

Gestão

Avaliação económica e financeira de projectos – abordagem tradicional *versus* abordagem integrada

O Banco Mundial tem sido a instituição internacional mais importante a promover a prática da avaliação profissional de projectos ao longo das últimas cinco décadas. Uma das suas mais recentes direcções aponta para a integração da avaliação económica e financeira. Este artigo procura explorar este novo rumo, evidenciando a sua utilidade e aplicabilidade na tomada de decisões de investimento.

Por Nuno Miguel Duarte Pereira

Ao longo da nossa vida enfrentamos um conjunto de decisões que temos de levar a cabo. O nosso julgamento acerca da importância de cada uma delas conduz-nos a um determinado grau de reflexão e estudo.

O grau de reflexão e estudo é função da nossa percepção acerca do impacto ou efeito futuro de tais decisões. As decisões de investimento são uma daquelas decisões cuja nossa percepção leva-nos a considerar um impacto ou efeito futuro relevante, e, portanto, requerem um grau de reflexão e estudo considerável. De tal modo considerável, ao ponto de serem planificadas e executadas sobre a forma de projectos específicos.

O Banco Mundial tem sido a instituição internacional mais importante a promover a prática da avaliação profissional

de projectos ao longo das últimas cinco décadas. Hoje em dia, o pessoal de avaliação de projectos do Banco Mundial é único na sua magnitude e diversidade de nacionalidades, formação e experiência profissional. Uma das suas mais recentes direcções aponta para a integração da avaliação económica e financeira. Neste artigo, procuramos explorar este novo rumo, evidenciando a sua utilidade e aplicabilidade na tomada de decisões de investimento.

Tipos de avaliação de projectos de investimento

A avaliação de projectos de investimento engloba três vertentes que procuram responder a três preocupações distintas. A avaliação financeira corresponde a uma avaliação do ponto de vista dos seus promotores (sócios ou proprietários) e, portanto, preocupa-se com a rentabilidade esperada para os próprios. A avaliação económica, no sentido mais amplo do termo, consiste em avaliar os projectos através do seu contributo para a economia nacional, procurando responder a preocupações de eficiência económica. No que se refere à avaliação social, embora também procure medir o contributo de um projecto para a economia nacional, procura fazê-lo numa forma mais desagregada em que se evidencie o contributo do mesmo para os vários *stakeholders* envolvidos. Assim sendo, a avaliação social procura responder a preocupações de equidade (eficiência distributiva).

A diferença entre elas reside nos diferentes pontos de vista que se podem estabelecer sobre a avaliação da mesma realidade (o projecto de investimento), independentemente de quem seja o promotor do projecto.

Quando avaliados sob diferentes perspectivas não vão necessariamente conduzir aos mesmos resultados.

Por exemplo, vamos considerar um investimento a realizar numa auto-estrada no nosso país. Do ponto de vista da economia nacional (avaliação económica) os benefícios não são o valor que os utentes nacionais pagam pelas portagens. Os benefícios de uma auto-estrada dizem respeito, essencialmente, à economia de tempo proporcionada aos seus utentes, à redução do nível de acidentes, ao descongestionamento de

estradas alternativas, e às receitas das portagens quando estas são utilizadas por utentes não nacionais. Considerando a economia como um todo, o valor das portagens pago pelos utentes nacionais corresponde a uma mera transferência do controlo da aplicação de recursos de um membro da sociedade para outro.

Todavia, se considerarmos o mesmo exemplo, do ponto de vista da empresa concessionária (avaliação financeira) o valor das portagens a pagar pelos utentes já constitui um benefício. Portanto, um projecto tem consequências para um conjunto de elementos da sociedade que tendem naturalmente para avaliá-lo do seu ponto de vista.

Abordagem tradicional

A prática tradicional da avaliação económica de projectos tem-se focado na eficiência económica, embora a distribuição dos benefícios entre os diferentes grupos sociais se tenha tornado um assunto sério aos olhos de muitos políticos e economistas.

Apesar do Banco Mundial seguir a metodologia de Little e Mirrlees (1974) e de Squire e Van der Tak (1988), na prática, os economistas (especialmente os do Banco Mundial) resistiram sempre ao uso de pesos subjectivos para calcular os efeitos da distribuição dos rendimentos na análise custo-benefício.

No nosso país, as resistências têm sido bem mais notórias nesta matéria. Sucessivos Governos têm limitado a avaliação económica e social a meros critérios elementares (baseados no valor acrescentado bruto) que na sua forma mais desenvolvida culminam no método dos pontos. Neste contexto, não nos é permitido afirmar que no nosso país a avaliação económica de projectos se tenha focado na eficiência económica e, portanto, não é de estranhar que nos últimos tempos tanto se tenha falado acerca da falta de produtividade do nosso país (consequência directa da ineficiência da aplicação dos recursos nacionais).

A verdade é que a actual prática de avaliação de projectos tende a levar em conta uma avaliação económica isolada da avaliação financeira e, portanto, ignorando a interacção entre ambas, e consequentemente não identificando os *stakeholders*.

Por exemplo, não tiramos qualquer leitura integrada entre a produtividade média da mão-de-obra, coeficiente capital/produto (critérios elementares) e o valor actual líquido (avaliação financeira).

Uma abordagem nestes termos conduz a que estes dois tipos de avaliação (económica e financeira) não identifiquem mui-

tos dos mais importantes aspectos do processo que determinam se os projectos de investimento devem ou não ser implementados e sustentáveis.

Abordagem integrada

Mais recentemente, Jenkins (1998), em consonância com as recentes recomendações do Banco Mundial (Operations Evaluation Department) nesta matéria, tem defendido a incorporação da análise *stakeholder* na avaliação económica de projectos. Propõe um estudo integrado da avaliação financeira, económica e distributiva, o que lhe confere uma natureza de avaliação social de projectos. Uma razão para realizar uma avaliação integrada, defende Jenkins, resulta da necessidade de identificar os *stakeholders* do projecto, ou seja, os grupos que irão beneficiar e aqueles que irão perder com a implementação do projecto. A probabilidade de implementação bem sucedida de um projecto ou da sua sustentabilidade a médio e longo prazo é ameaçada se grupos específicos na sociedade estiverem a ser lesados pelo projecto. Em muitos casos, o aspecto mais importante que determina a sustentabilidade do projecto é o seu impacto no orçamento do Governo.

Se, por um lado, a determinação de um valor actual líquido económico positivo, implica a expectativa de uma alteração positiva no bem-estar da sociedade como um todo, já um valor actual líquido financeiro positivo, implica uma expectativa positiva no bem-estar desses *stakeholders* em particular. Ora, se considerarmos o mesmo numerário em ambas as avaliações, como Jenkins propõe, a diferença entre a avaliação financeira e económica representa os benefícios ou custos que provêm para alguma parte que não os patrocinadores da avaliação financeira. As diferenças destas duas avaliações podem e devem ser analisadas empreendendo uma avaliação distributiva, que identifica estas externalidades (diferença entre a avaliação económica e financeira) para as várias partes afectadas. Esta proposta de Jenkins (1998) da Universidade de Harvard, elimina a necessidade de utilizar os pesos distributivos subjectivos propostos por Little and Mirrlees (1974) que, aliás, os próprios concluíram terem sido abandonados pelo Banco Mundial.

Esta nova abordagem reflecte uma das principais modificações na metodologia do Banco Mundial. A sua aplicação implica o abandono da utilização dos preços referidos à fronteira em moeda nacional ou em divisas, proposta por Little and Mirrlees. Recomenda-se que a avaliação económica e financeira seja elaborada a preços de mercado interno em moeda nacional (aproximação desenvolvida por Arnold Harberger seguida pela UNIDO), para que sejam comparáveis os impactos financeiros e económicos dos projectos.

No nosso país, nem sequer se tem promovido a prática da avaliação económica de projectos a preços corrigidos, pelo que nem sequer exige o abandono da utilização dos preços referidos à fronteira. O desafio, todavia, não é menor pois a avaliação económica exige a incorporação de todos os efeitos associados ao projecto para a economia nacional e a sua consequente valorização.



Nuno Miguel Duarte Pereira
– Docente da Escola Superior
de Gestão de Santarém

Gestão

Por exemplo, tem sido um hábito considerar como benefício para o país a criação de postos de trabalho, todavia sem nunca se valorizar esse benefício, quando na realidade, a criação de um posto de trabalho por si só não constitui nenhum benefício. O benefício é aquilo que ele irá produzir no sentido mais amplo do termo. O custo será aquilo que ele deixa de produzir na sua situação anterior ao projecto, sendo que, mesmo tratando-se de um posto de trabalho a preencher por desempregado, o custo nunca será nulo, pois temos uma natural tendência para valorizar o lazer.

Um importante contributo desta análise é que força o analista a fazer uma reconciliação entre a *performance* económica, a *performance* financeira e os impactos distributivos do projecto.

Quando os valores económicos e os correspondentes valores financeiros são expressos em termos do mesmo numerário, somos então capazes de demonstrar para cada variável que o valor pode ser expresso como a soma do seu valor financeiro mais a soma das externalidades que causam a diferença entre o valor financeiro e económico. Estas externalidades podem reflectir coisas tais como taxas, impostos, subsídios, alterações no excedente do consumidor e do produtor ou externalidades de bens públicos.

Se cada uma das variáveis for actualizada, utilizando uma taxa de actualização comum (neste caso a taxa económica de actualização), então será também o caso em que o valor actual líquido económico é igual ao valor actual líquido financeiro mais o valor actual das externalidades.

Aplicação da abordagem integrada

Com o intuito de exemplificar e evidenciar a utilidade da aplicação da abordagem integrada vamos considerar como promotor de um projecto uma instituição particular de solidariedade social (IPSS), cujo objectivo do projecto se consubstancia na criação de um infantário.

Do enquadramento legal e institucional, do estudo técnico e de mercado, vamos supor que resultaram as seguintes informações:

Caracterização do investimento (em euros):

⇨ Terrenos	12.500
⇨ Edifícios	50.000
⇨ Obras de Adaptação (a)	10.000
⇨ Equipamentos Diversos (b)	39.496
⇨ Estudos e Projectos (b)	2.000

a) Sujeito a IVA à taxa normal (19%) – prevê-se a restituição ao abrigo do Decreto-Lei n.º 20/90, de 13 de Janeiro.

b) Sujeito a IVA à taxa normal (19%) não dedutível.

Financiamento do projecto:

⇨ Participação não reembolsável do Estado ..	57.000
⇨ Fundos Próprios da IPSS	Restante

Conta de Exploração do Projecto:

⇨ Capacidade de utilização	- 40 crianças
⇨ Taxa de Ocupação Previsional:	
Ano 1	90%
Ano 2	95%
Restantes	100%
⇨ Preço médio mensal a cobrar por cada criança	100
⇨ Funcionamento	11 meses por ano
⇨ Donativos à exploração de particulares	12.000/ano
⇨ Subsídios à exploração (Estado):	
Ano 1	11.600
Ano 2	12.800
Restantes	12.000
⇨ Custo das matérias-primas consumidas	5% s/ Prestação de Serviços (IVA – 5% incluído)

Postos de trabalho a criar:

Tabela n.º 1 – Postos de trabalho a criar

Categoria	Quant.	Remun. Mensal Bruta	Sub. Mensal Alimentação
Profissional			
Director Técnico	1	1.000	44
Educador de Infância	2	600	44
Auxiliar de Pessoal Técnico	1	400	44

Encargos Segurança Social: 19,60% - IPSS; 11% - Trabalhadores

⇨ Fornecimentos e Serviços Externos (FSE):

Tabela n.º 2 – Fornecimentos e Serviços Externos

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Total FSE	6.703	6.826	6.950	6.950	6.950

⇨ Total de Impostos não dedutíveis incluídos nos FSE e custo das matérias-primas

Tabela n.º 3 – Impostos não dedutíveis incluídos

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Total	1.001	1.020	1.047	1.047	1.047

⇨ Fiscalidade:

Isenção de IRC ao abrigo do artigo 10.º CIRC

Isenção de IVA ao abrigo do artigo 9.º CIVA

⇨ Fundo Maneio do Projecto:

Tabela n.º 4 – Fundo de maneo do projecto

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Total	1.599	1.786	1.947	1.949	1.949

O fundo de maneo do projecto incorpora os seguintes valores:

Tabela n.º 5 – Discriminação do Fundo Maneio

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Stocks	163	172	181	181	181
Clientes	3.255	3.436	3.616	3.616	3.616
Credores	1.819	1.822	1.850	1.848	1.848
Total	1.599	1.786	1.947	1.949	1.949

Considerando os elementos atrás apresentados, entre outros, vamos considerar o seguinte plano de exploração previsional do projecto durante a sua vida útil que se estima em cinco anos:

Tabela n.º 6 – Plano de Exploração do Projecto

(em euros)

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Prestação de Serviços	39.600	41.800	44.000	44.000	44.000
Subsídios à Exploração	23.600	24.800	24.000	24.000	24.000
Subsídios Investimento	6.453	6.453	6.453	6.453	4.551
Total Proveitos	69.653	73.053	74.453	74.453	72.551
Custo Mat. Consumidas	1.980	2.090	2.200	2.200	2.200
For. Serviços Externos	6.703	6.826	6.950	6.950	6.950
Custos com Pessoal	45.470	45.470	45.470	45.470	45.470
Amortizações Exercício	12.907	12.907	12.907	12.114	8.544
Total Custos	67.060	67.293	67.527	66.734	63.164
Resultados Líquidos	2.593	5.760	6.926	7.719	9.387

Vamos, agora, considerar que a taxa económica de actualização é igual a cinco por cento; que o preço médio (mensal) de mercado, no local do projecto, praticado pela iniciativa privada dos serviços de infantário de qualidade equivalente ao proposto pelo projecto é de 200/criança; e que os postos de trabalho a criar pelo projecto serão preenchidos, predominantemente, por desempregados, estimando-se um custo económico 15 por cento inferior ao custo financeiro, e que não existem mais distorções relevantes entre os preços económicos e financeiros no nosso país.

Com base nestes elementos e informações vamos proceder à avaliação financeira e económica do projecto. No que se refere à avaliação financeira, vamos determinar os benefícios e custos do ponto de vista do promotor do projecto (IPSS), geralmente, designados de *cash-flow*. Deste modo temos:

Tabela n.º 7 – Avaliação Financeira

(em euros)

	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
<i>Cash-Flow</i> Investimento:						
Fundos Próprios	-66.479					62.500
Fundo Maneio		-187	-161	-2	0	1.949
<i>Cash-Flow</i> Exploração:						
Resultados Líquidos		2.593	5.760	6.926	7.719	9.387
Amortizações Exercício		12.907	12.907	12.907	12.114	8.544
Subs. Investimento		-6.453	-6.453	-6.453	-6.453	-4.551
<i>Cash-Flow</i> Líquido	-66.479	8.860	12.053	13.378	13.380	77.829
Taxa Econ. Actualização	5%					
Valor Actual Líquido	36.435					

É considerado investimento do ponto de vista da IPSS os fundos próprios que aplica no projecto, ou seja, no ano 0, o valor total do investimento, incluindo o valor do IVA não dedutível e excluindo o valor do IVA restituível (123.479), menos a participação não reembolsável do Estado (57.000). Nos restantes anos, corresponde ao investimento em fundo maneio (fundos próprios retidos) e no último ano, com sinal contrário, ao valor residual do investimento em capital fixo (62.500) e em fundo de maneio (1.949).

Os fluxos libertos para a IPSS correspondem ao somatório dos resultados líquidos e das amortizações ao qual se retira o valor dos subsídios ao investimento incorporado no plano de exploração do projecto. Adicionamos as amortizações do exercício porque são um custo e não um pagamento. Retiramos os subsídios ao investimento porque são um proveito, todavia, não correspondem a um recebimento. Se não adicionássemos as amortizações e retirássemos os subsídios ao investimento estaríamos a duplicar o seu valor, pois ambos já foram considerados na sua totalidade no ano 0.

Adicionando o *cash-flow* de exploração ao *cash-flow* de investimento obtemos o *cash-flow* líquido, que depois de actualizado à taxa de cinco por cento, obtemos um valor actual líquido de 36.435 (somatório dos *cash-flows* líquidos actualizados).

No que diz respeito à avaliação económica, os custos e benefícios a valorizar são determinados do ponto de vista da economia nacional, conforme se apresenta na tabela seguinte:

Tabela n.º 8 – Avaliação Económica

(em euros)

	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Custos de Investimento:						
Capital Fixo	-121.880					62.500
IVA Investimento	+7.884					
Fundo Maneio	-163	-9	-9	0	0	181
Benef. Líq. Exploração:						
Benefícios		79.200	83.000	88.000	88.000	88.000
Custos		-46.332	-46.546	-46.753	-46.753	-46.753
Benefícios Líquidos	-114.159	32.859	37.045	41.247	41.247	103.928
Taxa Econ. Actualização	5%					
Valor Actual Líquido	101.732					

Considerando a economia como um todo, é custo o valor do investimento em capital fixo, excepto o valor do IVA não dedutível, acrescido do valor do investimento em fundo de maneio referente a *stocks* de matérias-primas. Os créditos obtidos e concedidos não se consideram como custo nem benefício já que, deste ponto de vista, constituem meras transferências.

Os benefícios líquidos de exploração, obtidos pela diferença entre os benefícios e os custos de exploração do projecto, são determinados pelo produto do número de utentes do infantário e o valor de mercado praticado pelos infantários de qualidade idêntica ao do projecto (benefícios) menos o total dos custos de exploração excluído dos impostos e corrigidos do valor dos custos com o pessoal (-15 por cento do valor financeiro). De referir que o valor das contribuições para a Segurança Social constitui a única transferência que não é considerada como tal, uma vez que os descontos efectuados pelos trabalhadores assim como os encargos das organizações visam garantir as reformas e fazer face a situações de doença.

Gestão

Sintetizando, a valia económica (101.732) do projecto é superior à valia financeira (36.435), pelo que para além da IPSS existem outros grupos da sociedade (*stakeholders*) que em termos líquidos beneficiam do projecto pela diferença (65.297€). Esta diferença designa-se por externalidades do projecto.

A sua determinação exige uma identificação clara de todos os *stakeholders* do projecto para além da IPSS, e a consequente valorização dos benefícios líquidos para cada um deles.

O primeiro *stakeholder* que nos vem à memória são os utentes do infantário, na sua maioria pertencentes à classe social baixa. Os benefícios do projecto, do ponto de vista deste *stakeholder*, são determinados pela diferença entre o preço de mercado e o valor a pagar à IPSS por cada utente vezes o número de meses de actividade. Assim, temos:

Tabela n.º 9 – Utentes (classe Social Baixa)

(em euros)

	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Benefícios Exploração		39.600	41.800	44.000	44.000	44.000
Fundo Maneio	3.255	181	180	0	0	-3.616
Benefícios Líquidos	3.255	39.781	41.980	44.000	44.000	40.384
Taxa Econ. Actualização	5%					
Valor Actual Líquido	185.069					

Por outro lado, se o acréscimo do saldo de clientes foi considerado como investimento em fundo maneio (custo) do ponto de vista da IPSS, então, do ponto de vista dos utentes deve ser considerado como um recurso (benefício).

Outro *stakeholder* a ter em consideração é o Orçamento do Estado. Muitos projectos podem ser inviabilizados por falta de verba orçamental. Vejamos as consequências do projecto para o orçamento do Estado:

Tabela n.º 10 – Orçamento do Estado

(em euros)

	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Custos de Investimento:						
Subsídio ao Investimento	-57.000					
IVA Investimento	7.884					
Benef. Líq. Exploração:						
Benefícios (Impostos)		1.001	1.020	1.047	1.047	1.047
Custos (Sub. exploração)		-11.600	-12.800	-12.000	-12.000	-12.000
Benefícios Líquidos	-49.116	-10.599	-11.780	-10.953	-10.953	-10.953
Taxa Econ. Actualização	5%					
Valor Actual Líquido	-96.950					

Deste ponto de vista, são custos associados ao investimento o valor do subsídio concedido pelo Estado ao investimento menos o valor do IVA não dedutível contido no valor do investimento em capital fixo. No que se refere à exploração do projecto, os benefi-

cios resultam do valor dos impostos não dedutíveis contidos no plano de exploração e os custos dizem respeito aos subsídios à exploração concedidos pelo Estado. Feitas as contas, em termos líquidos, o projecto tem um efeito negativo sobre o orçamento do Estado em 96.950.

Agora, considerando o ponto de vista dos elementos da sociedade que irão preencher os postos de trabalho do infantário, identificamos um benefício líquido que se traduz pela diferença entre o preço financeiro e económico dos postos de trabalho, ou seja, 15 por cento dos custos com o pessoal, traduzindo um efeito líquido positivo de 29.530 conforme se apresenta na tabela seguinte:

Tabela n.º 11 – Emprego de Recursos Humanos

(em euros)

	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Benef. Líq. Exploração:						
Benefícios Exploração		6.821	6.821	6.821	6.821	6.821
Custos		0	0	0	0	0
Benefícios Líquidos		6.821	6.821	6.821	6.821	6.821
Taxa Econ. Actualização	5%					
Valor Actual Líquido	29.530					

Falta ainda considerar os particulares que irão conceder donativos à IPSS, geralmente da classe média e alta, tendo um efeito negativo sobre o seu orçamento quantificado em 51.954, conforme se pode verificar através da tabela seguinte:

Tabela n.º 12 – Particulares (classe média e alta)

(em euros)

	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Benef. Líq. Exploração:						
Benefícios Exploração						
Custos		-12.000	-12.000	-12.000	-12.000	-12.000
Benefícios Líquidos		-12.000	-12.000	-12.000	-12.000	-12.000
Taxa Econ. Actualização	5%					
Valor Actual Líquido	-51.954					

Por último, vamos considerar um *stakeholder* que comporte a parcela do fundo de maneio incorporada na avaliação financeira, não contida na avaliação económica nem considerada em nenhum dos outros *stakeholders*. Se na avaliação financeira considerarmos como um recurso os credores, então outro grupo da sociedade terá de os considerar como uma necessidade. Face à fraca importância deste *stakeholder* podemos designá-lo de Outros não Especificados.

Deste modo, o quadro seguinte regista como custos a parcela do fundo maneio (credores) que foi considerada como um benefício na avaliação financeira, apurando-se um efeito negativo de 398 euros.

Tabela n.º 13 – Outros não especificados

(em euros)

	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Benef. Líq. Exploração: Benefícios Exploração						
Custos	-1.819	-3	-28	2	0	1.848
Benefícios Líquidos	-1.819	-3	-28	2	0	1.848
Taxa Econ. Actualização	5%					
Valor Actual Líquido	-398					

Este efeito negativo não significa, de modo algum, que os credores do projecto venham a ser penalizados com o projecto. Apenas representa o efeito negativo pelo crédito concedido, que do ponto de vista dos credores constitui uma necessidade financeira.

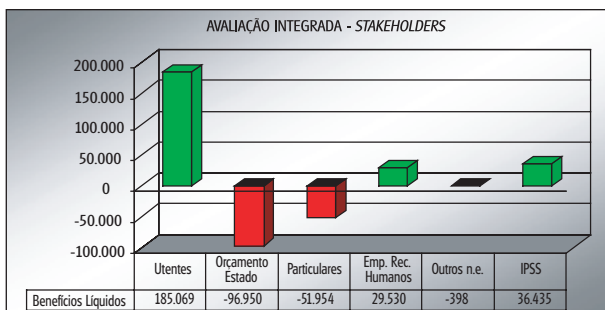
Sintetizando, as externalidades identificadas, valorizando-se o efeito do projecto para cada um dos stakeholders para além do promotor do projecto, temos a justificação da diferença entre a avaliação económica e financeira ($101.732 - 36.435 = 65.297$) conforme se apresenta no quadro seguinte:

Tabela n.º 14 – Externalidades

	Positivas	Negativas
Utentes (classe baixa)	185.069	Orçamento do Estado 96.950
Emprego Rec. Humanos	29.530	Particulares 51.954
		Outros n.e. 398
Total	214.599	Total 149.302

Se ao total das externalidades positivas (214.599) retirarmos as negativas (149.302) obtemos a justificação da diferença (65.297).

Graficamente, podemos agora evidenciar a avaliação integrada com todos os *stakeholders*:



Como podemos comprovar, trata-se de uma avaliação muito mais rica que a mera determinação da avaliação económica e financeira. O Estado terá informação acerca do custo orçamental para que esta actividade seja levada a cabo pela IPSS. O custo orçamental de 96.950 não implica necessariamente a rejeição do projecto, todavia, se não for comportável face a dificuldades orçamentais, a IPSS pode fazer alguns reajustamentos ao projecto como, por exemplo, reduzir o seu benefício líquido, obtendo uma menor comparticipação do Estado. Caso tal não seja suficiente, então, teria como única alternativa redu-

zir os benefícios líquidos para os utentes, subindo o preço. Neste domínio exige-se uma particular atenção de tal modo que a subida do preço não implique a exclusão de nenhum dos utentes, pois tal facto influenciaria os benefícios económicos do projecto.

Conclusões

A avaliação económica, tradicionalmente elaborada de forma isolada da avaliação financeira, ignorando a interacção entre ambas, deve ser substituída por uma análise mais rica promovendo a interacção entre avaliação financeira e económica, culminando numa análise dos *stakeholders*. Esta nova abordagem vem colmatar a resistência por parte dos economistas no uso dos pesos subjectivos para calcular os efeitos da distribuição dos rendimentos na análise custo-benefício, conferindo-lhe uma natureza de avaliação social, permitindo recomendar projectos que visem melhorar o grau de eficiência estática, dinâmica e distributiva. Portanto, por uma questão de conveniência, na avaliação económica, há que utilizar como numerário os preços de mercado interno em moeda nacional, uma vez que a escolha deste numerário não terá qualquer efeito no valor actual líquido como critério económico na selecção de projectos e permitirá integrar a avaliação económica e financeira de projectos. No nosso país, esta nova abordagem assume uma especial importância na avaliação de projectos de investimento de organizações sem fins lucrativos e/ou sempre que um projecto de investimento obtenha uma comparticipação financeira por parte do Estado.

(Texto recebido pela CTOC em Dezembro de 2004)

Bibliografia

- BELLI, P., ANDERSON, J., BARNUM, H., DIXON, J. and TAN, J.-P. (1997) *Handbook on Economic Analysis of Investment Operations*, Operations Policy Department: Learning and Leadership Center.
- BOARDMAN, A. E., GREENBERG, D. H., VINING, A. R. and WEIMER, D. L. (1996) *Cost Benefit Analysis: Concepts and Practice*, 1/e; Prentice Hall Business Publishing.
- JENKINS, G. (1997) *Project Analysis and The World Bank*, American Economic Review, Vol. 87 Iss:2, May 1997, pp. 38 – 42.
- JENKINS, G. (1998) *Evaluation of Stakeholder Impacts in Cost-Benefit Analysis*; Development Discussion Paper n.º 631, April 1998, Harvard Institute for International Development, Harvard University.
- LITTLE, I. M. D. and MIRRLESS, J. A. (1974) *Project Appraisal and Planning for the Developing Countries*, London, Heinemann Educational Books.
- MARQUES, A. (1998) *Concepção e Análise de Projectos de Investimento*, Lisboa, Edições Sílabo.
- SQUIRE, L., VAN DER TAK, H. (1988) *Economic Analysis of Projects*, 6th Printing, World Bank.
- UNIDO (1972) *Guidelines for Project Appraisal*, United Nations, New York.