



## **Editorial**



Professor Arménio Breia e Professora Maria Carlos Annes

### **Ontem, hoje e amanhã**

Neste ano letivo (2015/2016) o Curso de Finanças Empresariais inicia um novo ciclo com a implementação de uma reestruturação profunda do plano de estudos.

Num processo aberto não só a toda a comunidade do ISCAL mas também a entidades

empregadoras e ex-alunos recolheram-se contributos variados que permitiram enriquecer o que viria a ser a versão final do projeto.

Não renegamos o passado da Escola e do Curso (incluindo a sua versão anterior a Bolonha - Licenciatura de Controlo Financeiro) que nos enche de orgulho pelo pioneirismo em vários aspetos, mas sobretudo pela ligação às empresas e pela capacidade de aplicar conhecimentos gerando efetivamente valor.

Mas num mundo em mudança, adaptando uma frase de Ernâni Lopes, os ajustamentos ocorrem sempre (quanto mais tarde...).

Sempre defendemos que só teremos futuro se soubermos preservar os valores do passado, recrutar os nossos melhores alunos, defendendo políticas de rigor e de excelência.

Por agora no início desta nova fase, podemos apenas dizer (com orgulho) que fazemos parte de um projeto (o curso de Finanças Empresariais) que tem um dos maiores níveis de especialização em finanças do país.

Quanto ao que viremos a conseguir do ponto de vista qualitativo no futuro, depende não essencialmente da Direção mas do esforço conjunto de professores e alunos (atuais, antigos e futuros).

### **Orgulho de ser ISCAL, orgulho de ser Finanças Empresariais.**

A Direção do Curso de Finanças Empresariais

Arménio Breia

Maria Carlos Annes



## **Índice**

Consolidação de contas, goodwill – “apresentação verdadeira e apropriada” .....	3
A rotação das sociedades de auditoria (Parte I) .....	8
GIPS® – Um caso de sucesso de Auto-Regulação .....	20

---

## **Ficha Técnica:**

Coordenação: Direção do Curso de Finanças Empresariais

Redatores: Professor Arménio Breia

Mestre André Melo

Professor José Sacadura

Assessor de Coordenação: Professor Cândido Peres

Monitora Ana Borlido

Monitor André Tomé



## Consolidação de contas, goodwill – “apresentação verdadeira e apropriada”



Professor Arménio Breia

A consolidação de contas, não é mais, numa primeira fase, do que a soma das demonstrações financeiras das empresas que integram um grupo.

Assim, a primeira dificuldade reside na identificação das empresas que integram o Grupo, constituindo aquilo que se designa por perímetro do grupo.

O conceito de grupo é uma das definições mais difíceis associadas à consolidação.

Existem duas alternativas básicas:

- domínio de facto - primado da direção única/gestão uniforme visível, por exemplo na legislação alemã, Lei dos Grupos de 1969;
- domínio jurídico – ênfase na relação formal/jurídica assente, no essencial, na maioria dos direitos de voto e/ou na possibilidade (pelos estatutos/contrato) nomear a maioria dos órgãos sociais.

A complexidade desta questão, mas sobretudo as profundas implicações da seleção de uma das opções (a nível da análise da dimensão do Grupo, rendibilidade efetiva, situação patrimonial, etc.) explica o longo período de “gestação” da 7ª Diretiva. A proposta original desta Diretiva baseava-se, fundamentalmente, no conceito de grupo de facto, contemplada na legislação da República Federal da Alemanha desde 1969.

A 7ª Diretiva Comunitária, base da regulamentação da consolidação a nível europeu começou a ser discutida em 1974, sendo apenas publicada em 1983, para aplicação em 1990 (em Portugal a transposição dá-se apenas em 1991, para aplicar no ano seguinte).

Se considerarmos que a adoção do euro, processo muito mais complexo, teve um período de transição muito menor (!), fácil é perceber que os potenciais impactos da consolidação e as “pressões inerentes “foram (são?!) significativas.

Já em 1992 (livro “Consolidação de Contas”, Porto Editora) escrevíamos que a versão adotada para a consolidação de contas não satisfazia por si só, os interesses e os requisitos de informação necessária aos sócios minoritários, aos credores e outros eventuais interessados:

- “(...) é possível, na prática, distorcer ou retirar parte da importância a determinadas informações, sobretudo quando se trata de um grupo complexo, com várias atividades, em



várias moedas, , sujeitas a vários regimes tributários”.

Alguns estados membros como o Luxemburgo e a Holanda, são locais “privilegiados” para sede de alguns grandes grupos internacionais, ajudando a explicar algumas discussões associadas ao projeto da 7ª Diretiva. Pensar no Grupo Espírito Santo, a ausência de consolidação da ESI com base no pretexto “formal” de que a participação detida era apenas de 49% ajuda-nos a perceber que esta não é apenas uma questão formal.

Os auditores do BES em 2001 (posteriormente substituídos!!) referem no seu relatório, como ênfase relevante, a ausência de consolidação da ESI. Em consequência, valores relevantes de crédito a empresas do Grupo Espírito Santo foram tratados como saldos não Grupo (!!)

Este facto ajuda-nos a perceber como algumas situações poderiam ter sido diferentes se tivesse sido mantida a primeira versão da 7ª Diretiva e uma maior preocupação com a substância e não com a forma/aspectos jurídicos.

A solução adotada pelos decisores políticos levou assim a que, do ponto de vista da auditoria, por exemplo, as contas consolidadas valem sobretudo pelo que deixam entrever e não tanto por aquilo que revelam.

Mais importante do que perceber quais as empresas incluídas na consolidação, é perceber quais as empresas excluídas, vendidas no período e sobretudo, quais as empresas que, não sendo participadas (pelo menos de forma relevante) apresentam volumes de transações e/ou saldos significativos em relação ao

Grupo e, muitas vezes, em condições não usuais.

A seguir à “integração” (soma linha a linha das demonstrações financeiras que integram o Grupo), a consolidação anula os saldos, transações e resultados intergrupo. Daqui a importância da definição do perímetro do Grupo.

A seguir à definição (complexa) do que é um Grupo surge uma segunda questão polémica ao longo dos tempos associada ao goodwill.

A Norma Internacional IFRS 3 que substituiu a anterior Norma Internacional de Contabilidade – IAS/NIC 22 definia goodwill como o “pagamento antecipado por conta de lucros futuros” (definição posteriormente alterada).

A Norma IFRS 3 revista (International Financial Reporting Standard) refere, no anexo A, como conceito de goodwill:

“ativo representando benefícios económicos futuros (...) adquiridos numa concentração de atividades empresariais (...)”.

Esta última definição está diretamente associada aos testes de imparidade a aplicar ao goodwill.

No essencial, a NCRF 14 adotou, em Portugal, o conceito de goodwill constante da IFRS 3 (substituída).

Assim goodwill será, em termos simples:

- diferença entre o custo da participação comprada e o “justo valor” (não forçosamente coincidente com o valor contabilístico) líquidos dos ativos e passivos contingentes



identificáveis, de acordo com a norma).

O Decreto Lei 238/91, de 2 de Julho referia:

- os valores remanescentes (do custo da participação) que subsistam após imputação da diferença de aquisição às rubricas de balanço com valores superiores ou inferiores aos seus valores contabilísticos, deverão ser inscritos no balanço consolidado no ativo, se a diferença for positiva, e no capital próprio, se negativa;
  - quando a diferença for positiva deverá ser amortizada (até 5 anos como regra);
  - quando a diferença for negativa, não pode ser imputada (regra geral) à conta de resultados (...).

Independentemente das diferenças linguísticas a adoção do português ou inglês para designar o goodwill/diferença de consolidação, um longo percurso separa as normas de 1991 daquelas que vieram a ser preconizadas pelas NCRF (SNC em vigor a partir de 2010).

Claro que o valor do património e dos resultados poderá ser substancialmente diferente consoante os critérios adotados em vigor.

Provando (!! que também esta é uma área sujeita a “modas” (ou deveríamos antes dizer pressões e jogos de influência?!), em 2015 - Decreto Lei 98/2015 de 2 de Junho, foi novamente alterado o enquadramento normativo (contabilístico). O aviso 8256/2015 de 29 de Julho, altera a NCRF 14, obrigando nomeadamente:

- tratar separadamente o goodwill;

- amortizar o goodwill no período da sua vida útil ou no período máximo de 10 anos caso a sua vida útil não possa ser estimada com facilidade.

Passou-se assim de um conceito em que o goodwill poderia ter uma “vida infinita” para um conceito em que tem, na generalidade dos casos, uma duração claramente limitada (de assinalar que o período de amortização da atual norma é, mesmo assim, o dobro do prazo originalmente previsto pelo Decreto 238/91).

Este tema tem merecido dos profissionais da contabilidade e da auditoria inúmeras reflexões, permitindo-nos destacar aqui, pela sua importância (e pelo facto de sempre ter remado contra a maré), um artigo de João Carlos Fonseca (revista TOC 129 de Dezembro de 2010).

Este autor compara o goodwill das empresas do PSI-20 com o Capital Próprio (à data de 2009). A percentagem média Goodwill/Capital Próprio é de 32,5% destacando-se algumas situações como a Zon Multimédia com 93%, Portugal Telecom com 49%, Jerónimo Martins com 69%, Cimpor com 70% e Mota Engil com 44%.

Citando Shakespeare, “ser ou não ser...” (amortizado) é de facto uma questão relevante na identificação da verdadeira situação patrimonial e dos resultados de um Grupo.

Basta imaginar os efeitos da amortização do goodwill na EDP (3.159 milhões de euros), na EDP Renováveis (1.318 milhões de euros), na Portugal Telecom (1.162 milhões de euros) ou na Cimpor (1.352 milhões de euros) para



perceber as consequências da alteração das normas.

Em termos de análise financeira, o efeito na autonomia financeira, solvabilidade, rendibilidade, etc., seria extremamente expressivo.

Outra questão relevante levantada no referido artigo tem a ver com a distribuição de dividendos.

O autor citado defende:

- “se os proprietários da empresa que reconheceu o goodwill levaram a que esta se descapitalizasse no presente, então nos anos subsequentes a empresa devia ser recapitalizada através da retenção dos lucros futuros obtidos por esta” (...).

Num outro artigo sobre o tema (Economia Global e Gestão, Setembro de 2009), João Carlos Fonseca faz uma associação curiosa entre goodwill, tratamento contabilístico e crise internacional:

“(o goodwill) é somente um valor pago a mais na expectativa de benefícios económicos futuros(...). Enquanto a aposta estivesse a correr bem (os benefícios económicos futuros fossem fluindo), o goodwill mantinha-se no ativo; quando a aposta começasse a correr mal (os benefícios económicos futuros deixassem de fluir) registava-se uma perda por imparidade relativa ao goodwill. No fundo a contabilidade acabou por refletir a “economia de casino que vigorava no mercado de capitais”.

Num trabalho (da autoria de Carla Carvalho, Ana Maria Rodrigues e Carla Ferreira) sobre o tema – a relevância das perdas por imparidade do goodwill

(2013) – conclui-se com base no estudo efetuado “: a crise económica e financeira não implicou um aumento significativo no valor das perdas por imparidade do goodwill (...). Em 2011 as perdas por imparidade do período representavam apenas 2,4% do valor do goodwill (...). (com base no estudo) as empresas mais lucrativas tendem a reconhecer menores perdas por imparidade do goodwill, em consistência com a estratégia de “alisamento de resultados”.

O universo do estudo referido é constituído pelas sociedades portuguesas com valores cotados na Euronext Lisboa no período 2005 a 2012.

Este estudo refere alguns aspetos importantes (e particularmente curiosos, tendo em conta o universo abrangido) em relação ao peso do goodwill sobre o Capital Próprio:

2005	43%
2009	119%
2012	95%

Este rácio é particularmente importante para avaliar o risco (nomeadamente de continuidade) associado a perdas por imparidade do goodwill.

Claro que existem muitas outras situações relevantes.



A título meramente ilustrativo podemos referir, como exemplo da materialidade/importância desta questão: (valores em milhões de euros)

	<b>Goodwill</b>	<b>Capital Próprio</b>	<b>Passivo Total</b>
Grupo Construtora do Lena (2013)	153	48	1.118
Grupo TAP (2014)	193	(511)	2.072
ParaRede (2003 já depois da 1ª operação de conversão de passivo em capital)	22	6	45

De forma complementar é de referir que a escolha do ano de 2003 em relação à ParaRede tem a ver com o facto de os dados indicados incorporarem já o efeito da operação de conversão do passivo (em capital social). No ano seguinte foram liquidadas várias empresas do Grupo ParaRede e feita nova operação harmónio (conversão de passivo em capital social).

No caso do Grupo TAP, do total de 193 milhões de euros, cerca de 130 milhões de euros do goodwill respeitam à empresa de manutenção no Brasil.

Em 2010 o goodwill total nas contas do Grupo TAP era de cerca de 211 milhões de euros (com um Capital Próprio negativo de 264 milhões de euros e um Passivo Total de 2.351 milhões de euros).

De salientar que, desde 2010, a manutenção Brasil acumulou mais de 200 milhões de prejuízos.

De acordo com a nota 7 das contas consolidadas da TAP, com base no

orçamento do ano seguinte e estimativas para o período subsequente de 8 anos “não foram identificadas perdas por imparidades no goodwill”. Em 2014 o valor contabilístico da unidade de manutenção do Brasil é negativo em 197 milhões de euros (!!).

Algumas normas, muitas vezes com uma interpretação demasiado flexível e estimativas otimistas sem grande fundamento, transformam os relatórios e demonstrações financeiras de algumas empresas em simples contentores de palavras ou, como disse Pablo Neruda “prosa de sal”.

Mais uma vez permitimo-nos citar Tom Peters: resultados excelentes não significam excelência; podem durar pouco e não ser sinónimo de uma gestão superior.

Começando já a ter alguma distância em relação aos escândalos financeiros que marcaram o início deste século, torna-se cada vez mais relevante “aprender com os erros do passado”, percebendo porque “morreram de morte súbita” empresas cujos indicadores económicos e financeiros eram aparentemente bons pouco tempo antes da falência.

O tema da valorização do goodwill e das expectativas (!!)-futuras de resultados traz-nos inevitavelmente à memória o título de alguns livros muito conhecidos – “a Esperança (André Malraux) ou Ensaio sobre a Cegueira (José Saramago).

Ou será que as expectativas de resultados futuros têm mais a ver com a poção mágica do Astérix?



## A rotação das sociedades de auditoria (Parte I)



Mestre André Melo

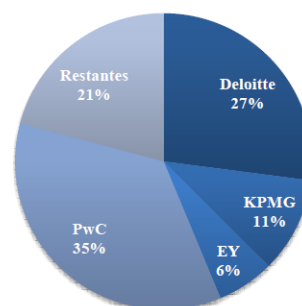
Com o surgimento da nova legislação europeia sobre a revisão legal de contas, materializada pela Diretiva 2014/56/UE e pelo Regulamento 537/2014, a **rotação obrigatória das sociedades de auditoria para as entidades de interesse público é agora uma realidade no mercado europeu**. A adoção desta medida procurou reduzir a concentração do mercado de auditoria nas empresas denominadas *big four*, e reforçar a independência do auditor através da redução da ameaça da familiaridade com a sociedade auditada.

### *1. Contexto atual do mercado de auditoria*

Ao longo dos últimos anos o mercado de auditoria tem sofrido diversas modificações, e com isso temos assistido a mudanças na estrutura daquilo que são as maiores empresas de auditoria, restando atualmente quatro. A tendência tem sido de redução, seja por fusões com vista à criação de sinergias estratégicas, ou por eventuais falências como foi o caso da *Arthur Andersen*. O resultado atingido, conforme constata Costa (2010) assenta num mercado «fortemente concentrado a nível mundial».

Esta concentração poderá igualmente ser verificada a nível nacional na forma de um espelho amostral daquilo que é a realidade internacional, para procurar analisar a dimensão e o peso das maiores empresas de auditoria e consultoria presentes no mercado.

### Representatividade das entidades do PSI Geral - 2013





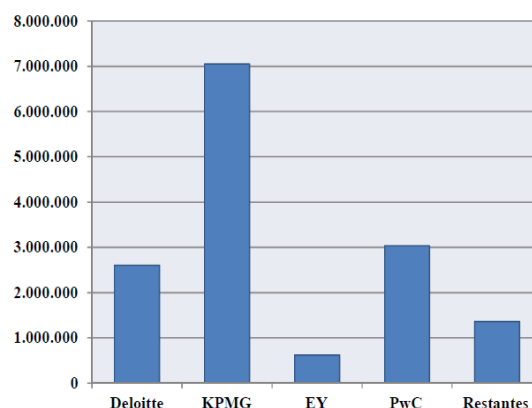


Observando a figura acima, de entre o número de entidades presentes no mercado do PSI Geral em 2013, as *big four* são as que prestam 79% dos serviços de revisão legal de contas, sendo a líder neste mercado a PwC com cerca de 35%, seguida pela Deloitte com 27%, e posteriormente a KPMG e a EY com 11% e 6% respetivamente. Existe ainda uma fatia de 21% correspondente a outras entidades que não são *big four*. Partindo desta amostra podemos constatar que na realidade portuguesa, assente num universo de 48 empresas cotadas no PSI Geral, 38 concentram-se apenas em quatro entidades de auditoria.

Também a Comissão Europeia (2010) considerou esta problemática em reflexão constatando que «[o] mercado das auditorias de sociedades cotadas é, na sua maioria, coberto por quatro firmas de auditoria, as chamadas “4 grandes”. Em termos de receitas ou de honorários cobrados [...] excede 90%». Atentemos então novamente, no mercado do PSI Geral e vejamos que a dimensão dos honorários deste mercado representa relativamente a estas empresas.

Por imposição legal referida na alínea b, do artigo 508º-F do CSC, as sociedades auditadas ficaram obrigadas à divulgação dos honorários atribuídos aos revisores oficiais de contas. Como tal, o que apresenta a figura abaixo mais não é do que a totalidade dos honorários divulgados pelas diversas empresas do PSI Geral.

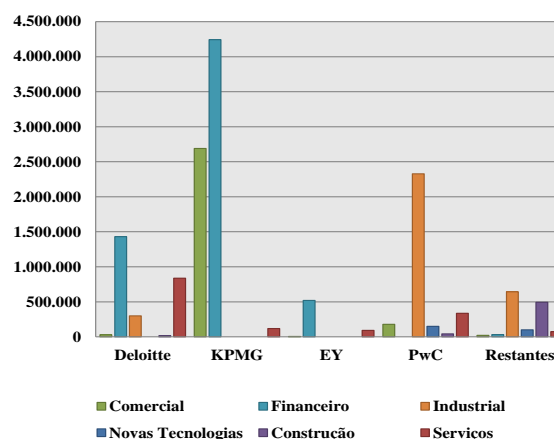
Honorários do PSI Geral - 2013



Dito isto constatamos que, face a um mercado avaliado em 14,6 milhões de euros, as *big four* são as que detêm a maior fatia chegando a representar 13,3 milhões (91%) cabendo às restantes empresas apenas 1,3 milhões (9%). Verificamos assim que se compararmos a dimensão de mercado em termos de volume de negócios obtido, o conjunto das *big four* representam uma realidade ainda mais gravosa que se analisássemos apenas o número de entidades a quem estas prestam serviços.

Um outro fator interessante a considerar em análise é a comparação dos honorários auferidos por entidade e pelos diversos setores de atividade.

Honorários do PSI Geral por setor





Na figura acima, podemos constatar que o fenómeno da especialização das empresas de auditoria num determinado setor de atividade é algo que decorre essencialmente da complexidade e diversidade de cada setor. Para um auditor, um dos aspetos relevantes na condução de um trabalho de auditoria num dado setor, é a garantia do *compliance* desse setor. Sendo que uma empresa que preste vários serviços num mesmo setor, e que se encontre familiarizada com um determinado setor de atividade, torna-se mais eficiente no trabalho que desenvolver, obtendo dessa forma economias de escala. Considerando o contrário, essa empresa terá um risco associado ao não conhecimento da especificidade do setor, e irá certamente aumentar o risco de condução do trabalho de auditoria. Atentemos agora na figura acima, onde é possível verificarmos que os setores que mais honorários atribuem aos revisores são o setor financeiro (42%), seguido pelo setor industrial (22%) e comercial (20%), representando os restantes uma dimensão mais reduzida (16%). Como vimos anteriormente a KPMG é a entidade que mais honorários auferem, sendo também uma das empresas que a menos entidades presta de serviços. Posto isto, constatamos que os honorários desta empresa advêm essencialmente de dois setores de atividade, o financeiro e o comercial. Nestes encontram-se três gigantes do tecido empresarial português que juntos representam 6,7 milhões de euros (46% do total do PSI Geral), o BES com 2,5 milhões (17%), o BCP com 1,6 milhões (11%) e a EDP com 2,4 milhões (17,4%). Os honorários provenientes da revisão legal de contas da KPMG, conforme é divulgado no relatório de transparência

de 2013, ascendem a 30 milhões de euros, representando estas três entidades 6,7 milhões de euros (22%) dessa estrutura. Qual é o peso a partir do qual os honorários de um determinado tipo de serviço poderão ser substanciais no que respeita à sua total estrutura de rendimentos? Poderemos atualmente presenciar uma possível ameaça à independência do auditor na prestação de serviços a estas três organizações?

De seguida podemos observar que o setor da indústria é detido uma boa parte pela PwC, seguindo-se pela Deloitte e pelas restantes empresas não *big four*, apresentando estas últimas uma estrutura de rendimentos auferidos mais heterogénea, contando com serviços prestados em vários setores de atividade.

Volume de negócios a 31-12-2013					
Tipos de rendimento	Deloitte	EY	KPMG	PwC	Total
Certificação legal de contas	33.348	32.528	30.772	30.547	127.195
Consultoria fiscal	15.782	11.956	15.873	10.389	54.000
Outros serviços	6.000	33.924	1.242	1.280	42.446
<b>Total em milhares de euros</b>	<b>55.130</b>	<b>78.408</b>	<b>47.887</b>	<b>42.216</b>	<b>223.641</b>
Outras sociedades	52.301	0	33.167	20.492	105.960
<b>Total em milhares de euros</b>	<b>107.431</b>	<b>78.408</b>	<b>81.054</b>	<b>62.708</b>	<b>329.601</b>

Analisando agora a estrutura de rendimentos das *big four* pelos serviços prestados em Portugal, e conforme atestamos na tabela acima, o mercado que estas representam encontra-se valorizado em 224 milhões de euros, sendo a revisão legal de contas o tipo de serviço que representa o maior peso no total de rendimentos. Verificamos também que a entidade mais rendimentos obtém em Portugal pela revisão legal de contas é a Deloitte com cerca de 33 M€ (26,22%), seguindo-se da EY com 32 M€ (25,57%) e posteriormente a KPMG e a PwC com 30,7 M€ (24,19%) e 30,5 M€ (24,02%)



respetivamente. No que respeita à estrutura de outros rendimentos que não dizem respeito à prestação de serviços de auditoria, a EY é a única de entre as *big four*, que apresenta no seu relatório de transparência na linha de “outros serviços” a totalidade dos rendimentos obtidos pelas diversas entidades legais em operação, como apenas de uma entidade se tratasse, sendo necessário incluir uma linha relativa a “outras sociedades” para permitir a comparabilidade da informação.

No que respeita à prestação outros serviços prestados pelas consultoras que não dizem respeito à auditoria estatutária em si, também a Deloitte é a líder de mercado com cerca de 58 M€ (39%), seguida pela KPMG e pela EY com cerca de 34 M€ (23%), e por último a PwC com 21,5 M€ (15%). Comparando a atividade das quatro maiores consultoras do mercado nacional, também é possível verificarmos que os rendimentos relativos aos outros serviços complementares de auditoria, representam uma parte bastante superior aos honorários auferidos da revisão legal de contas, sendo preocupante o que possíveis efeitos de uma redução sistemática ao nível dos honorários de auditoria poderão trazer a este tipo de organizações. Atualmente apenas a PwC estabelece como negócio “core” a auditoria, encontrando-se todas as outras com rendimentos superiores em atividades como a consultoria e outros serviços que ultrapassaram claramente o volume de negócios obtidos de auditoria.

Esta pequena análise permitiu-nos constatar que Portugal não é exceção quando se fala na problemática da

concentração do mercado de auditoria nas empresas denominadas *big four*, e também aqui representam em dimensão de entidades auditadas, e em peso de rendimentos obtidos, uma estrutura considerável constituindo dessa forma um risco inerente da sua atuação no mercado.

A concentração é um tema que levanta alguma preocupações tendo em conta a dimensão do mercado que as *big four* comportam, e como caracteriza Gonçalves (2009) «é um fenómeno indesejável para a independência e consequente credibilidade do revisor/auditor».

No entanto existem outras problemáticas que caracterizam o mercado de auditoria nos dias de hoje, como o caso do risco de descrença do investidor na profissão. Este risco traduz a situação de uma perda total ou parcial que um determinado utilizador da informação financeira poderá ter em consequência de não atribuir valor à opinião emitida pelo auditor. A origem da profissão residiu na criação da necessidade de «todo e qualquer tipo de informação [...] ser credível de forma a que as pessoas a quem se destinam possam dela retirar conclusões» suportando a sua tomada de decisão (Costa, 2010). No entanto, muitos dos investidores são pessoas comuns, que não tendo conhecimentos aprofundados em ciências económicas podem não entender corretamente os pressupostos com que o auditor conduz o seu trabalho. O profissional de auditoria, através da emissão de uma opinião transmite ao investidor aquilo a que se chama de uma segurança razoável, de que as demonstrações financeiras não contêm distorções materiais, que



possam vir a enviesar a sua tomada de decisão (Comissão Europeia, 2010). Esta segurança tem por base um método de trabalho que direciona procedimentos substantivos às áreas onde o risco de distorção é maior, analisando-as muitas vezes numa base amostral. Este nível de segurança nem sempre é entendido pelo investidor da melhor forma, no entanto, para um auditor conseguir atribuir uma garantia total de fiabilidade e isenção de distorções, teria de verificar a totalidade do trabalho efetuado pelo técnico de contabilidade, e de todas as pessoas que deram origem aos registos contabilísticos. Algo que se tornaria incomportável e não cumpre com o propósito do trabalho de auditoria em si.

Um projeto de auditoria é composto por diversas fases de organização que permitem definir e clarificar todo o trabalho desde a sua raiz até à emissão da opinião. Tal como refere a ISA 300, «planear uma auditoria envolve estabelecer a estratégia global para a auditoria e desenvolver um plano de auditoria». O auditor deverá estabelecer um plano de ação para as áreas que considera serem significativas de conter distorções materiais, e que possam vir a enviesar a tomada de decisão dos utentes. Nessas, desenvolverá as atividades e procedimentos de auditoria necessários para garantir a sua razoabilidade e aferir se contêm ou não tais distorções. Ainda assim, os utentes depositam no auditor grande parte da sua confiança admitindo que estes detetarão qualquer tipo de distorção relevante. Conforme reforça Almeida (2005) «apesar da sociedade enquadrar nas suas expectativas a deteção de actos ilegais por parte dos auditores, será difícil, senão impossível, planear uma

auditoria de modo a que todos os actos ilegais possam ser detectados». Esta citação introduz-nos também o conceito de *expectation gap*, como sendo o diferencial de expectativas entre o que os utentes da informação financeira esperam do auditor e aquilo que o auditor é realmente capaz de oferecer.

O utente da informação financeira que não seja conhecedor do método de trabalho de auditoria poderá atribuir demasiada confiança na auditoria em si, e poderá incorrer numa situação em que percebe que a segurança oferecida não foi a mais razoável. Esses momentos normalmente decorrem, quando surgem acontecimentos que o auditor não conseguiu prever e resultam num desfecho menos positivo para os investidores, saindo estes habitualmente lesados. Idealizemos hipoteticamente um contexto de crise económica extrema, caracterizado por graves perdas económicas, esse contexto poderá presenciar um risco de descrença generalizado de tal forma considerável que a profissão poderia ver os seus dias contados. Como é óbvio, e nunca descartando a possibilidade de ocorrência, é um cenário distante. Até porque existem organismos reguladores da profissão cujo objetivo é prever tais cenários, e implementar mecanismos que reforcem e consolidem a viabilidade da atividade de auditoria.

Uma outra problemática da profissão descreve a situação das empresas que se tornam demasiadamente grandes e portanto representam um peso substancial numa determinada economia, adquirindo um estatuto denominado “*to big to fail*”, retratando o possível efeito sistémico que a falência de uma dessas empresas teria



nessa economia (pela perda de investimentos, poupanças, e empregos). Nas reflexões consideradas pela Comissão Europeia (2010) reconheceu-se que «[o]utra questão a considerar é se [deve ser razoável] permitir que uma firma de auditoria se torne tão importante que o seu desaparecimento possa perturbar seriamente o mercado».

A resolução destes casos corresponde, na maior parte das vezes, a uma intervenção pública com o objetivo de assegurar a viabilidade financeira dessa empresa, para que tais efeitos não venham a ocorrer nessa economia. Curioso é que analisado a realidade portuguesa, no que respeita às instituições financeiras BPN e ao BES, detendo ambas esse mesmo estatuto, a sua resolução e o seu desfecho foi diferente. No primeiro, ocorreu a nacionalização e a absorção das imparidades acumuladas pelo Governo Português, no segundo a imposição legal da separação dos ativos pela criação de duas entidades, ficando as imparidades registadas a cargo dos antigos acionistas da instituição Espírito Santo. Será que a última resolução foi menos prejudicial no mercado?

O aparecimento da rotação obrigatória das firmas de auditoria como medida que contribuirá para acrescentar competitividade no mercado, vem trazer às restantes empresas de auditoria uma oportunidade de desenvolvimento e crescimento, procurando a descentralização do mercado de auditoria e a diminuir o risco de rutura do mercado fruto da possível falência de uma das *big four*.

## 2. A Independência do auditor

A independência é um tema fulcral na profissão. Sendo a rotação das sociedades de auditoria um mecanismo que procura reforçar a idoneidade nos profissionais através da redução da ameaça da familiaridade com a sociedade auditada. Mas afinal o que é isto do auditor ser independente na condução dos seus serviços?

O auditor deverá desenvolver a sua atividade de forma independente a fim de conseguir emitir uma opinião de forma isenta. Esta é a finalidade do seu trabalho, e qualquer perda de independência, poderá comprometer o trabalho de auditoria em si. O contributo intrínseco que o auditor dá à sociedade, garantindo o bem comum, transparece na forma como o próprio age diariamente, na forma como conduz o seu trabalho, demonstrando ser um indivíduo de uma conduta íntegra e com valores morais e éticos bem definidos, para que sempre que se vir confrontado com situações que possam interferir com o seu julgamento, saiba como se manter isento. Podemos descrever a ética de um indivíduo como o conjunto de valores morais que lhe foram inculcados ao longo de toda a sua vida através das experiências que viveu, e através do seu processo de socialização, refletindo a base deontológica que esse indivíduo possui quando for confrontado com algum processo de decisão. Conforme retrata Arens (2012), «*[e]thical behavior is necessary for a society to function in an orderly manner. It can be argued that ethics is the glue that holds a society together*».



Durante todo o processo de auditoria o revisor oficial de contas deverá deixar referenciado nos seus papéis de trabalho uma avaliação específica relativa às questões de independência. Conforme refere Barrote (2010), a apreciação introspectiva do auditor deverá basear-se em «três aspectos chave: (i) identificar as ameaças à independência e analisar a sua significância; (ii) avaliar a efectividade das potenciais salvaguardas, incluindo restrições; e (iii) determinar o nível aceitável de risco de independência – o risco [...] a partir do qual o auditor se encontra comprometido».

### ***3. A Rotação: Conceitos, tipologias e âmbito***

Todo e qualquer tipo de informação necessita de ser credível para melhor responder às necessidades de quem se destina, e uma das ferramentas existentes no mercado para o efeito, no que respeita à informação financeira, é a revisão legal de contas.

No entanto, nem sempre os auditores que conduzem o processo de revisão às contas conseguem manter-se isentos e independentes, por diversas razões, podendo comprometer dessa forma o seu trabalho. A rotação dos sócios e das sociedades de auditoria surge em resposta a um reforço de independência do auditor pela redução da ameaça da familiaridade. Esta ameaça traduz a relação de confiança obtida entre o auditor e a sociedade auditada, que poderá conduzir a própria auditoria a uma situação em que o conforto obtido fruto de trabalhos anteriores leva o auditor a diminuir o seu espírito crítico, a realizar menos trabalho, e a corroborar

menos os factos que lhe são transmitidos.

O mecanismo da rotação dos sócios responsáveis pelo trabalho de auditoria começou a ser tema de análise pelos envolvidos na profissão de auditoria, quando foi introduzido no mercado internacional com o aparecimento da SOX. Este ato legislativo considerou a rotação como um contributo válido para melhorar a independência do auditor, estabelecendo como o limite temporal máximo em que um sócio pode desempenhar funções a um determinado cliente em cinco anos. Conforme retrata no seu texto original pela secção 203, «it shall be unlawful for a registered public accounting firm to provide audit services to an issuer if the lead (or coordinating) audit partner (having primary responsibility for the audit), or the audit partner responsible for reviewing the audit, has performed audit services for that issuer in each of the 5 previous fiscal years of that issuer» (Sarbanes-Oxley, 2002). Foi igualmente considerada a nível europeu a rotação dos sócios responsáveis pela auditoria, através da Recomendação da Comissão (2002), que visou estabelecer as linhas orientadoras para o reforço da independência na profissão. De entre um conjunto de recomendações, ficou a referência que as sociedades de auditoria a fim de atenuar o risco de uma longa duração de um mandato, devessem «pelo menos, substituir os sócios revisores principais [...] ao fim de 7 anos a contar da sua nomeação [...] não [sendo] autorizados a voltar a prestar serviços [de] [...] revisão legal de contas até terem decorrido, pelo menos, dois anos desde a sua substituição». Tanto nos Estados Unidos da América como na Europa



esta medida foi posta em prática na mesma época, no entanto com graus de exigência diferentes. Enquanto os Estados Unidos da América criaram um ato legislativo, que se impunha de imediato, a Europa numa posição mais conservadora emitiu recomendações para os estados membros, e definiu o limite máximo de duração do mandato em mais dois anos que o limite estabelecido no outro lado do atlântico. Na verdade as necessidades de resposta também eram diferentes, enquanto nos Estados Unidos da América deu-se o epicentro da crise do início do novo milénio, na Europa só se sentiu as réplicas sísmicas dessa crise. Contudo, rapidamente se percebeu os benefícios da rotação dos sócios e essa medida foi materializada com cariz obrigatório na Diretiva 2006/43/CE de 17 de maio de 2006. Atualmente encontra-se também presente no recente Regulamento nº573/2014 de 16 de abril de 2014, desta vez com um melhoramento técnico, o alargamento do intervalo temporal antes da possibilidade de nova nomeação, passando de dois para três anos.

Ao contrário da rotação dos sócios principais, a rotação das sociedades de

auditoria tem tido um processo de adoção e consequente implementação mais trabalhoso, difícil, e bastante demorado. O problema é que a aplicabilidade desta medida significará alterações na estrutura daquilo é o atual mercado de auditoria, algo que claramente não interessa às grandes empresas de auditoria, que até conseguem indiretamente deter algum peso de decisão. Apesar de todos os constrangimentos passados, este mecanismo encontra-se agora materializado no mais recente regulamento da União Europeia, relativo à revisão legal de contas para as entidades de interesse público. Para este novo mecanismo de rotação, ficou estabelecido como limite temporal o período de um a dez anos para celebração dos mandatos de auditoria incluindo possíveis renovações. Tendo em conta que o auditor só poderá ser novamente nomeado após ter decorrido quatro anos desde a sua última nomeação. Ainda que o regulamento preveja o prolongamento do tempo de mandato em casos específicos, este limite assume-se como o padrão temporal ideal, na ótica da comissão europeia, segundo o qual todos os estados membros se deverão seguir.



## 4. Rotação: Análise comparativa

ANÁLISE COMPARATIVA	ROTAÇÃO DOS SÓCIOS PRINCIPAIS	ROTAÇÃO DAS SOCIEDADES
INDEPENDÊNCIA	<ul style="list-style-type: none"><li>- Salvaguarda a independência apenas do sócio responsável.</li><li>- A objetividade aumenta, mas existe a tendência de confiar nas auditorias anteriores.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Salvaguarda a independência não só do sócio responsável, como também de toda a equipa de trabalho.</li><li>- Aumenta a objetividade, pela introdução de um “novo olhar” sobre a sociedade auditada.</li></ul>
QUALIDADE DO TRABALHO	<ul style="list-style-type: none"><li>- Mantém o conhecimento obtido em auditorias anteriores, ao nível da entidade, do negócio, e do setor onde se insere.</li><li>- Existe um risco de atribuir demasiado conforto à auditoria, em virtude de auditorias anteriores.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Ocorre uma rutura no conhecimento criado pela mudança de sociedade.</li><li>- Existe um maior risco de comprometer a qualidade, com o aumento do número de auditorias de primeiro ano.</li></ul>
CUSTO DA AUDITORIA	<ul style="list-style-type: none"><li>- O dispêndio na mudança do sócio é marginal, uma vez que este tem acesso ao contexto histórico, permitindo obter um <i>background</i> técnico e factual.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- O custo ocorrido é maior, representando o dispêndio de recursos técnicos de ambas as entidades, na compreensão global da entidade, negócio e setor de atividade.</li></ul>
MERCADO DE AUDITORIA	<ul style="list-style-type: none"><li>- Não insere nenhuma dinâmica no mercado, continuando o mesmo centrado nas <i>big four</i>.</li><li>- Permite a liberdade de escolha pelas entidades auditadas, possibilitando também a especialização das sociedades de auditoria por setores de atividade.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Dinamiza o mercado, permitindo às pequenas/médias empresas serem elegíveis nos momentos de rotação.</li><li>- Diminui a liberdade de nomeação e escolha das sociedades de auditoria mais adequadas.</li></ul>
ÓRGÃOS DE SUPERVISÃO	<ul style="list-style-type: none"><li>- As funções do comité de auditoria/órgão de fiscalização são enfatizadas, na medida em que permitem assegurar a independência e nomeação do auditor.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- O comité de auditoria/órgão de fiscalização perde capacidade de recomendar/ nomear. E perde em parte a capacidade de garantir a independência, sendo essa atribuída pela rotação.</li></ul>

## 5. Nova Diretiva Europeia

A Diretiva 2014/56/UE de 16 de abril de 2014, que altera a Diretiva 2006/43/CE relativa à revisão legal de contas anuais e consolidadas, veio criar novos mecanismos para reforçar e salvaguardar a atuação dos profissionais de auditoria. A principal alteração face à diretiva anterior prende-se com a sua estrutura, separando por completo a regulação da atividade de auditoria às entidades ditas “normais” das entidades de interesse público, estando estas

últimas contempladas no Regulamento (UE) nº 537/2014 de 16 de abril de 2014.

Esta diretiva europeia vem estabelecer os objetivos a alcançar na profissão de auditoria pelos diversos estados membros com vista à harmonização europeia. Delegando neles a escolha e os meios para os atingir tais objetivos, sendo obrigatória a adaptação e transposição para o direito nacional dos diversos estados.

As principais novidades introduzidas por esta diretiva prendem-se com a possibilidade de prestação de serviços de auditoria por uma entidade oriunda de um estado membro, num outro estado membro da união europeia, assim como o reforço das normas de independência, e outros aspetos como a organização e preparação do trabalho pelas sociedades de auditoria. No que respeita às questões deontológicas, nesta diretiva também se assiste a um reforço e clarificação dos princípios éticos de base, e nos principais problemas, como ameaças e conflitos de interesse. Clarifica-se a exigência de salvaguarda da independência durante todo o mandato que o auditor conduz a revisão legal de contas. Caso uma entidade tenha sido fusionada com outra, o auditor deverá avaliar a sua posição perante a parte adquirida, assim que possível ou no máximo até três meses contados desde a data efetiva da fusão.

A destacar também a menção criada pelo artigo 25º-A, descrevendo que o âmbito da revisão legal de contas «não inclui uma garantia quanto à viabilidade futura da entidade auditada nem quanto à eficiência ou eficácia com que o órgão





de gestão ou de administração conduziu ou irá conduzir as atividades da entidade» Parlamento e Conselho Europeu (2014). Esta menção constitui uma salvaguarda legislativa clarifica o âmbito da profissão a todos os utentes da informação financeira, reduzindo o possível *expectation gap*.

## **6. Novo Regulamento Europeu**

O Regulamento (UE) nº 537/2014 de 16 de abril de 2014, relativo aos requisitos específicos para a revisão legal de contas das entidades de interesse público e revoga a Decisão 2005/909/CE, veio constituir uma nova ferramenta exclusiva para regular as entidades de interesse público, que anteriormente se encontravam contempladas em conjunto com as entidades objeto de auditoria normal na Diretiva 2006/43/CE.

Este regulamento afirma-se como um ato geral de cariz obrigatório, imposto desde a sua publicação a todos os estados membros, sem que seja necessário realizar uma transposição para o direito nacional de cada estado da União Europeia. No entanto é apresentado no artigo 44º que o mesmo só se torna aplicável a partir de 17 de junho de 2016, criando um intervalo temporal de adaptação a todos os intervenientes da profissão. Este regulamento apresenta também os requisitos mínimos de aplicação, podendo no entanto, necessitar de adaptação em virtude de existir uma legislação e organização interna que já corresponda a tais requisitos.

Clarificando a revogação que surge neste regulamento, esta ocorre pela criação de um organismo europeu de

supervisão da profissão de auditoria, o *Committee of European Auditing Oversight Bodies* (“CEAOB”), e que vem revogar o anterior “grupo de peritos” que foi constituído para fiscalizar a atividade de auditoria. Este organismo conforme se apresenta no artigo 30º, veio capacitado para estabelecer um elo de ligação entre todos os estados membros no que diz respeito à troca de informações, conhecimento, e boas práticas sobre a profissão.

Relativamente aos honorários de auditoria este regulamento veio reforçar a proibição relativa à fixação de honorários contingentes como «honorários relativos a mandatos de auditoria calculados numa base predeterminada relacionada com os resultados de uma transação ou com os resultados do trabalho realizado» Parlamento e Conselho Europeu (2014). Estabelece ainda, no que respeita a esta matéria, que não se podem prestar serviços complementares de auditoria, superiores em 70% dos honorários daqueles que foram praticados em média nos três últimos anos consecutivos pela revisão legal de contas.

Um outro reforço feito prende-se com a clarificação de um conjunto de serviços que se afiguram incompatíveis com a profissão de auditoria, até aqui os serviços identificados diziam apenas respeito à última reforma europeia ocorrida em 2006, tendo sido agora essa listagem atualizada, tornando-se agora mais clara e abrangente. Uma novidade inerente a esta atualização prende-se com o período de desempenho de tais serviços, sendo proibidos no decorrer do mandato de auditoria e no exercício



financeiro imediatamente anterior. Esta medida permite ao auditor não só evitar a ameaça criada pela possível auto-revisão, ao longo de todo o seu mandato, mas também no período a que as demonstrações financeiras reportam, nomeadamente o seu período comparativo.

No que corresponde à qualidade de entrega do parecer de auditoria, este regulamento expõe como medida a realização obrigatória de uma segunda revisão do trabalho, efetuada por um sócio nomeado para o efeito que tem como objetivo analisar a base técnica que deu origem à formulação da sua opinião. Apesar de não ser novidade, este mecanismo ganha agora outra dimensão, encontrando-se agora clarificado de forma que permita uniformizar a revisão legal de contas a todas as entidades de interesse público. De entre várias outras novidades introduzidas, surge também o “dossier de transferência” como o elemento que permite ao auditor sucessor obter um conjunto de informações relevantes, deixando de ter lugar a perda de conhecimentos entre os momentos de rotação de revisores ou sociedades de revisores oficiais de contas.

Por último e abordando agora a medida considerada mais polémica, e a que está na génese que deu origem a este trabalho, surge então a rotação obrigatória das sociedades de auditoria. Apresentada nos artigos 16º e 17º do regulamento, encontra-se sintetizado em duas partes a nomeação e a duração do mandato.

A nomeação do revisor oficial de contas deverá ocorrer por recomendação do comité de auditoria à entidade auditada,

em que de forma isenta apresenta pelo menos duas opções, e declarando a sua independência face às possíveis escolhas recomendadas. Se a nomeação corresponder a uma situação possível de renovação de mandato, então é elaborado um processo de seleção com critérios previamente definidos pelo comité, podendo convidar quaisquer outras sociedades de revisores oficiais de contas a participar. No momento da escolha e de acordo com os critérios estabelecidos é elaborado um relatório de conclusão do processo, onde se evidencia os resultados do concurso.

No que diz respeito à rotação obrigatória das sociedades de auditoria, o limite temporal estabelecido é de um ano podendo ser renovado até um máximo de dez. O período mínimo inicia-se no exercício económico celebrado na carta de compromisso de auditoria. Estabelece-se também o período de quatro anos para o intervalo de inamovibilidade antes de nova nomeação. No entanto, e para casos específicos possibilita-se aos estados membros que concedam uma prorrogação à duração máxima estabelecida (10 anos) em vinte ou vinte e quatro anos, caso a nomeação ocorra ou por concurso público ou tenham sido nomeados dois auditores em simultâneo, respetivamente. Esta recomendação só se torna efetiva por recomendação do comité de auditoria, dirigido à assembleia geral de acionistas. A esta prorrogação exclusiva, existe ainda a possibilidade de a título excepcional, a entidade de interesse público requerer às autoridades nacionais competentes o prolongamento do mandato do auditor cessionário, num mandato adicional com duração máxima de dois anos.



No que diz respeito à regra de rotação dos sócios responsáveis pelo trabalho de auditoria, o período estabelecido não é diferente do que se encontrava estabelecido na anterior diretiva, ou seja o período de sete anos, o que se alterou foi o intervalo decorrido antes de nova nomeação, passando de dois anos para três. Este regulamento permite ainda aos estados membros, a possibilidade de diminuição do período máximo de sete anos.

Para além destes dois mecanismos, o auditor ou a sociedade de auditoria, deverão criar um mecanismo de rotação interno dos seus quadros superiores envolvidos no processo de auditoria incluindo pelo menos as pessoas reconhecidas como revisores oficiais de contas. Até aqui, as empresas assumiam que existia uma rotação implícita das equipas de trabalho, definida pelo próprio escalonamento da carreira, e da mobilidade dos recursos entre a empresa e o mercado. No entanto, deverá agora ser capaz de demonstrar uma efetiva mobilidade adaptada ao seu contexto organizacional e à sua atividade. Esta regra permite não só assegurar a rotação dos sócios responsáveis pelo trabalho, como também a rotação da equipa de auditoria. Se assumirmos que uma parte substancial do trabalho de campo, como a corroboração da principal informação, e grande parte dos testes substantivos é efetuada pela equipa de auditoria, então torna-se claro assumir que as suas conclusões poderão enviesar a conclusão do trabalho obtida pelo sócio.

Assim sendo, só se conseguirá obter uma completa isenção e mitigação da ameaça da familiaridade com rotação em cada projeto do sócio responsável e da equipa em si.



## **GIPS® – Um caso de sucesso de Auto-Regulação**



Professor José Sacadura

### **1. Introdução**

As normas GIPS® - *Global Investment Performance Standards* estabelecem um conjunto de regras e recomendações cujo objectivo final consiste na apresentação da performance de uma carteira de investimentos de forma padronizada, fiável e transparente.

São normas éticas e de conduta para a actividade de gestão de activos financeiros, assumindo um importante contributo de auto-regulação pelo próprio sector. As normas apenas se aplicam a sociedades gestoras de activos financeiros e apenas é possível reclamar o cumprimento das normas GIPS® após a respectiva certificação por uma entidade idónea, acreditada e independente.

Numa indústria em constante desenvolvimento, a implementação destas regras contribui para a credibilidade e fiabilidade das performances apresentadas, promovendo uma competição justa e universal entre as várias Sociedades Gestoras independentemente do mercado onde actuam e da sua localização geográfica.

Por outro lado, perante um mercado financeiro com instrumentos cada vez mais sofisticados, a certificação GIPS® reveste de particular importância para qualquer investidor. A leitura das rendibilidades dos investimentos efectuados por entidades terceiras, de forma uniforme, transparente e comparável, é indispensável ao processo de tomada de decisão e à definição de estratégias de investimento futuras.

### **2. A Problemática da medição da Performance**

Qualquer agente económico para fundamentar as suas decisões de investimento, necessita de um conjunto de informação que se pretende precisa, concisa, transparente e fiável. Esta necessidade assume maior relevância quando o investimento se realiza de forma indirecta, através de fundos geridos por entidades terceiras.



Embora saibamos que rentabilidades passadas não garantam rentabilidades futuras, a performance histórica de uma carteira é um dos elementos chave para qualquer investidor apoiar as decisões de investimento.

Atente-se no seguinte exemplo, em que dois fundos (Fundo ABC e Fundo XYZ), durante 3 períodos anuais, apresentam rentabilidades anuais exactamente iguais: +5% no 1º ano, -10% no 2º ano e +10% no 3º ano. O valor global de cada fundo é idêntico, €100M, e ambos têm subscrições e resgates no montante de €100M. A subscrição e o resgate de €100M no fundo ABC ocorrem no ano 1 e 2, enquanto que no fundo XYZ, nos anos 2 e 3.

Ano	Fundo ABC			Fundo XYZ		
	1	2	3	1	2	3
Rentabilidade Apresentada	5%	-10%	10%	5%	-10%	10%
Valor Inicial do Fundo	100	210	99	100	105	184,5
Subscrições	100	0	0	0	100	0
Resgates	0	-100	0	0	0	-100
Valor Investido	200	110	99	100	205	84,5
Valor Final do Fundo	210	99	108,9	105	184,5	92,95

Quadro 1

Ambos iniciaram o período em análise com o mesmo montante, registaram subscrições e resgates de capital de igual valor e chegaram ao final do terceiro ano com o mesmo capital investido, €100M. No entanto, o valor capitalizado dos fundos no final do 3º ano diverge, e por conseguinte, a rentabilidade obtida é diferente. Mas

será esta performance obtida pelo Fundo ABC superior à do Fundo XYZ?

A diferença reside apenas no *timing* de entrada e saída de capitais, que pode variar consoante a actividade comercial exercida pelas Sociedades Gestoras. Sendo assim, o gestor do Fundo XYZ não deveria ser penalizado quando comparado com o gestor do Fundo ABC.

Em outro caso ilustrativo da medição de performance, dois fundos apresentam rentabilidades distintas:

Ano	Fundo DEF			Fundo RST		
	1	2	3	1	2	3
Rentabilidade Apresentada	5%	5%	5%	1%	7%	7%

Quadro 2

Embora a rentabilidade média simples seja idêntica (5%), em termos publicitários o Fundo DEF deve realçar os dois primeiros anos, onde obteve um resultado superior ao do Fundo RST. O inverso irá ocorrer com o Fundo RST, que deve chamar à atenção dos investidores aos últimos dois anos, onde obteve uma rentabilidade acima do fundo DEF.

Outro exemplo, em que dois fundos apresentam rentabilidades médias simples diferentes nos últimos 3 anos. O Fundo ABC com uma rentabilidade média de 10%, e o Fundo XYZ com uma rentabilidade média de 7%.



Ano	Fundo ABC			Fundo XYZ		
	1	2	3	1	2	3
Rentabilidade Apresentada	10%	10%	10%	-10%	-10%	40%
Rentabilidade Média Simples 3A			10%			7%
<b>Valor Inicial do Fundo</b>	100	440	814	100	90	81
Subscrições	300	300	0	0	0	600
Resgates	0	0	0	0	0	0
Valor Investido	400	740	814	100	90	681
<b>Valor Final do Fundo</b>	440	814	895.4	90	81	953.4

Quadro 3

Devido ao fluxo de entradas de capital nos fundos, os resultados finais obtidos são diferentes, no entanto, o desempenho do Fundo XYZ foi muito superior tendo em conta o último ano. Os casos apresentados ilustram algumas das dificuldades que podem surgir aos investidores na análise de alternativas apresentadas pelo mercado.

Para obviar estas e outras dificuldades dos investidores e para contribuir para uma maior transparência do mercado, tornou-se premente a definição de um conjunto de regras sob a forma de apresentar o cálculo de rentabilidades e respectiva informação complementar.

Obviamente, que a análise da rentabilidade por si só é muito limitada, uma vez que não considera o risco incorrido ao longo do período. Formas clássicas de medição do binómio rentabilidade e risco, casos do índice de *Sharpe*<sup>1</sup> e do índice de *Treynor*<sup>2</sup> são

<sup>1</sup> O índice de Sharpe, criado por [William Sharpe](#), é um indicador que permite avaliar a relação entre a rentabilidade e o [risco](#) dos fundos. A diferença entre a rentabilidade do fundo e a

também utilizados, mas não eliminam a necessidade de estabelecer regras e procedimentos com vista à transparência e comparabilidade dos dados.

O *normativo GIPS®* surge assim como uma resposta do sector, para a apresentação dos resultados do investimento de uma carteira de forma padronizada, fiável e transparente.

### 3. As Normas GIPS®

O normativo GIPS® divide-se em nove capítulos: 1) Compliance 2) Certificação de dados 3) Metodologia de cálculo 4) Construção de compósitos 5) Informação relevante 6) Apresentação e reporte 7) Imobiliário 8) Private equity 9) Portfolios de Gestão Separada

#### Standards GIPS® – Compliance

A certificação GIPS® não se restringe à aplicação a um determinado fundo ou carteira, mas sim a uma estrutura organizativa transversal dedicada à gestão de activos, denominada *Firma*. A *Firma* deve ser descrita com exactidão, nas suas limitações e extensões geográficas. A definição da *Firma* é de

rendibilidade do activo sem risco é ponderada pelo risco, medido pelo desvio padrão. Quanto maior o prémio de risco, maior o índice de Sharpe, quanto menor o desvio padrão, maior será o índice de Sharpe.

<sup>2</sup> O índice de Treynor, é desenvolvido a partir do CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) e difere do índice anterior, ao considerar que o risco da carteira é o risco sistemático (Beta).



particular importância, porque permite determinar quais os *portfolios* que são incluídos nos compósitos, ficando obrigada, em toda a sua dimensão, ao cumprimento das regras definidas pelo GIPS® *Executive Committee*<sup>3</sup>. Para a certificação GIPS®, uma sociedade gestora deve cumprir um conjunto de requisitos, entre os quais a manutenção de uma actividade mínima histórica de 5 anos, a formalização e documentação de todos os procedimentos de cálculo de performance; a disponibilização a potenciais clientes, de informação relativa à lista de *compósitos* existentes (conjunto de *portfolios* com objectivo similares, agrupados sob uma mesma designação para o apuramento da performance, como veremos adiante).

## Standards GIPS® – Certificação de dados

Os dados utilizados para o cálculo da performance devem obedecer a padrões de qualidade, dos quais se destacam:

1. Valorização dos activos das carteiras segundo o princípio do Justo Valor;

2. Frequência mínima de valorização mensal para cada *portfolio*, ou sempre que ocorram entradas / saídas de capital (subscrições / resgates);
3. Contabilização das operações efectuadas nas carteiras à data da transacção e não à data de liquidação;
4. Reconhecimento dos juros corridos como rendimento fixo (*Accrual Accounting*);
5. Reconhecimento do rendimento dos dividendos de acções na *ex-dividend date* e não na data de pagamento;
6. Reconhecimento das comissões de gestão corridas para efeitos de *Accrual*;
7. Inclusão dos custos de transacção em cada operação efectuada;
8. Reconhecimento de impostos a recuperar sobre dividendos (*ao abrigo de acordos de dupla tributação*).

## Standards GIPS® – Metodologia de Cálculo de Rendibilidades

De forma a garantir a comparabilidade das rendibilidades apresentadas pelas Sociedades Gestoras, é necessário a adopção de critérios uniformes conforme estabelecido no capítulo terceiro das Normas GIPS®. Os principais requisitos a verificar são os seguintes:

1. A metodologia de cálculo da performance deve considerar todos os rendimentos gerados pelos investimentos (*Total Return*);

<sup>3</sup> Promovido pelo CFA® Institute, o *GIPS Executive Committee* é responsável pela definição, promoção e implementação das regras GIPS® em todo o mundo. Tem representantes de todas as zonas geográficas (vide [http://www.gipsstandards.org/governance/Documents/gips\\_governance\\_structure.pdf](http://www.gipsstandards.org/governance/Documents/gips_governance_structure.pdf)).



2. A rentabilidade calculada deve ser ponderada pelo tempo (*Time Weighted Return*), e ajustada sempre que existam entradas e saídas de cash-flows externos aos investimentos da carteira (ex: subscrições / resgates);
3. Os cash-flows gerados pelos depósitos e equivalentes (juros) devem ser incluídos no cálculo da rentabilidade;
4. Todos os custos de transacção devem ser deduzidos para o apuramento da rentabilidade.

O cálculo da rentabilidade de cada carteira é efectuado através do método da *Modified Dietz*, em que cada in-flow ou out-flow externo é ponderado, consoante o momento da sua entrada ou saída de carteira. Para ilustrar a forma de ponderação dos cash-flows através do método descrito, atente-se no seguinte exemplo:

#### Modified Dietz

Dia	Item	Valor	Carteira	Dias	Mês	Peso	Peso CF
1	Valor Inicial	10,000.00					
6	Subscrição	5,000.00		24	30	80.00%	4,000.00
15	Resgate	-2,000.00		15	30	50.00%	-1,000.00
30	Valor Final	15,750.00					
<b>CF Ponderado</b>							3,000.00
<b>Resultado Investimento Líquido</b>		2,750.00					
<b>Valor "Investido"</b>		13,000.00					
<b>TWRR Mensal</b>		21.15%					

Quadro 4

## Standards GIPS® – Construção de Compósitos

Após a definição da *Firma*, a determinação do horizonte temporal histórico para reclamar o cumprimento das normas GIPS® e a identificação dos portfolios geridos, é necessário agrupar

os portfolios em *compósitos*, isto é, conjuntos de carteiras que traduzam objectivos semelhantes.

A rentabilidade de cada *compósito* será igual à média ponderada das rentabilidades das carteiras que o integram. É através destes compósitos que é permitida a comparação, ao longo do tempo, dos resultados apresentados pelas diversas *Firmas*.

O normativo não define exactamente como os compósitos devem ser construídos, embora indique alguns requisitos a cumprir. Cada *Firma* decide como pretende construir os seus compósitos, através da documentação das regras de inclusão ou exclusão de carteiras. O processo de elaboração de compósitos, embora com alguma subjectividade relativamente à inclusão de *portfolios* com similaridades, deve reger-se por alguns princípios que veremos adiante. No entanto, é importante reter a ideia de que o nível de similaridade entre portfolios, varia conforme o entendimento de cada *Firma*.

*Firmas* com um entendimento mais lato, incluem nos compósitos, portfolios com um mandato de gestão similar, *Firmas* com um entendimento mais estrito, basta uma restrição ao investimento em carteiras similares, para a desqualificarem do compósito.

Por exemplo, um conjunto de carteiras que investe em acções portuguesas, pode ser incluído no denominado





“Compósito Acções Portugal”, se optarmos por uma abordagem mais abrangente. No entanto, se um dos portfolios limitar o investimento numa determinada acção portuguesa, uma *Firma* com um entendimento mais estreito, pode não o considerar para aquele compósito.

Esta última abordagem, para além de obrigar à definição de um número elevado de compósitos, leva à dispersão das rendibilidades compósitas, o que pode criar dificuldades na análise dos resultados obtidos. Por outro lado, permite realçar alguns compósitos que a *Firma* tenha interesse em promover (por exemplo, interesse em publicitar a especialização na gestão de uma determinada classe de activos, através da apresentação dos resultados históricos obtidos nesse segmento).

O equilíbrio entre o número de compósitos, deve ser atingido tendo em conta que um número elevado pode originar a que a própria carteira seja o seu compósito, e um número reduzido, pode levar a uma concentração de carteiras tal, que a rendibilidade compósita não tenha significado.

Com efeito, aquando da definição dos compósitos devemos considerar o estilo de gestão de carteiras praticado pela *Firma* e quais os objectivos que se pretende promover junto de potenciais clientes. O processo de construção de *compósitos* deve ser rigoroso, uma vez que qualquer alteração posterior ao compósito, só é permitida após o

preenchimento de um conjunto rígido de requisitos.

As principais linhas de orientação que uma *Firma* deve obedecer na construção dos compósitos, são as seguintes:

1. Todas as carteiras sujeitas ao pagamento de comissões de gestão, devem estar incluídas em pelo menos um compósito;
2. Os compósitos apenas podem incluir os activos sob gestão da *Firma* (actualizado à data do reporte);
3. As carteiras com objectivos similares devem estar agregadas no mesmo compósito;
4. Os compósitos não podem incluir carteiras inactivas ou carteiras “modelo”;
5. Cada compósito deve ter um *benchmark* associado, simples ou composto, que reflecta de forma adequada a performance dos portfolios que o constituem<sup>4</sup>;
6. Carteiras com cobertura de risco diferentes devem ser incluídas em compósitos distintos;
7. Carteiras de gestão não discricionária e carteiras que não estejam sujeitas ao pagamento de comissões de gestão, não podem ser incluídas nos compósitos mas consideradas em Portfolios de Gestão Separada (veremos adiante);

---

<sup>4</sup> A definição de um *benchmark* para uma carteira de investimentos é de extrema importância, devendo ter as seguintes características: simplicidade, clareza, consistência temporal, facilidade de avaliação.



8. A inclusão de novos *portfolios* nos compósitos deve considerar um período de carência mínimo;
  9. Deve ser estabelecido um valor mínimo de activos, para a inclusão de um *portfolio* no compósito;
  10. Sempre que o valor de um *portfolio* seja inferior ao limite mínimo estabelecido, o *portfolio* fica suspenso para efeitos de cálculo de rentabilidade do compósito;
  11. Os *portfolios* não podem ser alterados de compósito, a não ser que haja uma alteração da política de investimento;
  12. Se houver uma alteração de *portfolios* entre compósitos, a performance histórica mantém-se no compósito de origem;
  13. Um *portfolio*, pela sua singularidade, pode, por si só, constituir um compósito.
3. Descrição de cada compósito e respectivo *benchmark*;
  4. Indicação da existência de deduções de comissões nas rentabilidades brutas, para além dos custos de transacção (ex: comissões de performance, comissões de gestão ou outras);
  5. Data de início da constituição do compósito;
  6. Data de início do *benchmark* e qualquer alteração histórica à sua constituição;
  7. Política de valorização de activos e forma de apuramento do Justo Valor;
  8. Utilização de derivados (grau de alavancagem, frequência temporal, existência de posições curtas não cobertas);
  9. Montante mínimo de *portfolio* a ser considerado no cálculo da rentabilidade de cada compósito;
  10. Forma de tratamento fiscal de dividendos, juros e mais valias;
  11. Fórmula de cálculo do *benchmark*;
  12. Identificação se algum compósito detém activos proprietários.

## Standards GIPS® – Informação Relevante

A informação relevante é necessária para a *Firma* complementar e detalhar os resultados obtidos, proporcionando ao investidor uma compreensão exhaustiva das rendibilidades apresentadas.

O normativo GIPS® obriga a identificar a seguinte informação relevante:

1. Definição e extensão geográfica da *Firma*;
2. Qualquer alteração histórica na extensão e definição da *Firma*, ocorrida desde o início da certificação GIPS®;

## Standards GIPS® – Apresentação e Reporte

Uma vez reunidos os dados fundamentais, definida a metodologia de cálculo, construídos os compósitos, calculados os resultados da performance, a *Firma* deve apresentar um relatório conforme os modelos definidos pelo GIPS®.



O relatório final deve conter a seguinte informação:

- Rendibilidades anuais do compósito e do *benchmark*;
- Nº de carteiras e total de activos geridos pela *Firma*;
- Medidas de dispersão e risco (desvio padrão, volatilidade, e outras consideradas relevantes);
- Data de criação dos compósitos;
- Declaração de *compliance* com os standards GIPS®;
- Médias aritméticas e medianas do compósito;
- Moeda utilizada para expressão das rentabilidades;
- Grelha de comissões cobradas;
- Eventos significativos (ex: alteração de colaboradores chave em determinadas áreas; alteração na estrutura accionista da *Firma*, etc);
- Alterações ocorridos nos *benchmarks* e nos compósitos.

## Standards GIPS® – Imobiliário

Este capítulo incide sobre a forma como a rentabilidade dos activos imobiliários deve ser tratada. Excluem-se deste capítulo os MBS (*Mortgage backed securities*), e quaisquer activos financeiros cujo rendimento não esteja dependente do imóvel.

As principais regras a cumprir, no tratamento de activos imobiliários, são as seguintes:

1. A valorização das carteiras com activos imobiliários deve ser efectuada pelo menos uma vez em cada trimestre;
2. A valorização dos imóveis deve ser efectuada, preferencialmente, por entidades credenciadas, independentes e externas à *Firma* pelo menos uma vez a cada 12 meses;
3. Caso haja valorização interna de imóveis, a metodologia de avaliação deve ser revelada aos (potenciais) clientes;
4. No final de cada ano, deve ser identificada a percentagem de imóveis valorizada de forma interna e externa;
5. Rendas e mais-valias obtidas pela venda de imóveis devem ser separadas para o cálculo da taxa de rentabilidade ponderada.

## Standards GIPS® – Private Equity

O capítulo oitavo do GIPS, aplica-se à apresentação e ao cálculo da performance dos denominados *Private Equity*. Nesta classe de activos são incluídos, para além dos *private equity*, os veículos de investimento colateralizados por activos (casos de ABS – *Asset Backed Securities*, CMBS, CLO – *Collateralized Loan Obligation*, etc), *hedge funds* e fundos de fundos.

As principais regras a cumprir, no tratamento destes activos, são as seguintes:

1. A valorização dos *Private Equity* deve ser feita ao Justo Valor;



2. A valorização dos Private Equity deve ter uma periodicidade mínima anual;
3. Os fundos de fundos devem excluir comissões de retrocessão e comissões de distribuição;
4. Caso haja valorização interna de *Private Equity*, a metodologia de valorização deve ser revelada aos (potenciais) clientes.

## **Standards GIPS® – Portfolios de Gestão Separada**

A *Firma* pode incluir neste grupo um conjunto de portfolios que, dadas as suas características, não se enquadram nos compósitos definidos. Assim, carteiras que não cobrem comissões de gestão, carteiras proprietárias, entre outros, são tratadas de forma separada das restantes. Normalmente, não têm *benchmark* definido, e a sua performance não deve ser incluída na apresentação da *Firma* e dos respectivos compósitos.

## **CONCLUSÃO**

Apesar de rentabilidades passadas não garantirem rentabilidades futuras, a realidade da Gestão de Activos mostra que a performance histórica das carteiras é um dos factores chave para os investidores, quando procuram uma gestão de carteiras profissional.

A performance histórica não é só utilizada para determinar o comportamento de um determinado gestor, mas também para definir um estilo e uma estratégia de investimento.

O maior desígnio do GIPS®, como analisado ao longo deste documento, é a promoção de uma competição justa e universal entre as várias Sociedades Gestoras independentemente do mercado onde actuam e se localizam e, é deste prisma, que um balanço deve ser efectuado.

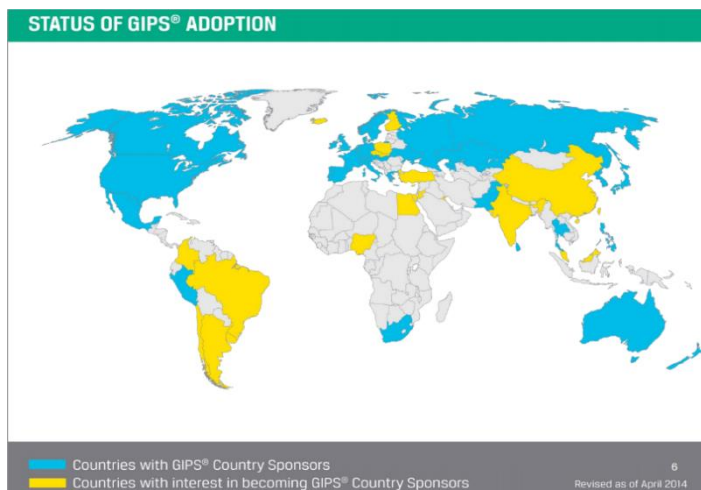
Os eventuais custos associados à implementação das Normas, tais como custos com aquisição e actualização de sistemas informáticos, afectação de recursos e custos com certificações externas, são plenamente compensados pelos benefícios obtidos.

Destacam-se os seguintes benefícios da implementação destas normas:

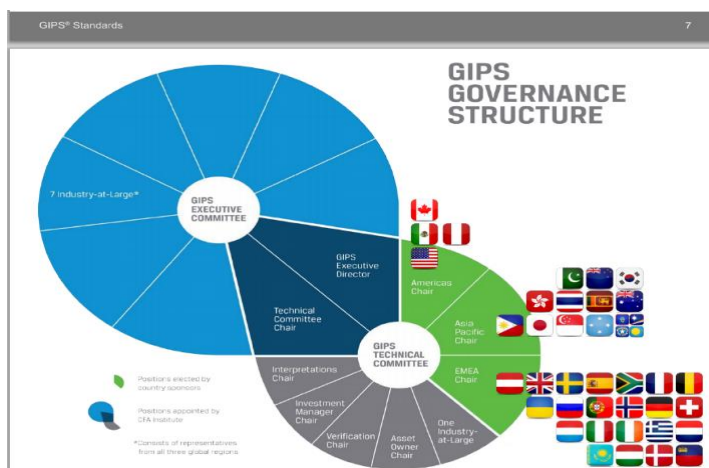
- Melhoria da qualidade de Informação interna e externa da *Firma*;
- Avaliação uniforme e equitativa da performance de um dado gestor de carteiras;
- Decisões de gestão tomadas sobre informação de qualidade;
- Vantagem competitiva em termos de Marketing e colocação de produtos;
- Aumento do grau de confiança perante os outros *players* de mercado;
- Transparência e credibilidade na apresentação de performances;
- Aplicação e acompanhamento das melhores práticas internacionais.



## Anexo 1 – Países que Adoptaram o Normativo GIPS



## Anexo 2 – Estrutura de Governo do GIPS®



## Anexo 3 – Exemplo de um relatório GIPS® compliant

**Sample 1 Investment Firm  
Balanced Growth Composite  
1 January 2002 through 31 December 2011**

Year	Composite Gross Return (%)	Composite Net Return (%)	Custom Benchmark Return (%)	Composite 3-Yr St Dev (%)	Benchmark 3-Yr St Dev (%)	Number of Portfolios	Internal Dispersion (%)	Composite Assets (\$ M)	Firm Assets (\$ M)
2002	-10.5	-11.4	-11.8			31	4.5	165	236
2003	16.3	15.1	13.2			34	2.0	235	346
2004	7.5	6.4	8.9			38	5.7	344	529
2005	1.8	0.8	0.3			45	2.8	445	695
2006	11.2	10.1	12.2			48	3.1	520	839
2007	6.1	5.0	7.1			49	2.8	505	1,014
2008	-21.3	-22.1	-24.9			44	2.9	475	964
2009	16.5	15.3	14.7			47	3.1	493	983
2010	10.6	9.5	13.0			51	3.5	549	1,114
2011	2.7	1.7	0.4	7.1	7.4	54	2.5	575	1,236

Sample 1 Investment Firm claims compliance with the Global Investment Performance Standards (GIPS®) and has prepared and presented this report in compliance with the GIPS standards. Sample 1 Investment Firm has been independently verified for the periods 1 January 2000 through 31 December 2010. The verification report is available upon request. Verification assesses whether (1) the firm has complied with all the composite construction requirements of the GIPS standards on a firm-wide basis and (2) the firm's policies and procedures are designed to calculate and present performance in compliance with the GIPS standards. Verification does not ensure the accuracy of any specific composite presentation.



## **REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

Esteves, João Cantiga – “*A Avaliação da Performance nos Fundos de Investimento – A importância da adoção de padrões*” – Cadernos da CMVM (2006)

Feibel, Bruce J – “*Complying with GIPS*” – 2011 – Wiley Finance

*The GIPS Standards Plan Sponsor Booklet* – CFA Institute

*GIPS – Global Investment Performance Standards (29/01/2010)* – CFA Institute

*GIPS Guidance Statements* - CFA Institute

Revised Guidance Statements for the 2010 edition of the GIPS standards – CFA Institute

Yuen, Raymond Wai Pong, “*GIPS: The Revised Standards (October 1, 2011)*”. CSJ Journal, Oct/Nov 2011 Issue.

Yuen, Raymond Wai Pong, “*Investment Measurement and Related Applications of GIPS 2010 (February 9, 2012)*” HKICS Seminar Material, 9 Feb 2012, Hong Kong, PRC