fiscais deste imposto.

De acordo com um estudo da Direcção Geral de Estudos e Previsão (Oliveira: 2005, 2), as receitas fiscais do IRC aumentaram, no decorrer da segunda metade da década de 1990 (especialmente na EU-15), devido ao alargamento das bases tributárias e de uma conjuntura económica favorável.

As decisões de localização das empresas na União Europeia, devido à livre circulação de bens, serviços e capitais e à diminuição dos custos dos transportes e das comunicações, passam pela comparação dos sistemas de tributação em cada país e do peso dos impostos a que as empresas estão sujeitas. Neste contexto, existe em cada país uma crescente preocupação com as questões relacionadas com a competitividade do sistema fiscal, em particular no que diz respeito à fiscalidade das empresas.

A redução das taxas de IRC, em Portugal, permitiu-lhe melhorar a sua posição relativa face aos restantes países da EU-15, com a excepção da Irlanda, da Áustria e da Finlândia (em 2006). No entanto, em relação aos novos estados-membros, apenas Malta apresenta uma taxa mais elevada do que a taxa actualmente em vigor em Portugal.

Em diversos países da União Europeia são aplicadas taxas de imposto mais reduzidas para as PME. Em Portugal está estabelecido para as PME, desde 2001, um regime simplificado de tributação, no qual o lucro tributável é calculado aplicando um coeficiente de 0,20 ao valor anual das vendas de mercadorias e produtos e de 0,45 ao valor anual dos restantes proveitos, sendo

a taxa de imposto de 20% ou 15% (em determinadas zonas do território<sup>4</sup>). Neste regime existe um valor mínimo para a colecta, igual ao valor anual do salário mínimo nacional (€ 5.402,60 em 2006), estando os sujeitos passivos abrangidos por este regime dispensados de efectuar pagamentos especiais por conta.

### **AS CONTRIBUIÇÕES PARA A SEGURANÇA SOCIAL**

As contribuições sociais são imposições obrigatórias cobradas pelos organismos de segurança social a fim de garantir aos beneficiários uma receita de substituição no caso de ocorrerem determinados riscos (doença, acidente de trabalho, invalidez, velhice, desemprego, etc.) As contribuições sociais são pagas pelos trabalhadores por conta de outrem e pelas entidades patronais.

Neste domínio, cada país tem imposições próprias previstas nas legislações nacionais, normalmente dependentes de acordos com os diversos parceiros sociais. Para os diferentes sistemas em vigor não está previsto qualquer tipo de harmonização legislativa, por não afectar a livre circulação de mercadorias, de pessoas, de serviços e de capitais (ou seja, por não ir contra os princípios estabelecidos no Tratado CE).

Apesar de não existir harmonização legislativa nesta matéria, existe a preocupação de coordenação dos regimes nacionais de modo a evitar, entre outros, o risco de duplo pagamento de contribuições sociais pelos trabalhadores (tanto assalariados como independentes) que se deslocam no interior da União Europeia.

### **MEDIDAS DA UNIÃO EUROPEIA A FAVOR DAS PME**

Como já referido, as PME representam uma grande parte da economia europeia. Para que a União Europeia

possa alcançar um crescimento forte e duradouro e para que existam cada vez mais e melhores empregos, torna-se essencial a criação de condições para o aparecimento de novas empresas e para o desenvolvimento das empresas existentes.

As políticas definidas para as PME devem reflectir as diferenças existentes, de modo a desenvolver todo o seu potencial, uma vez que muitas destas empresas apenas operam nos mercados locais e regionais e outras procuram um crescimento rápido e mercados de maiores dimensões.

Actualmente existem diversos factores que não favorecem o aparecimento de novas empresas, não sendo explorado o potencial empresarial existente na União Europeia. O desequilíbrio entre risco e recompensa, a cobertura deficiente em termos de segurança social e a falta de uma cultura empresarial, na maior parte dos Estados-Membros, não tornam aliciente o emprego por conta própria.

Um dos objectivos da Comissão Europeia é o de reforçar o seu "apoio a actividades que reduzam a sobrecarga de risco intrínseca à actividade empresarial." (Comissão Europeia: 2005, 5). Nesse sentido, serão tomadas iniciativas de abordagem dos efeitos negativos do insucesso empresarial, será analisada a possibilidade de melhorar os regimes de segurança social e os processos em caso de falência.

É ainda recomendável que os Estados-Membros tomem medidas para reduzir o tempo e os custos envolvidos na criação de novas empresas.

Em Portugal foram introduzidas diversas alterações ao Código das Sociedades Comerciais, pelo Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29 de Março, que entrou em vigor a 30 de Junho de 2006, tendo sido adoptadas medidas de simplificação e eliminação de actos e procedimentos registais e notariais. Estas alterações vão de encontro às recomendações da Comissão Europeia, tornando possível criar uma

empresa num curto espaço de tempo, com menos custos, simplificando diversos procedimentos e possibilitando o cumprimento de diversas obrigações através da *Internet*.

No domínio da fiscalidade, os obstáculos criados pelos elevados custos de cumprimento das obrigações fiscais impedem a abertura de sucursais ou filiais noutra(s) Estado-Membro(s). Uma das medidas propostas pela Comissão Europeia é a tributação pelo Estado de origem, sendo sugerida (Comité Económico e Social Europeu: 2006) a criação de um projecto-piloto a aplicar às PME, que irá permitir a contabilização dos rendimentos tributáveis das sucursais ou filiais estrangeiras com base na legislação do Estado de origem.

Para que possa ser posto em prática este projecto será necessário estabelecer regras comuns de contabilidade, uma vez que cada país tem práticas contabilísticas diferentes, o que pode criar distorções de concorrência.

## CONCLUSÃO

A importância das PME para o crescimento da economia europeia, reconhecida pelas instituições da União Europeia e por todos os Estados-Membros, justificam que as mesmas possam beneficiar de diversos tipos de apoios, incluindo incentivos em matéria de fiscalidade.

Dos impostos indirectos destaca-se o IVA, por ser o imposto que gera mais receitas, e que predomina em países como Portugal e a Grécia. As regras do IVA encontram-se relativamente harmonizadas, obedecendo a disposições comunitárias, apesar de se verificarem diferenças significativas em termos de taxas aplicáveis e de bens e serviços não sujeitos a imposto (ou tributados a taxas reduzidas). Sendo de notar que as taxas têm registado um aumento significativo nos últimos anos.

É de destacar que, apesar das diferenças na aplicação das normas comunitárias, todos os Estados-Membros têm regras de simplificação aplicáveis às PME. A aplicação do programa, proposto pela Comissão Europeia, baseado no princípio de tributação na origem, poderia beneficiar ainda mais as PME, por permitir a realização de transacções intra-comunitárias sem a necessidade de cumprimento das diversas obrigações aplicáveis em cada Estado.

Em relação aos impostos sobre o rendimento, em especial o imposto sobre as pessoas colectivas, apesar de se observar uma tendência para a diminuição das taxas de imposto aplicáveis, verifica-se um aumento das bases tributáveis. As diferenças de tributação no âmbito deste imposto dificultam a aplicação de normas harmonizadas que permitam o mesmo tratamento fiscal a todas as empresas europeias.

Apesar das dificuldades na criação de normas fiscais comuns, a aplicar em todos os Estados, é de assinalar o esforço da União Europeia no sentido da eliminação de regras que contrariem os princípios da livre circulação de mercadorias, pessoas, serviços e capitais, bem como o estabelecimento de pessoas e empresas em todos os Estados-Membros.

Para os diferentes sistemas de segurança social em vigor não existe qualquer tipo de harmonização legislativa. No entanto, existe a preocupação de coordenação dos regimes nacionais, de modo a evitar o risco de duplo pagamento de contribuições sociais pelos trabalhadores que se deslocam no interior da União Europeia.

Das diversas medidas da União Europeia a favor das PME, podem ser destacadas as recomendações no sentido da redução do tempo e dos custos inerentes à criação de novas empresas.

Na fiscalidade, a recomendação

de aplicação de um projecto-piloto às PME, para tributação dos rendimentos obtidos noutros Estados-Membros com base nas regras do estado de origem, poderá ser bastante vantajosa para a economia europeia, permitindo o aumento da concorrência e abrindo a possibilidade de crescimento a muitas empresas que não aproveitam as oportunidades que existem no mercado interno devido aos elevados custos que isso implica (nomeadamente os custos inerentes ao cumprimento das diferentes obrigações fiscais).

.....

**1** Os 15 países antes do alargamento (Alemanha, Áustria, Bélgica, Dinamarca, Espanha, Finlândia, França, Grécia, Holanda, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Portugal, Reino Unido, Suécia).

**2** Taxas aplicáveis nas Regiões Autónomas dos Açores e da Madeira: 4%, 8% e 15%.

**3** Abreviaturas utilizadas nos gráficos: Bélgica – BE; República Checa – CZ; Dinamarca – DK; Alemanha – DE; Estónia – EE; Grécia – EL; Espanha – ES; França – FR; Irlanda – IE; Itália – IT; Chipre – CY; Letónia – LV; Lituânia – LT; Luxemburgo – LU; Hungria – HU; Malta – MT; Países Baixos – NL; Áustria – AT; Polónia – PL; Portugal – PT; Eslovénia – SI; Eslováquia – SK; Finlândia – FI; Suécia – SE; Reino Unido – UK.

**4** Zonas definidas na Portaria 1467-A/2001, de 31 de Dezembro.



## **BIBLIOGRAFIA**

---

- CARLOS, Américo Fernando Brás (2006), *Impostos – Teoria Geral*, Almedina, Coimbra.
- COMITÉ ECONÓMICO E SOCIAL EUROPEU (2006), ECO/176, *Tributação no país de origem (PME)*.
- CONSELHO DA UNIÃO EUROPEIA (2005), Comunicado de Imprensa 13678/05 (Presse 277) da 2688.ª sessão do Conselho.
- DG Taxation and Customs Union (2004), *Economic effects of tax cooperation in na enlarged European Union*, Final report, Contract no. TAXUD/2003/DE/307.
- HENDRICKX, Luc (2004), *Estrutura e organização de micro e pequenas empresas ao nível europeu*, Fórum Cultural do Seixal in [http://www.cppme.pt/estrutura\\_europea.htm-27/11/2005](http://www.cppme.pt/estrutura_europea.htm-27/11/2005).
- IAPMEI (2001), *Guia de Fiscalidade para PME*.
- LOPES, Cidália Maria da Mota (1999), *A Fiscalidade das pequenas e médias empresas – Estudo comparativo na União Europeia*, Vida Económica, Porto.
- OLIVEIRA, Jorge Caetano e SANTOS, João Pedro (2005), *Tributação das Sociedades e Competitividade Fiscal na União Europeia*, Documento de Trabalho n.º 38, Ministério das Finanças e da Administração Pública, Direcção-Geral de Estudos e Previsão.
- PINTO, Miguel Silva e outros (2000), *Código do IVA*, 5ª Edição, Vislis Editores, Lisboa.
- RICARDO, Joaquim Fernando (2005), *Direito Tributário*, 4ª Edição, Vida Económica, Porto.

## **COMISSÃO EUROPEIA**

---

- (2000), *Política Fiscal na União Europeia*.
- (2002), *Descriptive Report on the simplification and modernisation of VAT obligations for the European Commission*, PricewaterhouseCoopers, TAXUD/2001/DE/307.
- (2003), *SME in Europe 2003*, Observatory of European SME 2003, No. 7, Enterprise Publications.
- (2003), *Um Mercado Interno sem obstáculos em matéria de fiscalidade das empresas – realizações, iniciativas em curso e desafios a ultrapassar*, Comunicação da Comissão ao Conselho, ao Parlamento Europeu e ao Comité Económico e Social Europeu, COM(2003) 726 final.
- (2005), *The new SME definition – User guide and model declaration*, Enterprise and Industry Publications.
- (2005), *VAT rates applied in he Member States of the European Community*, DOC/1636/2005-EN.
- (2005), *Aplicar o Programa Comunitário de Lisboa, Modernizar a Política das PME para o Crescimento e o Emprego*, Comunicação da Comissão ao Conselho, ao Parlamento Europeu, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões, COM(2005) 551 final.
- (2006), *Structures of the taxation systems in the European Union*, Research in Official Statistics, Data 1995-2004.

## **JORNAL OFICIAL DA UNIÃO EUROPEIA**

---

- (2003), «Recomendação da Comissão de 6 de Maio de 2003 relativa à definição de micro, pequenas e médias empresas», 2003/361/CE
- (2004), Directiva 2004/77/CE do Conselho de 20 de Janeiro de 2004 que altera a Directiva 77/388/CEE relativa ao sistema comum de imposto sobre o valor acrescentado em relação ao processo de aprovação de medidas derrogatórias e à atribuição de competências de execução
- (2004), Parecer do Comité Económico e Social Europeu sobre «A fiscalidade na UE: princípios comuns, convergência das normas fiscais e possibilidade de votação por maioria qualificada», 2004/C 80/33

**SITES NA INTERNET**

---

Direcção Geral dos Impostos:

<http://www.dgci.min-financas.pt/siteinternet/> - 29/11/2005

Eurostat:

[http://epp.eurostat.cec.eu.int/portal/page?\\_pageid=1090,30070682,1090\\_33076576&\\_dad=portal&\\_schema=PORTAL](http://epp.eurostat.cec.eu.int/portal/page?_pageid=1090,30070682,1090_33076576&_dad=portal&_schema=PORTAL) - 26/11/2005

Inforfisco:

<http://www.inforfisco.pt/notas/ne-08.html> - 07/09/2006

Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e ao Investimento:

<http://www.iapmei.pt/> - 06/11/2005 e 30/11/2005

<http://www.eicpme.iapmei.pt/> - 30/11/2005

Portal da União Europeia:

[http://europa.eu.int/pol/tax/overview\\_pt.htm](http://europa.eu.int/pol/tax/overview_pt.htm) - 20/11/2005

[http://europa.eu.int/pol/enter/overview\\_pt.htm](http://europa.eu.int/pol/enter/overview_pt.htm) - 27/11/2005

<http://www.europa.eu.int/scadplus/leg/pt/lvb/n26026.htm> - 27/11/2005

<http://europa.eu.int/comm/enterprise/enterprise-policy/charter/docs/charter-pt.pdf>  
- 30/11/2005

<http://europa.eu/scadplus/leg/pt/lvb/l26036.htm> - 27/11/2005

<http://www.europa.eu/scadplus/leg/pt/lvb/l31006.htm> - 01/08/2006

# A ESTRUTURA DE PROPRIEDADE COMO DETERMINANTE DA ESTRUTURA DE CAPITAL – APLICAÇÃO PRÁTICA NAS EMPRESAS FAMILIARES PORTUGUESAS

Este estudo visa analisar se a estrutura de propriedade influencia a estrutura de capital das empresas familiares portuguesas e se existem diferenças significativas ao nível do seu desempenho quando a propriedade e a gestão estão separadas. Com base em dados recolhidos através de um questionário aplicado às empresas familiares associadas da Associação Portuguesa de Empresas Familiares constatou-se que o grau de participação dos gestores no capital social da empresa parece não explicar o comportamento financeiro das empresas estudadas e que existem diferenças significativas ao nível da dimensão entre as empresas familiares cujo director financeiro é familiar e as empresas familiares cujo director financeiro é profissional.

**Ana Paula Matos** – ex-aluna da ESGHT  
**Sílvia Sêrro** – ex-aluna da ESGHT  
**Telma Correia** – Docente da ESGHT

## INTRODUÇÃO

A temática da estrutura de capital tem sido objecto de elevada atenção na literatura financeira desde a publicação do artigo de Modigliani e Miller em 1958. Várias são as teorias financeiras que procuram explicar o comportamento financeiro das empresas, nomeadamente, o modelo de Modigliani e Miller (1958), a teoria do efeito fiscal, a teoria dos custos de falência, a teoria da agência e a teoria da informação assimétrica.

A teoria da agência, aplicada ao problema da estrutura de capital, surge na década de 70 quando os investigadores deixaram de observar a empresa como uma unidade homogé-

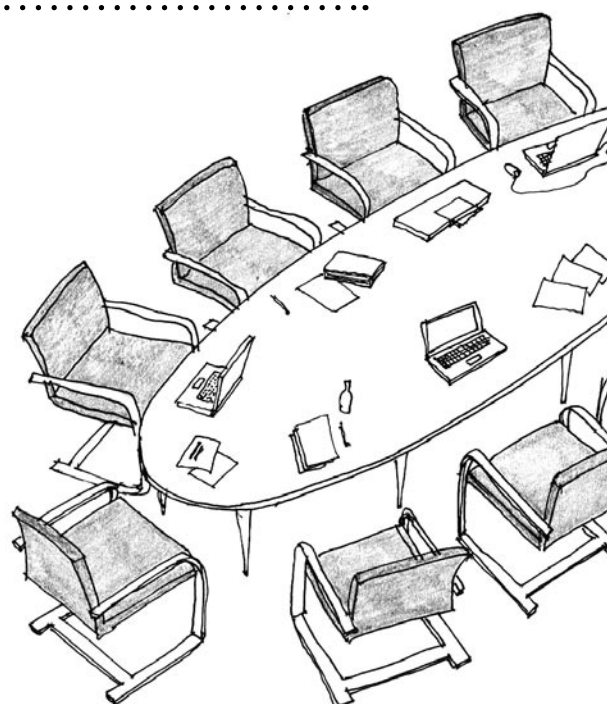
nea, reconhecendo que nela interagem vários grupos que têm objectivos e interesses distintos. O trabalho de Jensen e Meckling (1976), *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, foi pioneiro nesta área.

Partindo das relações de agência que se estabelecem no seio de uma empresa, Jensen e Meckling (1976) identificaram duas fontes de conflitos: conflitos entre proprietários e dirigentes e conflitos entre estes e os credores. Segundo os autores, o primeiro tipo de conflito surge aquando da separação entre a propriedade e a gestão, cujo risco de eliminação origina custos denominados custos de agência que podem ser atenuados através do

aumento da participação dos dirigentes no capital próprio da empresa ou do recurso ao endividamento.

Um dos objectivos deste trabalho é analisar a relação entre a participação do gestor no capital da empresa e o nível de endividamento no seio das empresas familiares (EF) portuguesas.

Na perspectiva da teoria da agência, nas empresas de propriedade familiar e geridas familiarmente existirá uma maior possibilidade de alinhamento entre os interesses dos gestores e os interesses dos proprietários do que no caso das EF geridas por um gestor não familiar (gestor profissional) (e.g., McConaughy *et al.*, 1996; Vilaseca, 1995; Daily e Dollinger, 1992; Donneley, 1964), dado que o sistema família e o



sistema empresa estão interligados, o que contribuirá para reduzir os eventuais custos de agência associados ao conflito entre proprietários e gestores. Por outro lado, a literatura sobre as EF revela que os gestores familiares e os gestores profissionais apresentam características pessoais diferentes que se reflectem na forma de gestão e na empresa.

Neste sentido, constitui outro dos objectivos do trabalho averiguar se existem diferenças significativas no desempenho das EF portuguesas em termos de dimensão, crescimento e grau de endividamento quando a nível do departamento financeiro são geridas por um membro da família ou por um membro não familiar.

## REVISÃO DA LITERATURA

### A ESTRUTURA DE PROPRIEDADE COMO DETERMINANTE DA ESTRUTURA DE CAPITAL

A estrutura de propriedade como determinante da estrutura de capital das empresas assenta na dispersão do capital, com a consequente separação entre a propriedade e a gestão da empresa. Esta separação, por sua vez, propicia o surgimento de conflitos de interesses entre alguns dos interve-

nientes que actuam na empresa, como sejam, os dirigentes, os accionistas e os credores.

O trabalho de Jensen e Meckling (1976) foi pioneiro no estudo sobre os problemas resultantes da relação de agência com a estrutura de capital. Definindo relação de agência como "... um contrato onde uma ou mais pessoas (o(s) principal(ais)) contratam outra pessoa (o agente) para desempenhar determinado serviço em seu nome, mediante uma delegação de poderes ao agente", Jensen e Meckling (1976: 308) identificaram dois tipos de conflitos: conflitos entre proprietários (accionistas) e dirigentes e conflitos entre estes e os credores<sup>1</sup>.

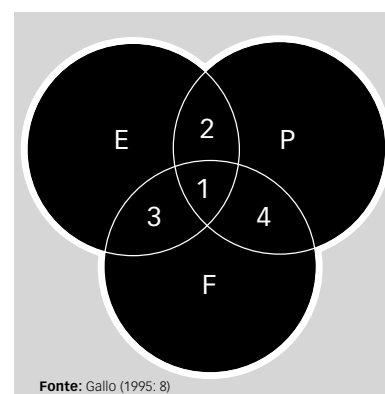
Relativamente ao primeiro tipo de conflito, este surge quando a propriedade e a gestão da empresa estão separadas. Os gestores assumem a responsabilidade por toda a actividade da empresa, contudo têm de repartir com os accionistas os resultados do seu trabalho. Em consequência, os gestores podem sentir-se aliciados para aproveitar ao máximo os benefícios, financeiros ou não, inerentes à sua posição, em detrimento dos objectivos dos accionistas, nomeadamente a maximização do valor da empresa. Por sua vez, a minimização deste tipo

de conflito origina custos, denominados custos de agência do capital próprio, que podem ser classificados em três categorias:

- Custos de oportunidade originados pela divergência de interesses entre os dirigentes e os proprietários (custos residuais);
- Custos originados pela selecção de uma política subóptima de investimento, por parte dos dirigentes;
- Custos de controlo e de obrigação.

De forma a minimizar os custos de agência do capital próprio, a literatura financeira sugere duas fontes alternativas de financiamento:

- Aumento da participação dos dirigentes no capital próprio da empresa (Jensen e Meckling, 1976);
- Recurso ao endividamento (Jensen e Meckling, 1976; Grossman e Hart, 1982; Jensen, 1986; Stulz, 1990).



As relações entre estes três sistemas permitem identificar quatro sub-sistemas:

- 1 Proprietários e membros da família que trabalham na empresa;
- 2 Proprietários que trabalham na empresa, mas que não são membros da família;
- 3 Membros da família que trabalham na empresa, mas não são proprietários;
- 4 Membros da família e proprietários, mas não trabalham na empresa.

fig 1: três sistemas – proprietários, família e empresa – e suas relações

ESTUDO (ANO)	RELAÇÃO COM O ENDIVIDAMENTO		
	PASSIVO TOTAL	PASSIVO MLP	PASSIVO CP
Kim e Sorensen (1986)		+	
Friend e Hasbrouck (1988)	–		
Friend e Lang (1988)	–		
Baptista (1997)			
Moh'd <i>et al.</i> (1998)		–	
Matias (2000)		+	
Short <i>et al.</i> (2002)	–		

quadro 1: evidência empírica sobre a estrutura de propriedade como determinante da estrutura de capital

No Quadro 1 apresentam-se os resultados obtidos nos estudos empíricos revistos que estudaram, entre outras variáveis, a estrutura de propriedade como possível determinante da estrutura de capital das empresas.

### **EMPRESAS FAMILIARES**

As EF, tal como as demais empresas, são influenciadas positiva ou negativamente pelas características do mundo dos negócios. Acresce, contudo, que as EF são também influenciadas directamente pela família, existindo uma interdependência entre a família e a empresa.

Existem algumas teorias que permitem compreender a especificidade destas empresas. Entre elas temos a teoria dos três sistemas que esquematiza os intervenientes (família (F), propriedade (P) e empresa (E)) que se inter-relacionam dentro da EF e as suas relações, conforme apresentado na Figura 1.

As EF apresentam problemas únicos resultantes da interdependência entre a família e a empresa, uma vez que os problemas familiares são transportados para a empresa e vice-versa, o que torna o processo de tomada de decisões mais complexo. No entanto, estas empresas beneficiam simultaneamente de determinadas vantagens em relação às empresas não familiares (ENF). Seguidamente, apresentam-se algumas das características das EF:

- Coincidência de interesses entre proprietários e gestores (McConaughy *et al.*, 1996; Vilaseca, 1995; Daily e Dollinger, 1992; Donnelley, 1964);
- Forte relação existente entre o fundador e a empresa (Ussman, 2004);
- A criação de valores e tradições é mais continuada (Ussman, 2004);
- Operam sobretudo numa perspectiva de longo prazo (Ussman, 2004; Rock, 1997; Aronoff e Ward, 1995; Donnelley, 1964);
- A EF é uma empresa de conflitos (Ussman, 2004; Martins, 1999;

Gallo, 1995; Ward, 1987, citado por Dreux, 1990; Horton, 1986; Donnelley, 1964);

– Lealdade familiar (Ussman, 2004; Miller e Rice, 1988; Donnelley, 1964);

– Reputação familiar (Ussman, 2004; Donnelley, 1964);

– Possibilidade de obter custos mais baixos (Martins, 1999; Aronoff e Ward, 1995);

– Fechada a capital estranho à família (Ussman, 2004; Martins, 1999; Dreux, 1990; Miller e Rice, 1988; Gallo, 1995);

– Maior facilidade de comunicação entre os sócios (APEF; Rock, 1997);

– Dificuldade em identificar, em tempo útil, novos desafios de marketing (Donnelley, 1964);

– Passagem da gestão familiar à gestão profissional (Rock, 1997; Miller e Rice, 1988; Martins, 1999).

A forte relação entre o sistema família e o sistema empresa pode ser considerada, em simultâneo, fonte de vantagens e de fraquezas, pelo que as inter-relações entre os dois sistemas têm de ser bem geridas para que a empresa possa ter sucesso e consiga assegurar a sua continuidade.

### **GESTÃO FAMILIAR VERSUS GESTÃO PROFISSIONAL**

Numa primeira fase de vida das EF a gestão e a propriedade são da responsabilidade do seu fundador. No entanto, com o crescimento e desenvolvimento da empresa o fundador sentirá a necessidade de recorrer a elementos externos, familiares ou não. Segundo Miller e Rice (1988), a família tende a manter a gestão do negócio nas mãos de um membro familiar, todavia, quando a empresa atinge uma determinada dimensão e surgem deficiências no processo de gestão, a família deve revelar disponibilidade para procurar ajuda fora do seu seio familiar, sob pena de não sobreviver.

A integração de um gestor profissional na empresa poderá originar

divergências, na medida em que este poderá sentir dificuldades em seguir os padrões culturais estabelecidos pelo fundador, bem como em alterá-los. Schein (1983), citado por Dyer (1989), menciona que o fundador da empresa e o gestor profissional apresentam estilos de gestão distintos que se reflectem na sua forma de gestão e na empresa.

Em geral, o fundador da empresa é descrito como uma pessoa carismática (Ussman, 2004; Schein, 1983, citado por Dyer, 1989), intuitiva (Ussman, 2004; Martins, 1999), autoritária, autocrática, paternalista (Ussman, 2004; Dyer, 1988, citado por Correia, 2003) e que revela uma elevada necessidade de autonomia (Martins, 1999). Por sua vez, estas características pessoais marcam o estilo de gestão do fundador que apresenta um estilo muito pessoal (Ussman, 2004; Martins, 1999): concentra nele todas as decisões da empresa, qualquer que seja o assunto; é completamente absorvido pelo dia a dia da empresa, deixando de ter tempo para os aspectos mais estratégicos do negócio; tem uma visão global do negócio; raramente recorre à ajuda de terceiros, e se o fizer será do empregado mais antigo ou da sua esposa; desenvolve um clima familiar com os seus empregados mais antigos, assumindo frequentemente alguns dos seus problemas pessoais; e não gosta da burocracia nem de processos formais.

Em contrapartida, o gestor profissional possui qualidades profissionais para desempenhar funções numa determinada área da empresa; tende a tomar decisões objectivas com base numa análise racional e lógica; o poder não lhe advém da propriedade, mas sim da posição que ocupa na empresa (Ussman, 2004; Schein, 1983, citado por Dyer, 1989); tem uma visão de curto prazo dos negócios, a qual está associada ao objectivo de alcançar resultados imediatos de forma a obter regalias financeiras; toma decisões

com base em pesquisas; e estabelece relações impessoais com os seus colaboradores e clientes, não dando importância às relações familiares (Martins, 1999).

Os estudos empíricos revistos (Daily e Dollinger (1992) e Vilaseca (1995)) mostram, entre outros aspectos, que as EF geridas profissionalmente são de maior dimensão, mais antigas e adoptam estratégias de crescimento mais competitivas. A nível da rentabilidade, apesar das diferenças não serem estatisticamente significativas, as empresas de propriedade familiar e geridas por um gestor também familiar registam melhores níveis de rentabilidade.

### **HIPÓTESES DE ESTUDO E METODOLOGIA DE INVESTIGAÇÃO**

#### **HIPÓTESES DE ESTUDO**

De acordo com a problemática em estudo e os objectivos definidos foram formuladas as seguintes hipóteses de estudo.

**Hipótese 1:** O nível de endividamento da empresa está negativamente associado com o grau de participação dos gestores no capital social.

No contexto da teoria da agência, Jensen e Meckling (1976) e Jensen (1986) defendem que a participação dos gestores no capital da empresa e o nível de endividamento estão inversamente relacionados. A maior participação dos gestores no capital da empresa permitirá um melhor alinhamento entre os seus interesses e os dos proprietários, reduzindo assim os custos de agência provocados pelo capital próprio. Neste sentido, o endividamento perde importância como mecanismo atenuador dos referidos conflitos de agência.

**Hipótese 2:** As EF cujo director financeiro é membro da família têm um menor crescimento do que as EF cujo director financeiro é não familiar.

**Hipótese 3:** As EF cujo director

financeiro é membro da família são de menor dimensão do que as EF cujo director financeiro é não familiar.

Atendendo às características pessoais e aos diferentes estilos de gestão do gestor familiar e do gestor profissional espera-se, à semelhança dos estudos empíricos revistos, que as EF geridas profissionalmente sejam de maior dimensão e apresentem um maior crescimento do que as EF geridas por um membro da família.

**Hipótese 4:** As EF cujo director financeiro é membro da família apresentam um grau de endividamento menor do que as EF cujo director financeiro é não familiar.

Jensen e Meckling (1976), com base na teoria da agência, referem que quando a propriedade e a gestão de uma empresa estão separadas, situação que se identifica com as EF cujo gestor é um membro externo à família (gestor profissional), estas podem incorrer em custos de agência resultantes dos conflitos de interesses entre accionistas e gestores. Uma das origens desse tipo de conflito está relacionada com o excesso de fluxos de caixa disponível na empresa. Como refere Jensen (1986), os accionistas preferem que o excesso de fundos seja distribuído sob a forma de dividendos, enquanto os gestores preferem aplicá-lo no aumento da sua riqueza pessoal e do seu *status* pessoal. Stulz (1990), Jensen (1986) e Grossman e Hart (1982) argumentam que o recurso à dívida, com os respectivos pagamentos de juros e amortização de capital, permite limitar o consumo excessivo de bens não pecuniários por parte do gestor.

Tendo em consideração também, os diferentes estilos de gestão do gestor familiar e do gestor profissional, espera-se que existam diferenças a nível do comportamento financeiro entre as EF geridas por um membro da família e as EF geridas por um membro não familiar.

### **METODOLOGIA DE INVESTIGAÇÃO**

#### **AMOSTRA E DADOS**

O presente estudo versa sobre as EF portuguesas associadas da APEF – Associação Portuguesa de Empresas Familiares.

A APEF foi constituída em Outubro de 1998 e de acordo com os seus estatutos podem ser associados:

As empresas portuguesas, em que a maioria, ou uma parte importante do seu capital social, seja detida por pessoas ligadas por laços familiares, ou aquelas em que o seu capital social esteja concentrado em poucas pessoas, e sempre que alguns desses detentores do capital participem nos órgãos de controlo e/ou de gestão da empresa, e neles exerçam uma influência decisiva, qualquer que seja o sector da actividade económica a que esta pertença. (APEF, 2002: 8-9).

Segundo informações da APEF, a Associação conta actualmente com 250 sócios. Devido à reduzida dimensão da base de amostragem não foi aplicado qualquer método para determinar a dimensão da amostra.

A informação necessária ao presente estudo foi recolhida através da aplicação de um questionário dirigido aos directores gerais das empresas. Os questionários foram acompanhados por uma carta de apresentação e por um envelope selado de resposta e enviados directamente para a APEF que posteriormente os remeteu para cada um dos 250 sócios. Este foi o processo pretendido pela APEF, uma vez que não divulga o nome dos seus associados.

O questionário era composto por quatro grupos: I – Identificação da Empresa, II – Caracterização Genérica da Empresa, III – Caracterização Financeira da Empresa e IV – Caracterização do Gestor Financeiro da Empresa. A informação financeira solicitada respeitava ao triénio 2002-2004.

O processo de recolha de dados foi efectuado em três fases, uma vez que não se obteve o número de respostas esperado dentro dos prazos estabelecidos. No seu conjunto, foram recebidos dezanove questionários válidos, que corresponde a uma taxa de resposta de 7,6%. Após o processo de identificação de *outliers*, através do diagrama *Box-and-Whisker*, a amostra de trabalho foi reduzida a dezassete empresas.

## OPERACIONALIZAÇÃO DAS VARIÁVEIS

### Hipótese 1:

#### Variável Dependente:

- Endividamento Total =  $\frac{PT_i}{ATL_i}$

Foi necessário proceder à constituição de classes por grau de endividamento no sentido de transformar a variável dependente numa variável qualitativa. A partir da elaboração do histograma à variável endividamento total foram definidas 3 classes, nomeadamente:

- Endividamento total  $\leq 39\%$
- $40\% \leq$  Endividamento total  $\leq 80\%$
- Endividamento total  $\geq 81\%$

#### Variável Independente:

- Grau de participação dos gestores no capital social da empresa

Para medir a variável independente foi definida uma única variável *dummy*:  
 1 = participação inferior a 50%  
 0 = participação igual ou superior a 50%

### Hipóteses 2, 3 e 4:

- Crescimento =  $\sqrt{\frac{ATL_i, 2004}{ATL_i, 2002}} - 1$
- Dimensão =  $\ln ATL_i$
- Endividamento Total =  $\frac{PT_i}{ATL_i}$

onde:

$PT_i$  – Passivo Total Líquido da empresa  $i$ ;

$ATL_i$  – Activo Total Líquido da empresa  $i$ ;

$\ln$  – Logaritmo natural.

## PROCESSO DE TRATAMENTO DOS DADOS

No presente estudo foram utilizadas como técnicas estatísticas o teste de independência do Qui-Quadrado para analisar a independência entre as variáveis nível de endividamento e grau de participação dos gestores no capital social da empresa (hipótese 1)<sup>2</sup> e o teste  $t$  para duas amostras independentes para averiguar se existem diferenças entre as EF geridas por um membro da família e as EF geridas por um gestor profissional a nível do crescimento, da dimensão e do grau de endividamento (hipóteses 2, 3 e 4, respectivamente).

## APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

O Quadro 2 apresenta os resultados do teste Qui-Quadrado que visa verificar se as variáveis endividamento total e grau de participação dos gestores no capital da empresa são independentes, contra a hipótese de existir relação entre as variáveis.

Após a elaboração do teste verificou-se que as condições de aplicabilidade não são cumpridas, nomeadamente, mais de 20% das células têm frequência esperada inferior a 5, o que compromete a leitura do respectivo teste. Contudo, para efeitos do presente trabalho considerou-se que os pressupostos do teste do Qui-Quadrado são cumpridos.

Assim, admitindo que os pressupostos estão cumpridos, verifica-se que não existe relação entre o nível de endividamento e o grau de participação dos gestores no capital social da empresa, na

medida em que o nível de significância é superior ao valor estabelecido (0,05), o que significa que a participação dos gestores no capital social da empresa não contribui para explicar o comportamento financeiro das EF estudadas. O resultado obtido vai ao encontro do estudo de Baptista (1997), não obstante as diferenças ao nível da amostra e da técnica estatística utilizada.

No entanto, observou-se que em 82,4% das EF inquiridas, o gestor e/ou director financeiro da empresa detém uma parte do seu capital social, o que permite referir que nestas empresas a probabilidade de alinhamento de interesses entre gestores e proprietários é maior do que nas EF onde a gestão e a propriedade estão separadas, pelo que os conflitos de interesses gerados pelo capital próprio tornam-se irrelevantes. O facto de não ter sido identificada qualquer relação entre as variáveis endividamento total e participação do gestor no capital social da empresa, pode estar relacionada com a reduzida dimensão da amostra.

Os resultados do teste  $t$  (Quadro 3) permitem afirmar que as EF que têm como director financeiro um profissional externo à família são de maior dimensão do que as EF que têm como director financeiro um membro da família, pelo que a hipótese 3 é aceite e estatisticamente significativa.

De acordo com as características pessoais e os diferentes estilos de gestão seguidos pelo gestor familiar e pelo gestor profissional podem ser enumeradas algumas razões que permitem justificar a evidência empírica encontrada: a) o gestor profissional

	VALOR	GRAUS DE LIBERDADE	NÍVEL DE SIGNIFICÂNCIA (2-SIDED)
$\chi^2$	0,736 <sup>a</sup>	2	0,692
N	17		

<sup>a</sup> 83,3% das células têm frequência esperada inferior a 5.

quadro 2: Resultados do Teste de Independência do Qui-Quadrado ( $\chi^2$ )

VARIÁVEIS	DF FAMILIAR		DF NÃO FAMILIAR		T – VALUE	SIG.
	N	MÉDIA	N	MÉDIA		
Crescimento	8	0,0638	9	0,0252	1,004	0,331
Dimensão	8	14,0103	9	16,7361	-5,066	0,000
Endividamento Total	8	0,6321	9	0,5737	0,686	0,503

**quadro 3:** resultados do teste t para duas amostras independentes<sup>3</sup>

toma decisões numa base racional e lógica, aproveitando oportunidades para direccionar a empresa para outras áreas de negócio; b) o gestor profissional está permanentemente preocupado com os resultados da empresa, uma vez que o seu poder não lhe advém da propriedade; c) o gestor profissional tem uma visão de curto prazo dos negócios, associada ao objectivo de alcançar resultados imediatos a fim de obter regalias financeiras.

Por outro lado, os resultados revelam ainda que o director financeiro não familiar é mais novo e possui um maior nível de habilitações literárias do que o director financeiro familiar o que pode revelar uma maior audácia por parte destes directores na tomada de decisões.

O resultado obtido vai ao encontro dos estudos de Vilaseca (1995) e de Daily e Dollinger (1992).

Em relação às variáveis crescimento e endividamento total não foram encontradas diferenças estatisticamente significativas entre as EF geridas por um membro familiar e as EF geridas por um profissional. Acresce ainda, que a relação encontrada nas variáveis é de natureza contrária à esperada, isto é, as EF cujo director financeiro é familiar apresentam um maior crescimento (6,38%) e um nível de endividamento mais elevado (63,21%), comparativamente às EF cujo director financeiro não faz parte da família (2,52% e 57,37%, respectivamente).

Atendendo às características da amostra, as EF cujo director financeiro

é familiar são mais jovens, apresentando em média dezassete anos de actividade contra os quarenta anos registados pelas empresas cujo director financeiro é profissional, o que pode revelar que estas empresas estão ainda em fase de crescimento, necessitando de maiores níveis de financiamento, comparativamente às EF cujo director financeiro é profissional.

### CONCLUSÕES

Através do presente estudo pretendeu-se testar se a estrutura de propriedade influencia a estrutura de capital das EF portuguesas e averiguar se o comportamento financeiro das EF é diferente quando estas são geridas por um gestor familiar ou por um gestor profissional.

A relação entre a estrutura de propriedade de uma empresa e a sua estrutura de capital foi estudada no contexto da teoria da agência, nomeadamente por Jensen e Meckling (1976). Estes autores defendem a existência de uma relação negativa entre a participação dos gestores no capital da empresa e o nível de endividamento. O conflito de interesses entre proprietários e gestores derivado da abertura do capital a estranhos à empresa pode ser minimizado com a maior participação dos gestores no capital e neste sentido, o recurso à dívida perde relevância como fonte alternativa de financiamento.

Nesta perspectiva, as EF que têm a propriedade e a gestão nas mãos da mesma família apresentam vantagens

comparativamente às EF cuja propriedade e gestão estão separadas, uma vez que o proprietário e o gestor familiar seguem curvas de utilidade idênticas, o que contribui para minimizar os eventuais custos de agência derivados do capital próprio.

No estudo desenvolvido sobre as EF associadas da APEF, não se pode concluir sobre a relação entre o grau de endividamento e a participação dos gestores no capital social da empresa, uma vez que os pressupostos do teste de independência do Qui-Quadrado não foram cumpridos, o que comprometeu a leitura do respectivo teste.

Separando a amostra em estudo em EF cujo director financeiro pertence à família e EF cujo director financeiro não é membro da família, pretendeu-se analisar se existiam diferenças significativas em termos de crescimento, dimensão e grau de endividamento, quando a propriedade e a gestão estavam separadas a nível do departamento financeiro.

Os resultados alcançados revelam que as EF cujo director financeiro não faz parte da família apresentam uma maior dimensão do que as EF cujo director financeiro faz parte da família. Em relação às restantes variáveis as diferenças não se mostraram do ponto de vista estatístico significativas. O presente estudo apresenta algumas limitações que de alguma forma podem condicionar os resultados obtidos. A principal limitação está relacionada com a reduzida dimensão da amostra, apesar de todos os esfor-



ços desenvolvidos. A amostra-alvo é não aleatória e não representativa da população das EF, o que implica que as conclusões retiradas apenas podem ser aplicadas às dezassete empresas associadas da APEF que responderam ao questionário. Por outro lado, os resultados obtidos no teste do Qui-Quadrado estão comprometidos pelo facto dos seus pressupostos não terem sido cumpridos.

.....

**1** Este tipo de conflito não será desenvolvido no presente trabalho, uma vez que não está directamente relacionado com a problemática em estudo.

**2** Inicialmente, a metodologia estatística a utilizar era o Modelo de Regressão Linear Simples, contudo, após o ajustamento do modelo verificou-se que o mesmo não era estatisticamente significativo dado que ape-

nas explicava cerca de 4% da variabilidade da variável dependente.

**3** Foram analisados os pressupostos da normalidade e da homocedasticidade para cada uma das variáveis crescimento, dimensão e endividamento total.

## **BIBLIOGRAFIA**

.....

- Aronoff, C. E. e J. L. Ward (1995), "Family-Owned Businesses: A Thing of the Past or a Model for the Future?", in *Family Business Review*, 8, 2, 121-130.
- Associação Portuguesa das Empresas Familiares. Organização: A Empresa Familiar, 2002. [on-line] Disponível em: <http://www.apefempresasfamiliares.com.pt/1024/11.htm> (14/11/2005).
- Baptista, C. I. D. (1997), *Determinantes da Estrutura Financeira das Empresas Hoteleiras Portuguesas*, Dissertação de Mestrado não publicada, Unidade de Ciências Económicas e Empresariais da Universidade do Algarve/Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade Técnica de Lisboa.
- Correia, T. P. S. (2003), *Determinantes da Estrutura de Capital das Empresas Familiares Portuguesas*, Dissertação de Mestrado não publicada, Faculdade de Economia da Universidade do Algarve.
- Daily, C. M. e M. J. Dollinger (1992), «An Empirical Examination of Ownership Structure in Family and Professionally Managed Firms», in *Family Business Review*, 5, 2, 117-139.
- Donnelley, R. G. (1964), «The Family Business», in Aronoff, C. E., J. H. Astrachan e J. L. Ward (eds.) (1996), *Family Business Sourcebook II*, Georgia, Business Owner Resources, 4-18.
- Dreux, D. R. (1990), «Financing Family Business: Alternatives to Selling Out or Going Public» in *Family Business Review*, 3, 3, 225-243.
- Dyer, W. G. (1989), «Integrating Professional Management into a Family Owned Business», in *Family Business Review*, 2, 3, 221-235.
- Estatutos da Associação Portuguesa das Empresas Familiares, APEF.
- Friend, I. e J. Hasbrouck (1988), «Determinants of Capital Structure», in *Research in Finance*, 7, 1-19.
- Friend, I. e L. H. P. Lang (1988), «An Empirical Test of the Impact of Managerial Self-Interest on Corporate Capital Structure», in *The Journal of Financial*, 43, 2, 271-281.
- Gallo, M. A. (1995), *Empresa Familiar – Texto y Casos*, Barcelona, Editorial Praxis, S.A..
- Grossman, S. J. e O. D. Hart, «Corporate Financial Structure and Managerial Incentives», in J. McCall (ed.) (1982), *The Economics of Information and Uncertainty*, University of Chicago Press, 107-137.
- Horton, T. R. (1986), «Managing in a Family Way», in *Management Review*, 3, 90-98.
- Jensen, M. C. (1986), «Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers», in *American Economic Review*, 76, 2, 323-329.
- Jensen, M. C. e W. H. Meckling (1976), «Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure», in *Journal of Financial Economics*, 3, 4, 305-360.
- Kim, W. S. e E. H. Sorensen (1986), «Evidence on the Impact of the Agency Costs of Debt on Corporate Debt Policy», in *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 21, 2, 131-144.
- Martins, J. C. (1999), *Empresas Familiares*, Lisboa, Gabinete de Estudos e Prospectiva Económica do Ministério da Economia.

- Matias, M. F. L. I. (2000) *Estrutura de Capital e Especificidade dos Activos*, Tese de Doutoramento não publicada, Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa.
- McConaughy, D. L., M. Walker, G. V. Henderson e C. S. Mishra (1996), «Founding Family-Controlled Firms: Efficiency and Value», in Habbershon, T. G. (ed) (1996), *Power Up The Family Business – Proceedings of the 1996 Family Firm Institute Conference*, Philadelphia, Family Firm Institute, Inc, 19-35.
- Miller, E. J. e A. K. Rice (1988), «The Family Business in Contemporary Society», in *Family Business Review*, 1, 2, 193-210.
- Modigliani, F. e M. H. Miller (1958), «The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment», in *The American Economic Review*, 48, 3, 261-297.
- Moh'd, M. A., L. G. Perry e J. N. Rimbey (1998), «The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: a Time-Series Cross-Sectional Analysis», in *The Financial Review*, 33, 3, 85-98.
- Rock, S. (1997), *Gerir Empresas Familiares*, Mem Martins, Edições Cetop.
- Short, H., K. Keasey e D. Duxbury (2002), «Capital Structure, Management Ownership and Large External Shareholders: A UK Analysis», in *International Journal of the Economics of Business*, 9, 3, 375-399.
- Stulz, R. M. (1990), «Managerial Discretion and Optimal Financing Policies», in *Journal of Financial Economics*, 26, 1, 3-27.
- Ussman, A. M. (2004), *Empresas Familiares*, 1ª edição, Lisboa, Edições Sílabo, 17-53.
- Vilaseca, A. (1995), «Estructura, Políticas y Resultados Financieros en la Empresa Familiar: Un Estudio Empírico», in *División de Investigación*, IESE, Documento de Investigación 299.

# PÁGINA DO PORTUGUÊS

## DÚVIDA Nº 8: TOPONÍMIA COM OU SEM ARTIGO DEFINIDO

---

**Filipa Perdigão** - Docente da ESGHT

**Rita Baleiro** - Docente da ESGHT

Como é que se deve dizer?:

Vivo em Quarteira ou vivo na Quarteira?

Vou a Quarteira ou vou à Quarteira?

Estou em França ou estou na França?

De acordo com as regras gramaticais da língua portuguesa, antes dos substantivos (próprios e comuns) deverá ser colocado um artigo. Sendo assim, quando o nome da localidade é simultaneamente um substantivo comum, este deverá ser precedido de um artigo definido, como acontece nos seguintes casos: «Vou ao Porto», «vivo na Guarda», «sou da Casa Branca».

Algumas gramáticas, nomeadamente a de Cunha e Cintra (1985: 169) apresentam como regra geral a ausência de artigo definido antes dos nomes de localidades, veja-se a título de exemplo os topónimos Lisboa, Águeda e Coimbra. Contudo, na realidade, não há regras fixas sobre a aplicação do artigo definido antes dos topónimos e é, sim, o uso que faz lei.

Por essa razão, acontece, muitas das vezes, que são os naturais das localidades quem, na verdade, define se se deve ou não empregar o artigo com o topónimo. Assim sendo, pode-se dizer quer «estou na Fátima», como dizem os habitantes e naturais de lá, quer «estou em Fátima» como diz a maioria das pessoas que não vive nem nasceu nesta cidade portuguesa.

Como tal, podemos concluir que tanto é correcto dizer Em Quarteira como Na Quarteira. Do mesmo modo poder-se-á enunciar Vou a Quarteira ou Vou à Quarteira.

Quanto aos artigos definidos que precedem os nomes dos países, apesar de também não haver uma regra, o uso generalizou-se e fixou-se. Como tal, há países que são sempre precedidos de artigo definido (masculino): o Brasil, os Estados Unidos da América, o Egipto, o Chile, o Iraque, entre outros; há países que são antecidos por um artigo definido (feminino), como por exemplo: a Itália, a Noruega, a China, a Suécia, etc.; e há ainda nomes de países que não são precedidos de qualquer artigo definido, como são os casos de Angola, Marrocos, Moçambique, Cuba e poucos mais. Estes últimos são em menor número, mas é esta a regra que se aplica ao nosso país: Portugal.

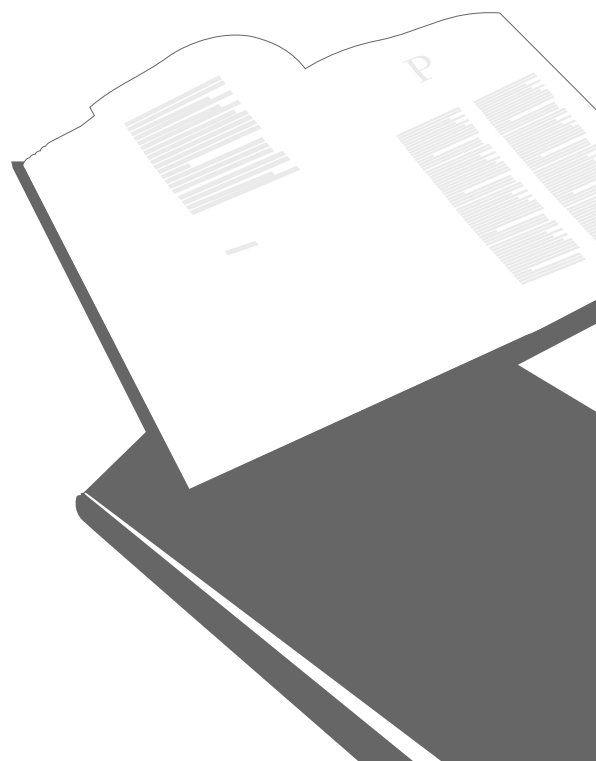
### BIBLIOGRAFIA

---

Cunha, Celso e Lindley Cintra (1985), *Breve Gramática do Português Contemporâneo*, Edições João Sá da Costa, Lisboa.

Reis, Neves e Magnus Bergström (s.d.), *Prontuário Ortográfico e Guia da Língua Portuguesa*, Editorial Notícias, Lisboa.

«Gramática», [on-line] Disponível em: [www.ciberduvidas.sapo.pt](http://www.ciberduvidas.sapo.pt), 25.01.2007



# ROTAS DO SUL

## NATUREZA, GASTRONOMIA E TERMAS.

### UM DIA NA SERRA DE MONCHIQUE.

---

**José António Santos** - Docente da ESGHT

**Margarida Custódio Santos** - Docente da ESGHT

A Serra de Monchique continua a ser, em nossa opinião, uma das zonas mais encantadoras do Algarve, o que se deve, basicamente, às suas condições naturais, únicas no Algarve. Estas distinguem-se por uma conjugação de um microclima subtropical marítimo de montanha, húmido e ameno, com um solo granítico e bastante fértil, onde a água é abundante, factores que permitem a coexistência de uma vegetação tipicamente mediterrânica (sobreiros, medronheiros, estevas, urze) com vegetação originária de climas mais húmidos (pinheiros bravos, carvalhos, camélias e castanheiros). Para além destas espécies, podemos encontrar acácias e eucaliptos, tendo sobretudo estes últimos alterado profundamente a paisagem nas últimas décadas. Apesar dos frequentes fogos florestais, o verde continua a ser a cor predominante na Serra de Monchique e os vestígios daqueles quase já não são perceptíveis. Outro recurso natural importante desta região é a água mineral que nasce de inúmeras fontes a qual, nas Caldas de Monchique brota à superfície a uma temperatura constante de 32 graus centígrados.

O passeio que agora propomos tenta tirar partido dessa natureza única, seguindo percursos alternativos pouco explorados, de recursos culturais e gastronómicos, assim como de algumas infra-estruturas instaladas.

Tomamos a estrada Portimão – Monchique e na localidade de Porto de Lagos viramos à direita em direcção a Silves. Em Odelouca seguimos à esquerda pela estrada do Alferce, passando por lindos vales onde os frondosos pomares de laranjeiras nos recordam que ainda nos encontramos no concelho de Silves. Aos vales seguem-se os montes e a estes as paisagens características da montanha com o seu ar puro perfumado a estevas e eucaliptos. Sempre a subir, a vista é agora deslumbrante e só de quando em quando avistamos sinais da presença humana actual, para além de vestígios de um castro pré-romano. Chegamos então ao Alferce, uma pequena e interessante localidade com cerca de 500 habitantes, cujo nome evoca a sua origem árabe. Uma excelente oportunidade para parar, beber um café e explorar um pouco a aldeia.

Partimos em direcção a Monchique, onde se avistam hortênsias e camélias um pouco por todo o lado e paramos no Largo de São Sebastião. Do casco urbano, constituído por um amontoado de casas em forma de anfiteatro, distribuídas pelas encostas da serra, sobressaem algumas igrejas e bonitas fachadas, aparentemente bem conservadas e denotando um agradável colorido. Aqui aconselhamos vivamente um passeio pela vila, incluindo uma visita à Igreja Matriz, que se destaca pelo seu portal manuelino. Na história da vila destacam-se as visitas reais de D. João II em 1495, D. Sebastião em 1573 e D. Carlos e D. Amélia em 1897. Durante a sua visita, D. Sebastião elevou Monchique a vila, embora a criação do concelho de Monchique só ocorresse em 1773 por desmembramento do concelho de Silves.

Entretanto são horas de almoço e aproveitamos para fazer uma pausa e saborear a gastronomia da região, onde existem inúmeros restaurantes. Da cozinha tradicional salientamos a massa de couve, as papas moiras, a assadura, ou o cozido de grão. Como entrada ou para quem apenas pretenda petiscar, aconselhamos o presunto curado caseiro ou os enchidos tradicionais. A doçaria de Monchique merece também um realce especial: pudim de mel, bolo de amêndoa e gila, torta de noz, ou os pastéis de batata doce. Para terminar, e para aquecer o espírito, que tal um cálice de medronho? Com alguma sorte existe uma boa probabilidade de ter sido destilado num alambique da região.

É agora altura para subir à Fóia que, com 902 metros de altitude, é o ponto mais alto do Algarve e oferece um dos mais belos panoramas, permitindo admirar a vertente norte da serra, com paisagens naturais de rosmaninho, urze, esteva, adelfeira, azevinho e rosa-albardeira. Mais ao longe avista-se o Alentejo e a costa de Milfontes a Sagres. Também a sul a vista abrange um amplo horizonte que, em dias claros se estende de Sagres a Faro.

Descemos agora a serra e a próxima paragem é nas Caldas de Monchique, um local idílico situado entre densa vegetação. Aqui se localizam as famosas termas, onde brota uma água pura e cristalina, bicarbonatada, sódica e rica em flúor que, segundo a tradição, os Romanos teriam



considerado “sagrada”, por possuir propriedades curativas. Em 1899 o famoso Professor Charles Lepiérre dedicou-se a um estudo destas águas, concluindo: «As águas das Caldas de Monchique pertencem a um tipo hidromineral nitidamente caracterizado, de que não conheço semelhante no riquíssimo tesouro das águas medicinais portuguesas». Em 1495 o rei D. João II, já muito doente, visita as Caldas de Monchique, onde permanece para tomar banhos curativos. Contudo, viria a falecer alguns dias mais tarde em Alvor.

Tendo sido adquirido pela Fundação Oriente em 1994 e reaberto, completamente remodelado em 2001, o complexo termal das Caldas é constituído por piscinas exteriores de água termal, balneários e unidades de apoio, assim como por várias unidades de alojamento, incluindo um hotel termal. De entre os seus serviços termais e de SPA destacam-se: piscina de hidromassagem, hidromassagem em banheira, aerobanho, duches de jacto e de Vichy, aplicação de lamas, massagens, sauna e banho turco. Estas são as sugestões para um final de passeio agradável e relaxante. Pena é que os preços não sejam acessíveis a todas as bolsas.

#### **BIBLIOGRAFIA**

- CARVALHO, Augusto da Silva (1939), *Memórias das Caldas de Monchique*, Edição da Comissão Administrativa das Caldas de Monchique, Lisboa.
- BRANCO, Conceição (s.d.), *Rotas – Caminhos do Algarve*, RTA, Faro.
- SANTOS, José António e Margarida Custódio (1998), *A general Guide to the Algarve / ein allgemeiner Reiseführer über die Algarve*, Guialgarve, Faro.





#### **Formato das Colaborações:**

---

1. Os artigos não devem ultrapassar as 12 páginas, com espaçamento simples, sem recuo de parágrafo e alinhado à esquerda, sem duplo entrelinhamento entre parágrafos.
2. Os textos são redigidos em Times New Roman 12.
3. As 12 páginas incluem resumo, texto, notas, tabelas, gráficos, figuras e bibliografia.
4. As tabelas, gráficos e figuras são sempre apresentadas a preto e branco.
5. Na primeira página do artigo deve constar, pela seguinte ordem: título do artigo, nome do(s) autor(es) e resumo.
6. O título do artigo não pode ultrapassar as 5 palavras.
7. O resumo não pode ultrapassar as cem palavras.
8. As referências bibliográficas devem ser apresentadas de acordo com o sistema AUTOR-DATA: (Eco, 2001: 10).
9. As notas bibliográficas seguem o mesmo sistema para livros: **ECO, Umberto (2001), Sobre a Literatura, Difel, Lisboa;** e para artigos: **AYVERT, W. (1975), «Eurogroups, clientela and the E.C.», in *International Organizations*, vol.29, n.º 4: 949-971.**
10. As citações são apresentadas entre aspas duplas «...».
11. As citações com 5 linhas ou mais devem ser apresentadas num parágrafo separado do texto por linha dupla, tanto do texto imediatamente anterior, como do texto subsequente, e não devem ser limitadas por aspas.
12. As notas são de fim de documento e não de fim de página, e são precedidas de numeração romana.
12. Os artigos podem ser escritos nas seguintes línguas: português, espanhol, francês e inglês.

As propostas de publicação devem fazer-se acompanhar dos seguintes elementos:

- I. Nome, contacto telefónico, endereço electrónico e nome da instituição onde trabalha.
- II. As propostas devem ser submetidas em papel e disquete ou em papel e correio electrónico devidamente identificadas para os seguintes endereços:

**fperdig@ualg.pt**

**rbaleiro@ualg.pt**





.....  
**A REVISTA ERROU:**

No N° 15, no artigo "A Estrutura Financeira por Sector de Actividade" de Celisia Baptista, Ana Rita Gomes, Marisa Pinto e Vera Leal tenha-se em atenção a seguinte correcção:

Pág. 49, 1ª linha do quadro 8, onde se lê: B, deve ler-se: C

.....





