

# UNIVERSIDADE DO ALGARVE

## ***JUSTO VALOR COMO MÉTODO DE MENSURAÇÃO: OPÇÃO DAS EMPRESAS COTADAS NA EURONEXT LISBOA***

SÍLVIA ISABEL DE BRITO TEIXEIRA

Dissertação para obtenção do Grau de Mestre em Contabilidade

**Trabalho efetuado sob a orientação de:**

Doutor Joaquim Sant'Ana Fernandes

Mestre Cristina Isabel Ramos Gonçalves

2012

# UNIVERSIDADE DO ALGARVE

## ***JUSTO VALOR COMO MÉTODO DE MENSURAÇÃO: OPÇÃO DAS EMPRESAS COTADAS NA EURONEXT LISBOA***

SÍLVIA ISABEL DE BRITO TEIXEIRA

Dissertação para obtenção do Grau de Mestre em Contabilidade

**Trabalho efetuado sob a orientação de:**

Doutor Joaquim Sant'Ana Fernandes

Mestre Cristina Isabel Ramos Gonçalves

2012

# **JUSTO VALOR COMO MÉTODO DE MENSURAÇÃO: OPÇÃO DAS EMPRESAS COTADAS NA EURONEXT LISBOA**

## **Declaração de autoria de trabalho**

Declaro ser a autora deste trabalho, que é original e inédito. Autores e trabalhos consultados estão devidamente citados no texto e constam da listagem de referências incluída.

Assinatura:

*Copyright* em nome de Sílvia Isabel de Brito Teixeira.

A Universidade do Algarve tem o direito, perpétuo e sem limites geográficos, de arquivar e publicitar este trabalho através de exemplares impressos reproduzidos em papel ou de forma digital, ou por qualquer outro meio conhecido ou que venha a ser inventado, de o divulgar através de repositórios científicos e de admitir a sua cópia e distribuição com objetivos educacionais ou de investigação, não comerciais, desde que seja dado crédito ao autor e editor.

## **AGRADECIMENTOS**

A concretização desta investigação não seria possível sem a colaboração de várias pessoas, às quais quero expressar os meus sinceros agradecimentos.

Em primeiro lugar, quero agradecer aos orientadores deste trabalho, Professor Doutor Joaquim Sant'Ana Fernandes e à Dra. Cristina Isabel Ramos Gonçalves, pela dedicação, disponibilidade, pelas críticas e sugestões que se tornaram essenciais na orientação desta investigação.

Ao Professor Doutor Luís Pereira, pela disponibilidade e colaboração prestada.

Às minhas colegas e amigos pelo seu contributo ao longo deste trabalho.

Finalmente, aos meus pais e à minha irmã, pela paciência, compreensão e apoio que sempre me transmitiram ao longo da realização desta investigação.

## RESUMO

Com o fenómeno da globalização da economia surgiu a necessidade de aproximar os sistemas contabilísticos mundiais de forma a garantir a comparabilidade das demonstrações financeiras. Neste contexto, este estudo procura conhecer as práticas das entidades, nomeadamente em relação à valorização dos ativos não financeiros, saber se as entidades optam por práticas mais ou menos conservadoras, contribuindo desta forma para auxiliar os utentes na tomada de decisão.

Neste estudo, tendo por base uma amostra de 46 entidades com valores mobiliários cotados na Euronext Lisboa, no período de 2005 a 2011, procurou-se (i) identificar nas demonstrações financeiras das entidades, nos ativos não financeiros divulgados como ativos não correntes, aqueles que se encontram valorizados ao justo valor e (ii) testar fatores de natureza interna e externa que podem influenciar a decisão de optar pelo critério do justo valor como base de mensuração.

Os resultados obtidos revelaram que cerca de 72% das entidades continuam a adotar o critério do custo histórico para valorizar os ativos não financeiros, a utilização do justo valor é mais expressiva na mensuração de terrenos e edifícios, cerca de 22%, e nas propriedades de investimento, cerca de 48%. A estimação do modelo *logit* com dados em painel revela que o tipo de entidade que estará mais predisposta a aplicar o justo valor será uma entidade de menor dimensão (com um passivo menor), com maior número de trabalhadores e com um menor valor de mercado.

Os resultados deste estudo contribuem para ampliar o conhecimento sobre as práticas das entidades com valores mobiliários cotados na Euronext Lisboa, relativamente à aplicação do justo valor como base de mensuração de ativos não financeiros.

**Palavras-chave:** Justo Valor, Custo Histórico, Ativos Não Financeiros, Euronext Lisboa.

## ABSTRACT

Along with the economic globalization phenomenon came the need to approximate worldwide accounting systems to ensure the comparability of financial statements. Thus, this study aims not only to gain knowledge about companies' practices, namely their connection in what concerns the appreciation of non-financial assets, but also to know if companies choose more or less conservative practices, contributing to users decisions.

According to a sample of 46 companies listed in the Euronext Lisbon, in a period of time from 2005 to 2011, this study tries (i) to identify, in companies' financial statements, in non-financial assets shown as non-current assets, those which are valued the fair value measurement basis and (ii) to test internal and external factors that might have some influence on the decision of choosing the fair value measurement basis.

The results show that approximately 72% of the companies still adopt the historical cost criterion to measure non-financial assets, the use of fair value measurement basis in land and buildings is significant, about 22%, and in investment properties, nearly 48%. The estimated provided by the *logit* model with panel data shows that the type of company more prepared to apply the fair value will be a small size company (with smaller liabilities), with a greater number of employees and a smaller market value.

This study's results contribute to increase knowledge about listed Euronext Lisbon companies' practices in what concerns the application of fair value criteria as the foundation for the measurement basis of non-financial assets.

**Keywords:** Fair Value, Historical Cost, Non-Financial Assets, Euronext Lisbon.

## ÍNDICE GERAL

<b>LISTA DE FIGURAS</b> .....	ix
<b>LISTA DE TABELAS</b> .....	x
<b>LISTA DE ABREVIATURAS</b> .....	xi
<b>1. INTRODUÇÃO</b> .....	1
<b>2. REVISÃO DA LITERATURA</b> .....	5
2.1 Custo Histórico <i>versus</i> Justo Valor .....	6
2.1.1 Custo Histórico .....	6
2.1.1.1 Conceito .....	6
2.1.1.2 Argumentos a favor do custo histórico .....	7
2.1.1.3 Argumentos contra o custo histórico .....	8
2.1.2 Justo Valor .....	9
2.1.2.1 Conceito .....	9
2.1.2.2 Argumentos a favor do justo valor .....	10
2.1.2.3 Argumentos contra o justo valor .....	11
2.2 Estudos sobre a escolha do método de mensuração .....	12
2.3 Conclusão da Revisão da Literatura .....	15
<b>3. MENSURAÇÃO DE ATIVOS NÃO FINANCEIROS</b> .....	19
3.1 Ativos fixos tangíveis .....	19
3.1.1 Mensuração .....	19
3.1.1.1 Modelo do Custo .....	20
3.1.1.2 Modelo de Revalorização .....	21
3.2 Ativos intangíveis .....	22
3.2.1 Mensuração .....	22
3.2.1.1 Modelo do Custo .....	23
3.2.1.2 Modelo de Revalorização .....	24
3.3 Propriedades de investimento .....	24
3.3.1 Mensuração .....	24

3.3.1.1	Modelo do Custo .....	26
3.3.1.2	Modelo do Justo Valor .....	26
<b>4.</b>	<b>OBJETIVOS DO ESTUDO</b> .....	<b>27</b>
<b>5.</b>	<b>METODOLOGIA</b> .....	<b>28</b>
5.1	O Universo e a Amostra .....	28
5.2	Recolha e tratamento de dados .....	30
5.3	Hipótese de investigação e modelos estatísticos .....	32
5.3.1	Variáveis do estudo .....	32
5.3.1.1	Variável dependente .....	33
5.3.1.2	Variáveis independentes .....	33
5.3.1.2.1	Variáveis de natureza interna .....	33
5.3.1.2.1.1	Dimensão .....	33
5.3.1.2.1.2	Internacionalização .....	37
5.3.1.2.1.3	Número de trabalhadores .....	39
5.3.1.2.2	Variáveis de natureza externa .....	42
5.3.1.2.2.1	Auditor .....	42
5.3.1.2.2.2	Valor de mercado .....	44
5.3.2	Especificação do modelo .....	46
<b>6.</b>	<b>ANÁLISE E DISCUSÃO DOS RESULTADOS</b> .....	<b>51</b>
6.1	Caracterização da amostra .....	51
6.1.1	Aplicação do justo valor .....	52
6.1.2	Sector de atividade .....	53
6.1.3	Nível de internacionalização .....	55
6.1.4	Auditor .....	56
6.1.5	PSI20 .....	56
6.1.6	Passivo .....	57
6.2	Análise estatística .....	58
6.2.1	Análise descritiva das variáveis explicativas .....	58
6.2.2	Análise do modelo <i>logit</i> com dados em painel .....	60
<b>7.</b>	<b>CONCLUSÃO</b> .....	<b>63</b>
<b>8.</b>	<b>LIMITAÇÕES E SUGESTÕES DE INVESTIGAÇÃO FUTURA</b> .....	<b>65</b>

<b>BIBLIOGRAFIA</b> .....	66
<b>ANEXO 1 – Modelo <i>Logit - Cross Section</i></b> .....	70
<b>ANEXO 2 – Estatística descritiva das variáveis explicativas por entidade</b> .....	71
<b>APÊNDICE 1 – Listagem das entidades cotadas</b> .....	78

## LISTA DE FIGURAS

Figura	5.1 - Multicolinearidade das variáveis explicativas .....	48
Figura	5.2 - Heterocedasticidade – teste Breusch-Pagan.....	49
Figura	5.3 - Autocorrelação - teste Wooldridge .....	49
Figura	5.4 - <i>Linktest</i> .....	50
Figura	5.5 - Classificação das variáveis.....	50
Figura	6.1 - Número de empresas por sector de atividade.....	52
Figura	6.2 - Sector de atividade das entidades que aplicam o justo valor .....	54
Figura	6.3 - Sector de atividade das entidades que não aplicam o justo valor .....	54
Figura	6.4 - Volume de negócios, por sector e por mercado, das entidades que integram a amostra .....	55
Figura	6.5 - Aplicação do justo valor pelas entidades que integram o PSI20 .....	57
Figura	6.6 - Passivo e empréstimos das entidades incluídas na amostra .....	57
Figura	6.7 - Resultado do Modelo <i>Logit</i> com dados em painel .....	60
Figura	6.8 - Teste da verossimilhança .....	62

## LISTA DE TABELAS

Tabela	3.1 - Mensuração de ativos fixos tangíveis .....	20
Tabela	3.2 - Mensuração de ativos intangíveis .....	23
Tabela	3.3 - Mensuração das propriedades de investimento .....	25
Tabela	5.1 - Entidades cotadas num período posterior a 2005 .....	29
Tabela	5.2 - Teste à normalidade ( Kolmogorov-Smirnov).....	31
Tabela	5.3 - Correlação Pearson – Ativo <i>versus</i> Passivo.....	34
Tabela	5.4 - Teste t e Levene – Valor total do passivo.....	36
Tabela	5.5 - Teste t - Média_Volume total do passivo .....	36
Tabela	5.6 - Coeficiente V de Cramer - APLICA_JV vs LN_PASSIVO.....	37
Tabela	5.7 - Teste Mann-Whitney – Volume de negócios com mercado externo.....	38
Tabela	5.8 - Teste Mann-Whitney - <i>Ranks_VN_ME</i> .....	39
Tabela	5.9 - Coeficiente V de Cramer – APLICA_JV vs VN_ME .....	39
Tabela	5.10 - Teste Mann-Whitney – Número de trabalhadores.....	40
Tabela	5.11 - Teste Mann-Whitney - <i>Ranks_Número de trabahadores</i> .....	41
Tabela	5.12 - Coeficiente de V de Cramer - APLICA_JV vs N_PESS.....	41
Tabela	5.13 - Teste Qui-Quadrado ao tipo de auditor .....	43
Tabela	5.14 - Tabela de Contingência APLICA_JV vs AUDIT .....	43
Tabela	5.15 - Coeficiente Phi - APLICA_JV vs AUDIT .....	44
Tabela	5.16 - Teste Mann-Whitney – Capitalização bolsista .....	45
Tabela	5.17 - Resumo das variáveis explicativas .....	46
Tabela	6.1 - Medidas descritivas da dimensão das empresas incluídas na amostra .....	51
Tabela	6.2 - Aplicação do justo valor na mensuração dos ativos não financeiros.....	53
Tabela	6.3 - Escolhas contabilísticas das empresas .....	53
Tabela	6.4 - Emitente da certificação legal de contas da amostra .....	56
Tabela	6.5 - Estatística descritiva das variáveis explicativas .....	58
Tabela	6.6 - Coeficiente V de Cramer para as variáveis explicativas .....	59

## **LISTA DE ABREVIATURAS**

ASC - Accounting Standards Codification

CEE - Comunidade Económica e Europeia

CMVM - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

EC - Estrutura Conceptual

FASB - Financial Accounting Standards Board

IAS – International Accounting Standards

IASB - International Accounting Standards Board

ICB - Industry Classification Benchmark

IFRS - International Financial Reporting Standard

ISIN - International Securities Identification Number

NCRF – Norma Contabilística e de Relato Financeiro

SNC - Sistema de Normalização Contabilística

UE - União Europeia

## 1. INTRODUÇÃO

A crescente internacionalização das empresas e a globalização dos mercados gerou a necessidade de aproximar os sistemas contabilísticos mundiais de forma a assegurar a comparabilidade das demonstrações financeiras, fomentando o processo de harmonização contabilística internacional.

Os utentes das demonstrações financeiras pretendem obter uma informação contabilística cada vez mais útil à tomada de decisão, nesse sentido é necessário que as demonstrações financeiras representem a realidade financeira e económica de cada entidade.

No entendimento de alguns especialistas, os ativos e passivos terão de ser mensurados ao justo valor em detrimento do custo histórico, uma vez que este revela pouca utilidade para as decisões económicas. Segundo Bastos (2009) o critério do justo valor, assente normalmente, em valores correntes de mercado, produz uma informação mais atualizada, pode ser encarado como uma forma de complementar as insuficiências do critério do custo histórico em termos de relevância, mas a elevada subjetividade inerente à ausência de mercado ativo, leva a que o critério do justo valor deixe de constituir verdadeiramente uma alternativa para a mensuração de todos os elementos das demonstrações financeiras. Neste contexto, a mensuração é um dos problemas com que a contabilidade se confronta.

A nível internacional, as normas contabilísticas emitidas pelo Financial Accounting Standard Board (FASB) e pelo International Accounting Standard Board (IASB) têm vindo a afastar-se do critério do custo histórico, definindo requisitos de aplicação do justo valor como critério de mensuração de determinados instrumentos financeiros.

A nível europeu, apesar da emissão em 25 de julho de 1978 pela Comunidade Económica e Europeia (CEE) da Diretiva 78/660/CEE (4.<sup>a</sup> Diretiva) e em 13 de julho de 1983 da Diretiva 83/349/CEE (7.<sup>a</sup> Diretiva) a comparabilidade da informação não estava assegurada entre Estados-Membros e as diretivas demonstravam um desfasamento face às necessidades das entidades cotadas em vários mercados, em termos contabilísticos e de relato financeiro. Neste sentido, a União Europeia (UE) em 27 de setembro de 2001 através da Diretiva 2001/65/CE altera as regras de valorimetria de determinados ativos e passivos financeiros alinhando-as pelas normas internacionais de contabilidade do IASB.

Em 19 de julho de 2002 a UE emitiu o Regulamento (CE) n.º 1606/2002 obrigando todas as empresas com valores mobiliários admitidos à cotação em mercados regulamentados (por simplificação de linguagem passar-se-á a referir simplesmente empresas ou entidades cotadas) a apresentar as suas demonstrações financeiras consolidadas de acordo com as normas do IASB adotadas pela UE a partir de 1 de janeiro de 2005. De acordo com o regulamento, a adoção das International Accounting Standards (IAS) / International Financial Reporting Standard (IFRS) tem por objetivo assegurar um elevado grau de transparência e de comparabilidade das demonstrações financeiras contribuindo para um melhor funcionamento do mercado interno, sendo fundamental para a criação de um mercado de capitais que funcione de modo eficaz, harmonioso e eficiente.

No seguimento da adesão à CEE em 1986, Portugal ficou sujeito ao disposto nos regulamentos e diretivas comunitárias, sendo assim a partir de 1 de janeiro de 2005 as contas consolidadas das entidades cotadas passaram a ser elaboradas de acordo com as IAS/IFRS adotadas pela UE. O conceito de justo valor presente nas normas internacionais não é uma novidade para o normativo nacional, este já se encontrava presente em algumas Diretrizes Contabilísticas, nomeadamente na Diretriz Contabilística n.º 1 “Tratamento contabilístico de concentrações de atividades empresariais”.

Em Portugal, entrou em vigor em 2010 o Sistema de Normalização Contabilística (SNC) aprovado pelo Decreto-Lei n.º 158/2009 de 13 de julho que revoga o Plano Oficial de Contabilidade, as diretrizes contabilísticas e as interpretações técnicas publicadas até 31 de dezembro de 2009. O SNC tem por base as normas do IASB/UE.

Neste contexto, será importante verificar as escolhas, em termos de mensuração, das entidades portuguesas com transações no mercado de capitais, uma vez que a opção por diferentes critérios de mensuração tem impacto nas decisões dos utentes, bem como identificar os fatores que influenciam essa decisão.

No estudo efetuado por Conceição (2009), tendo por base as demonstrações financeiras consolidadas das entidades cotadas na Euronext Lisboa na transição para as normas do IASB/UE em 2005, revela que a dimensão e o endividamento influenciaram a opção pelo justo valor como método de mensuração.

A contribuição deste estudo será no sentido de ampliar os estudos efetuados anteriormente, testando outras variáveis potencialmente explicativas, como por exemplo o nível de internacionalização, o valor de mercado, empresa de auditoria, entre outras.

O principal objetivo deste estudo é responder à seguinte questão: Quais os fatores que influenciam, as empresas cotadas na Euronext Lisboa, na opção pelo critério do justo valor como base de mensuração?

Para isso foram definidos como objetivos (i) identificar nas demonstrações financeiras das empresas cotadas na Euronext Lisboa, nos ativos não financeiros divulgados como ativos não correntes, aqueles que se encontram valorizados ao justo valor, (ii) testar fatores que podem influenciar a decisão de optar pelo critério do justo valor como base de mensuração, tais como o nível de internacionalização, o valor de mercado e empresa de auditoria.

A amostra deste estudo é composta pelas entidades, legalmente registadas ou com sede em Portugal e com valores mobiliários admitidos à negociação no mercado regulamentado da Euronext Lisboa em 31 de dezembro de 2011.

Os dados são obtidos através dos relatórios e contas disponíveis no sítio oficial da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM). Os dados são tratados recorrendo a métodos estatísticos paramétricos, não paramétricos e à regressão logística.

A metodologia a desenvolver neste trabalho tem como finalidade responder aos objetivos definidos anteriormente.

Este estudo contempla mais sete capítulos. No segundo capítulo é efetuada uma revisão da literatura sobre dois dos critérios de mensuração: custo histórico e justo valor, evidenciando argumentos contra e a favor destes critérios e estudos que procuram explicar a razão que conduz à escolha da base de mensuração. No terceiro capítulo são identificados os métodos de mensuração utilizados na valorização dos ativos não financeiros, no SNC e no IASB.

No quarto capítulo são definidos os objetivos deste estudo e no quinto a metodologia utilizada, nomeadamente, a definição da amostra, a recolha e tratamento de dados, a definição da hipótese e das variáveis e a especificação do modelo. No sexto capítulo são apresentadas as análises efetuadas aos dados e os resultados obtidos. No sétimo capítulo são apresentadas as conclusões.

Por fim no oitavo capítulo são apresentadas as limitações inerentes ao estudo e sugestões de investigação futura.

## 2. REVISÃO DA LITERATURA

Com a globalização da economia, os utentes das demonstrações financeiras precisam de informação contabilística cada vez mais útil à tomada de decisão, a informação obtida tem de transmitir uma imagem verdadeira e apropriada das entidades. A valorização dos ativos não financeiros<sup>1</sup> através de diferentes bases de mensuração poderá conduzir a decisões distintas, uma vez que serão transmitidas diferentes realidades económicas de uma mesma entidade.

Os ativos não correntes<sup>2</sup> podem ser valorizados, nas normas nacionais e nas internacionais, por diferentes bases de mensuração. A opção incide essencialmente sobre dois dos critérios: custo histórico e justo valor. No decorrer dos anos tem surgido diversos apoiantes e opositores a estes dois métodos. A controvérsia centra-se principalmente na transparência da contabilidade, na ética dos intervenientes, na relevância e fiabilidade da informação.

A escolha da base de mensuração pode ser condicionada pelas vantagens e desvantagens apresentadas pelos dois métodos mas também poderão existir outros

---

<sup>1</sup> Entende-se por ativos não financeiros aqueles que não satisfaçam as condições definidas no § 5 da Norma Contabilística de Relato Financeiro (NCRF) 27: “...*(i)* dinheiro *(ii)* um instrumento de capital próprio de uma outra entidade *(iii)* um direito contratual de receber dinheiro ou outro ativo financeiro de outra entidade ou de trocar ativos financeiros ou passivos financeiros com outra entidade em condições que sejam potencialmente favoráveis para a entidade *(iv)* um contrato que seja ou possa ser liquidado em instrumentos de capital próprio da própria entidade e que seja um não derivado para o qual a entidade esteja, ou possa estar, obrigada a receber um número variável dos instrumentos de capital próprio da própria entidade ou um derivado que seja ou possa ser liquidado de forma diferente da troca de uma quantia fixa em dinheiro ou outro ativo financeiro por um número fixo de instrumentos de capital próprio da própria entidade. Para esta finalidade, os instrumentos de capital próprio da própria entidade não incluem instrumentos que sejam eles próprios contratos para futuro recebimento ou entrega dos instrumentos de capital próprio da própria entidade.”

<sup>2</sup> Segundo o § 6 da NCRF 8 e o § 14 da NCRF 1 entende-se por ativos não correntes aqueles que não satisfaçam qualquer das seguintes condições: “...*(i)* se espera que seja realizado, ou se pretende que seja vendido ou consumido, no decurso normal do ciclo operacional da entidade *(ii)* esteja detido com a finalidade de ser negociado *(iii)* se espere que seja realizado num período de doze meses após a data do balanço *(iv)* seja caixa ou um ativo equivalente de caixa a menos que lhe seja limitada a troca ou uso para liquidar um passivo pelo menos doze meses após a data do balanço.”

fatores exógenos que influenciem essa decisão, nomeadamente a dimensão e o nível de endividamento da entidade. Assim, em primeiro lugar apresenta-se os argumentos de alguns autores em relação a estes dois métodos e em segundo lugar, estudos sobre variáveis que influenciam a opção pelas diferentes bases de mensuração.

## **2.1 Custo Histórico *versus* Justo Valor**

### **2.1.1 Custo Histórico**

#### **2.1.1.1 Conceito**

O critério do custo histórico presente nas normas internacionais e nacionais, segundo Simões (2009: 22) “...continua a ser a base de mensuração mais utilizada”.

No § 4.55 da Estrutura Conceptual para a Apresentação e Preparação de Demonstrações Financeiras do IASB o custo histórico aparece definido como “...quantia de caixa, ou seus equivalentes paga ou o justo valor de outra retribuição dada para adquirir um ativo no momento da sua aquisição...”. No normativo em vigor em Portugal, o SNC, a definição apresentada no § 98 da Estrutura Conceptual (EC) é idêntica.

No FASB, o custo histórico aparece definido no § 67 da Statement of Financial Accounting Concepts n.º 5 como “...montante de caixa ou seus equivalentes, pago para aquisição de um ativo, normalmente ajustado após aquisição pelas amortizações ou por outras alocações...”.

A diferença entre estas duas definições centra-se no facto do IASB considerar que o custo histórico corresponde ao valor económico que o ativo representa para a

entidade que o adquire e o valor desse ativo não se centra apenas nos meios financeiros líquidos utilizados para adquiri-lo.

Para Ferreira (2009: 45) o custo histórico “Constitui a primeira referência, o valor pelo qual cada coisa se adquire, o valor que a coisa terá ao entrar na titularidade de dado sujeito, nomeadamente determinada empresa.”.

Em suma, o custo histórico é um critério valorimétrico que permite mensurar o património de uma entidade com base no valor de aquisição ou construção do mesmo, sem recorrer a métodos que impliquem juízos de valor.

Como se expõe no ponto seguinte, em torno do custo histórico tem surgido uma grande polémica, existindo quem considere este o melhor método para mensurar os ativos e passivos, face as alternativas disponíveis, mas também há quem aponte a este critério, fragilidades como por exemplo a incorporação de informação de vários anos com valores desfasados que colocam em causa a relevância da informação.

### **2.1.1.2 Argumentos a favor do custo histórico**

No seio da discussão gerada em torno deste método, o custo histórico é definido como um critério de simples aplicabilidade, elevada fiabilidade, objetividade e neutralidade que tem por base movimentos financeiros reais.

Segundo Bastos (2009: 35) “As demonstrações financeiras que resultam da aplicação do custo histórico apresentam um elevado grau de fiabilidade, pois baseiam-se em factos que ocorreram até a que as mesmas respeitam.”.

Para Simões (2009: 21) o critério do custo histórico beneficia com o facto “...de ser conhecido e percebido por todos os utilizadores da informação financeira, não gerando dificuldade a sua aplicabilidade.”.

No entanto, com a internacionalização das entidades, os utentes da informação começaram a exigir demonstrações financeiras que transmitam a realidade financeira e económica das entidades, mas Ferreira (2009) considera que não se devem inserir critérios de avaliação económica na contabilidade das empresas pois retira clareza e transparência à contabilidade.

Segundo Ferreira (2009), o critério base da contabilidade deve ser o custo histórico, um método objetivo, dado que “...o critério de avaliação ao custo histórico é um princípio consonante com os demais: prudência, uniformidade (consistência), continuidade (da gestão), especialização dos exercícios sob o primado de inclusão só de ganhos realizados.” (Ferreira, 2009: 49).

Para Biondi (2011) a contabilidade mensurada através do custo histórico permite focalizar o processo económico e monetário criado pelo conjunto de uma entidade, enquanto a valorização pelo justo valor de ativos e passivos separáveis não constitui uma boa base de mensuração de uma entidade no seu todo. Considera que a contabilidade não é um exercício de publicidade financeira mas uma linguagem de negócios que faz parte do sistema socioeconómico.

### **2.1.1.3 Argumentos contra o custo histórico**

Contra ao critério do custo histórico existe o facto de o mesmo não refletir o poder aquisitivo da moeda, ou seja, efeito da inflação, as variações de mercado e a obsolescência dos ativos resultantes das inovações tecnológicas.

Dias (2005: 17) menciona que “A informação financeira produzida com base no custo histórico perde utilidade para os investidores, em consequência da sua escassa habilitação para suportar a infinidade de decisões de natureza económica para as quais deve ser útil.”.

Bastos (2009: 35) refere que “...aquando da tomada de decisões a relevância da informação traduzida por esta base é reduzida, uma vez que retrata momentos passados, por vezes materialmente desfasados.”. Também Nepomuceno (2006: 279) refere que o custo histórico apresenta o “...problema crucial da desfasagem de valores...”.

## **2.1.2 Justo Valor**

### **2.1.2.1 Conceito**

O conceito de justo valor não é uma novidade para o normativo português, já se encontrava presente nas diretrizes contabilísticas em vigor até 31 dezembro de 2009. Atualmente aparece definido no § 98 da EC do SNC como a “Quantia pela qual um ativo poderia ser trocado ou um passivo liquidado, entre partes conhecedoras e dispostas a isso, numa transação em que não exista relacionamento entre elas.”.

A nível internacional, o FASB e o IASB num esforço de convergência, no sentido de obter uma base contabilística mais uniforme e transparente que permita a comparabilidade da informação financeira, elaboraram um acordo sobre a mensuração ao justo valor, publicando em maio de 2011, respetivamente, a atualização da Accounting Standards Codification (ASC) 820 e a IFRS 13 que irá entrar em vigor a 1 de janeiro de 2013, que será de aplicação imediata para entidades com títulos admitidos à negociação em mercados regulamentados fora da UE. As entidades que apliquem as normas IASB/UE terão de aguardar que a UE adote a norma.

A IFRS 13 funciona como uma estrutura conceptual do justo valor, agrega a informação sobre o mesmo que antes estava dispersa por diversas normas,

estabelecendo as orientações em termos de mensuração e determinando as exigências de divulgação.

O conceito de justo valor definido em conjunto pelo FASB e pelo IASB surge no ASC Tópico 820-10-35-2 e no § 9 da IFRS 13 como “...preço que seria recebido com a venda de um ativo ou pago com a transferência de um passivo numa transação corrente entre participantes no mercado, na data de mensuração.”.

A diferença entre a definição atual e a que irá entrar em vigor em 2013 reside no facto desta última especificar que o justo valor deverá refletir o preço que seria obtido numa transação de um mercado ativo por compradores e vendedores, sob as condições de mercado em vigor na data de mensuração, ou seja considerando todos os fatores que seriam contemplados pelos participantes de mercado na determinação do preço, nomeadamente o risco de crédito.

Em síntese, o justo valor é um critério valorimétrico que permite mensurar o património de uma entidade com base no valor de mercado, recorrendo, na ausência de um mercado ativo, a estimativas que implicam juízos de valor.

### **2.1.2.2 Argumentos a favor do justo valor**

O justo valor tem sido apontado como a alternativa ao custo histórico, a seu favor apontam a relevância da informação, a possibilidade de comparar ativos adquiridos em momentos diferentes e de fornecer informação útil à tomada de decisão dos utentes.

Duque (2008: 35) considera que o justo valor “...é a forma mais lúcida e transparente de divulgar o que temos e o que valemos.” e que será sempre mais justo que os valores ao custo histórico que encobrem prejuízos e criam lucros artificiais.

Para Simões (2009: 30) o justo valor “...atribui valores mais ajustados à realidade de cada empresa, tornando-se mais fácil determinar a capacidade da entidade para fazer face às suas obrigações.”.

Segundo Barlev e Haddad (2003) a utilização do justo valor em substituição do custo histórico resulta da necessidade dos utentes das demonstrações financeiras obterem informação mais relevante para a tomada de decisão, é um processo natural que reflete a globalização da economia.

### **2.1.2.3 Argumentos contra o justo valor**

Os argumentos apresentados contra o justo valor centram-se na falta de ética dos intervenientes e na difícil determinação do justo valor quando não existe um mercado ativo, as estimativas implicam juízos de valor que colocam em causa a fiabilidade da informação e apresentam elevados custos, nomeadamente com os peritos avaliadores.

Guimarães (2000: 18) argumenta que “...a relevação contabilística ao “justo valor” terá de ser aplicada com precaução (apelo ao princípio contabilístico “Da prudência”), sob pena de afetarmos a contabilidade e as demonstrações financeiras de valores subjetivos, o que não facilita a decisão dos utilizadores.”.

Gouveia (2009) considera que o justo valor só funciona corretamente em mercados transparentes e eficientes, é um critério fiável à semelhança do custo histórico desde que bem utilizado. Conforme referido por Gouveia (2009: 30) “Se vivêssemos num Mundo onde a ética e os códigos de conduta das empresas fossem irrepreensíveis, o critério do justo valor seria, sem sombra de dúvidas, o que espelhava melhor a situação patrimonial das empresas.”.

A aplicação do justo valor em detrimento do custo histórico foi utilizado “...com grande imprudência, empolando-se ativos e distribuindo-se, isso sim, resultados fictícios e pagando-se impostos que não seriam devidos.” (Gouveia 2009: 29).

Segundo Bastos (2009) o critério do justo valor assente, normalmente, em valores correntes de mercado, produz uma informação mais atualizada, pode ser encarado como uma forma de complementar as insuficiências do critério do custo histórico em termos de relevância, mas a elevada subjetividade inerente à ausência de mercado ativo, leva a que o critério do justo valor deixe de constituir verdadeiramente uma alternativa para a mensuração de todos os elementos das demonstrações financeiras.

Também King (2008) considera que os utentes necessitam obter demonstrações financeiras transparentes que lhes permitam tomar decisões ajustadas, logo o critério do justo valor deve ser utilizado para os instrumentos financeiros quando existe um mercado viável, as empresas apenas devem divulgar o justo valor de bens que vão ser vendidos ou poderão ser vendidos, independentemente da atividade da empresa, isso irá fornecer informação útil sobre os fluxos de caixa futuros. Considera que ainda não foi comprovado que divulgação do justo valor de ativos que não podem ou não serão vendidos, por exemplo uma marca, acrescenta valor à informação financeira produzida, ou seja, os benefícios teriam de exceder os custos de obter esta informação.

## **2.2 Estudos sobre a escolha do método de mensuração**

A internacionalização das empresas e a necessidade de informação financeira cada vez mais transparente contribuiu para o desenvolvimento de diversos estudos que procuraram antever e compreender as práticas contabilísticas. De seguida serão apresentados alguns estudos sobre variáveis que podem influenciar a escolha do critério de mensuração.

Watts e Zimmerman (1978, 1990) lançaram as bases da Teoria Positiva da Contabilidade para compreender e antever a prática contabilística. Com base no estudo efetuado determinaram que a dimensão, o nível de endividamento e o plano de bónus dos gestores influenciam a escolha das políticas contabilísticas. As entidades com maior dimensão logo com maiores custos políticos tendem a diferir resultados para períodos seguintes, adotando práticas mais conservadoras. Os gestores em relação ao nível de endividamento e aos incentivos que recebem, quando relacionados com resultados, tendem a antecipar resultados.

Demaria e Dufour (2007) com base nas demonstrações consolidadas das empresas cotadas na Euronext Paris, que adotaram pela primeira vez as normas do IASB/UE em 2005, na sequência da publicação Regulamento (CE) n.º 1606/2002, procuraram compreender as escolhas efetuadas pelas entidades francesas em termos de mensuração e os fatores que contribuem para escolha do critério do justo valor como base de mensuração.

Os resultados obtidos indicam que as entidades na transição para as normas do IASB/UE mantiveram o critério do custo histórico, opção conservadora, trata-se de um critério enraizado nas práticas dos preparadores da informação financeira. Em relação, à opção pelo justo valor, os resultados da amostra apontam que a escolha não está relacionada com a dimensão, a remuneração dos gestores, o nível de endividamento e a estrutura acionista. No entanto, na amostra em estudo, as empresas do sector financeiro, bancos, seguradoras, imobiliárias, entre outras, estão mais inclinadas a optarem pelo justo valor, esse facto encontra-se possivelmente associado ao facto de deterem ativos mais sensíveis às variações do mercado.

Conceição (2009) estudou a adesão ao justo valor, por parte das entidades portuguesas, na mensuração dos ativos não financeiros e procurou identificar os fatores explicativos das opções contabilísticas utilizando como amostra as demonstrações consolidadas de 2005 das empresas cotadas na Euronext Lisboa.

Os resultados do estudo apontam que a escolha do justo valor como base de mensuração foi pouco significativa, apesar de pouco expressiva, ocorreu na valorização das propriedades de investimento e dos ativos fixos tangíveis, terrenos e edifícios. Os restantes ativos foram mensurados através do custo histórico. No estudo é apontado a familiaridade com o custo histórico, os custos associados ao justo valor e ausência de mercado ativo para mensurar determinados ativos como o motivo das escolhas dos preparadores da informação financeira.

Os fatores explicativos da adesão ao justo valor nas propriedades de investimento e nos ativos fixos tangíveis, terrenos e edifícios, são a dimensão e o endividamento, ou seja, entidades com uma menor dimensão e maior dívida estão mais dispostas a utilizar o justo valor para mensurar os ativos fixos tangíveis, terrenos e edifícios. A opção pelo justo valor, com base na amostra em estudo, não está relacionada com o plano de bónus dos gestores, a estrutura acionista, o sector e a proporção de administradores independentes.

Qualgi e Avallone (2010) procuram explicar o que leva as empresas do sector imobiliário que aplicam a IAS 40 a optar pelo critério do justo valor em vez do critério do custo histórico para mensurar as propriedades de investimento. Com base nas demonstrações financeiras de empresas europeias que adotaram as normas do IASB/UE pela primeira vez, testaram o impacto da informação assimétrica, dos custos de agência e do comportamento oportunista dos gestores na escolha do critério de mensuração.

Os resultados apontam que as empresas no sector imobiliário, perante uma atividade como o arrendamento de terrenos ou imóveis, desenvolvida a longo prazo, tendem a escolher o justo valor como método de mensuração de forma a reduzir a informação assimétrica, demonstrando o valor de mercado das suas propriedades e a rentabilidade da atividade a longo prazo. O rácio *market-to-book* está negativamente associado à escolha do justo valor.

Em relação aos custos de agência, o estudo indica que quanto maior for a dimensão da entidade maior são os custos políticos menor é a probabilidade de utilização do justo valor e que o nível de endividamento aparentemente não influencia a escolha do critério de mensuração. Relativamente à prática de alisamento de resultados, que consiste em diminuir a variabilidade dos resultados relatados para que a entidade seja percebida como de menor risco, está negativamente associada à escolha do justo valor.

Baker (2011) estudou o impacto dos ativos fixos tangíveis, mensurados ao justo valor e ao custo histórico, na análise financeira da empresa. Os resultados apontam que a rendibilidade dos ativos, a rendibilidade dos capitais próprios e taxa de rotação do ativo é maior quando é utilizado o critério do custo histórico, uma vez que apresentam um resultado líquido mais elevado e um valor de ativo mais baixo dando a aparência de um retorno mais favorável.

No entanto em relação ao nível de endividamento é mais favorável o critério do justo valor, um ativo mais elevado transmite a ideia que a entidade recorre menos aos capitais alheios para se financiar.

## **2.3 Conclusão da Revisão da Literatura**

Com a globalização da economia, os utilizadores das demonstrações financeiras começaram a necessitar de informação útil à tomada de decisão. O método tradicionalmente utilizado na mensuração do património da entidade - o custo histórico, tem vindo a ser colocado em causa.

Nos últimos tempos, a escolha tem incidido sobre dois dos critérios, o custo histórico e o justo valor. Os apoiantes e opositores destes dois critérios têm apontado várias limitações a cada um dos métodos, ao nível da transparência da contabilidade, da ética dos intervenientes, da relevância e fiabilidade da informação.

A diferença entre os dois critérios reside no facto do custo histórico não implicar a utilização de juízos de valor. O património de uma entidade encontra-se mensurado (i) ao custo histórico quando os bens estão registados pelo valor de aquisição ou de construção e (ii) ao justo valor quando os bens estão registados pelo valor de mercado que pode ser determinado com base num mercado ativo ou em estimativas.

O custo histórico é caracterizado como um critério de simples aplicabilidade (Simões, 2009), de elevada fiabilidade (Bastos, 2009), incluindo só ganhos realizados (Ferreira, 2009) e que permite focalizar o processo económico e monetário criado pelo conjunto de uma entidade (Biondi, 2011). No entendimento de alguns autores, este critério apresenta algumas limitações como facto de retratar momentos materialmente desfasados (Nepomuceno, 2006 e Bastos, 2009) e da informação produzida perder a utilidade para os investidores devido à escassa capacidade para suportar a infinidade de decisões de natureza económica (Dias, 2005).

A favor do justo valor tem sido mencionado a relevância da informação, o facto da informação produzida ser mais ajustada divulgando o valor da entidade (Barlev e Haddad, 2003; Duque, 2008 e Simões, 2009), nomeadamente ao nível dos *cash-flows* futuros com a divulgação do justo valor dos bens que vão ser vendidos ou poderão ser vendidos (King, 2008).

As limitações apontadas a este critério são a falta de ética dos intervenientes (Gouveia, 2009) e a subjetividade inerente à determinação do justo valor quando não existe um mercado ativo (Guimarães, 2000 e Bastos, 2009), as estimativas implicam juízos de valor que colocam em causa a fiabilidade da informação e apresentam elevados custos.

A escolha do critério de mensuração pode ser condicionada pelas vantagens e desvantagens apresentadas anteriormente mas também poderão existir outros fatores exógenos que influenciem essa decisão, vários autores têm procurado identificar

variáveis que possam influir na escolha do método de mensuração. A dimensão e o nível de endividamento são as variáveis que mais vezes têm sido testadas.

Nos estudos efetuados Watts e Zimmerman (1978, 1990), Conceição (2009) e Qualgi e Avallone (2010) a dimensão influencia a opção pelo justo valor, ou seja, as entidades de menor dimensão tendem a efetuar uma escolha menos conservadora do que as entidades com maior dimensão que apresentam maiores custos políticos. O nível de endividamento também influencia a escolha pelo justo valor de acordo com Watts e Zimmerman (1978, 1990), Conceição (2009) e Baker (2011), as entidades com maior dívida tendem a optar pelo justo valor.

Watts e Zimmerman (1978, 1990) argumentam que o comportamento oportunista dos gestores condiciona a escolha das políticas contabilísticas, pois estes tendem a escolher o critério que satisfaça os seus interesses.

O critério de mensuração também é influenciado pelas práticas dos preparadores da informação financeira, nos estudos efetuados por Demaria e Dufour (2007) e Conceição (2009) na transição para as normas do IASB/UE as entidades mantiveram o critério do custo histórico, uma opção conservadora, enraizada em França e Portugal.

O custo histórico e o justo valor têm impacto na análise financeira da empresa. Segundo Baker (2011) a rendibilidade líquida dos ativos, a rendibilidade dos capitais próprios e taxa de rotação do ativo é maior quando é utilizado o critério do custo histórico. No entanto em relação ao rácio de endividamento é mais favorável o critério do justo valor.

Os rácios financeiros podem transmitir uma imagem distorcida da realidade, quer seja utilizado como base de mensuração o critério do custo histórico ou do justo valor.

Em suma, as escolhas dos critérios de mensuração podem ser influenciados por diversos fatores, entre os quais destacamos a dimensão, nível de endividamento,

comportamento oportunista dos gestores e práticas dos preparadores da informação financeira, pelo que o conhecimento das práticas contabilísticas é essencial para que os utilizadores das demonstrações financeiras tomem decisões ajustadas.

### **3. MENSURAÇÃO DE ATIVOS NÃO FINANCEIROS**

De seguida iremos abordar o tratamento dado pelo SNC e pelo IASB/UE aos ativos não financeiros, nomeadamente aos ativos fixos tangíveis, ativos intangíveis e propriedades de investimento, para os quais existe a opção pelo justo valor. As diferenças entre estes dois normativos não são muito significativas, uma vez que o SNC tem por base as normas do IASB adotadas pela UE.

A escolha do método de mensuração tem influência no ativo, nos capitais próprios e nos resultados de uma entidade, perceber como os ativos não financeiros podem ser valorizados auxilia os utentes a compreender a informação financeira disponibilizada pelas entidades.

#### **3.1 Ativos fixos tangíveis**

##### **3.1.1 Mensuração**

De acordo com a NCRF 7 e a IAS 16 os ativos fixos tangíveis devem ser valorizados inicialmente pelo custo ou pelo justo valor, na mensuração subsequente existe a hipótese de escolha por um de dois métodos, o modelo do custo ou o modelo de revalorização, sendo que a política contabilística a adotar deve ser aplicada a toda a classe.

Na tabela 3.1 é apresentada a mensuração prevista nos dois normativos para os ativos fixos tangíveis.

Tabela 3.1 - Mensuração de ativos fixos tangíveis

Mensuração de Ativos Fixos Tangíveis			SNC	IASB
Inicial	Bens adquiridos	Compra	Custo	Custo
		Recurso a Subsídios do Governo		Custo (existe a opção de deduzir o valor do subsídio à quantia escriturada do ativo)
		Troca de ativos que não careça de substância comercial	Justo valor	
		Gratuito	Justo valor	
		Locação Financeira	Menor de dois (i) justo valor (ii) valor presente dos pagamentos mínimos da locação	
	Bens construídos		Custo	
Subsequente	Bens adquiridos	Compra	Modelo do Custo ou Modelo de Revalorização	
		Recurso a Subsídios do Governo		
		Troca de ativos que não careça de substância comercial		
		Gratuito		
		Locação Financeira		
	Bens construídos			

Fonte: Elaboração própria (a partir do SNC e do IASB)

### 3.1.1.1 Modelo do Custo

O modelo do custo consiste em registar o ativo pelo custo<sup>3</sup> deduzido das depreciações acumuladas e eventuais perdas por imparidade. Considera-se que um ativo, ou uma unidade geradora de caixa, está em imparidade quando a quantia escriturada excede a quantia recuperável.

<sup>3</sup> Segundo o § 17 NCRF 7 “o custo de um item do ativo fixo tangível compreende: (i) o seu preço de compra, incluindo os direitos de importação e os impostos de compra não reembolsáveis, após dedução dos descontos e abatimentos; (ii) quaisquer custos diretamente atribuíveis para colocar o ativo na localização e condição necessárias para o mesmo ser capaz de funcionar da forma pretendida; (iii) a estimativa inicial dos custos de desmantelamento e remoção do bem e de restauração do local no qual este está localizado...”. No entanto existem gastos que não são considerados custos de um ativo fixo tangível nomeadamente os custos de abertura de novas instalações, custos de introdução de novos produtos, entre outros que se encontram definidos no § 20 NCRF 7.

O método de depreciação escolhido deve ser o que melhor represente a contribuição do ativo no processo de criação de rendimentos de uma entidade, ou seja, devem ser depreciados em função da sua utilização, sendo o método aplicado consistente de período para período, a não ser que ocorra uma alteração significativa no uso esperado do ativo, nesse caso deve ser revisto.

Existem três métodos de depreciação de referência: (i) método da linha reta ou das quotas constantes; (ii) método do saldo decrescente; (iii) método das unidades de produção. Os ativos devem ser depreciados de acordo com o modelo pelo qual se espera que os futuros benefícios económicos do ativo sejam consumidos pela entidade.

### **3.1.1.2 Modelo de Revalorização**

O modelo de revalorização consiste em registar o ativo pelo justo valor à data da revalorização deduzido das depreciações acumuladas e eventuais perdas por imparidade acumuladas subsequentes.

A determinação do justo valor de terrenos e edifícios deve ser efetuada por avaliadores profissionalmente qualificados e independentes, a sua avaliação deverá partir de provas com base no mercado. O justo valor de outros equipamentos corresponderá ao seu valor de mercado, determinado de modo fiável através de avaliações.

Para as entidades fora da UE que aplicam as normas internacionais, a partir de 1 de janeiro de 2013, o justo valor deverá ser determinado tendo por base a IFRS 13. Esta norma impõe que no cálculo do justo valor, na data de mensuração, sejam considerados todos os fatores que os participantes de um mercado contemplariam na determinação do preço agindo na salvaguarda do seu interesse económico, como por exemplo a condição e localização do ativo e as restrições, se houver, sobre a sua

venda ou uso. Se a localização for um fator considerado pelos participantes do mercado então o preço será ajustado de quaisquer custos incorridos com o transporte do ativo.

A revalorização terá de ser aplicada a toda a classe desses ativos, sendo necessário efetuar uma nova revalorização quando o justo valor de um ativo revalorizado diferir materialmente da sua quantia escriturada.

A opção, nos ativos fixos tangíveis, pelo modelo do custo ou pelo modelo de revalorização origina efeitos nas demonstrações financeiras, nomeadamente, se a escolha incidir sobre o modelo do custo, os capitais próprios poderão encontrar-se subavaliados no entanto o encargo com as depreciações, em princípio, será menor do que aquele que será suportado pelas entidades que optem pelo modelo de revalorização, no entanto, as entidades que efetuem a revalorização do seu ativo, deverão apresentar os capitais próprios mais próximos do seu valor real.

## **3.2 Ativos intangíveis**

### **3.2.1 Mensuração**

De acordo com a NCRF 6 e a IAS 38 os ativos intangíveis devem ser valorizados inicialmente pelo custo, quantia nominal ou justo valor, enquanto na mensuração seguinte a entidade deverá optar por um de dois métodos, o modelo do custo ou o modelo de revalorização, sendo que a política contabilística a adotar terá de ser aplicada a toda a classe desses ativos.

Na tabela 3.2 é apresentada a mensuração prevista nos dois normativos para os ativos intangíveis.

Tabela 3.2 - Mensuração de ativos intangíveis

Mensuração de Ativos intangíveis			SNC	IASB
Inicial	Ativos adquiridos	Individualmente	Custo	
		Recurso a Subsídios do Governo	Justo valor ou quantia nominal	
		Troca de ativos que não careça de substância comercial	Justo valor	
		Concentração Actividades Empresariais	Justo valor	
	Ativos gerados internamente	Fase de pesquisa	Não são reconhecidos, são sempre gastos do período	
		Fase de desenvolvimento	Custo	
Subsequente	Ativos adquiridos	Individualmente	Modelo do Custo ou Modelo de Revalorização	
		Recurso a Subsídios do Governo		
		Troca de ativos que não careça de substância comercial		
		Concentração Actividades Empresariais		
	Ativos gerados internamente	Fase de desenvolvimento		

Fonte: Elaboração própria (a partir do SNC e do IASB)

### 3.2.1.1 Modelo do Custo

O modelo do custo consiste em registar o ativo pelo custo<sup>4</sup> deduzido das amortizações acumuladas e eventuais perdas por imparidade. Nos ativos intangíveis é necessário diferenciar os ativos com vida útil finita daqueles com vida indefinida, uma vez que se verificam diferenças de tratamento ao nível das amortizações e das perdas por imparidade.

<sup>4</sup> Segundo o § 27 NCRF 6 “o custo de um ativo intangível adquirido separadamente compreende: (i) o seu preço de compra, incluindo os direitos de importação e os impostos sobre as compra não reembolsáveis, após dedução dos descontos e abatimentos; (ii) qualquer custo diretamente atribuível de preparação do ativo para o seu uso pretendido, nomeadamente custos de benefícios de empregados e honorários diretamente resultantes de levar o ativo à sua condição de funcionamento e custos de testes para concluir se o ativo funciona corretamente”. No entanto existem gastos que não são considerados custos de um ativo intangível como por exemplo os custos de abertura de novas instalações, custos de introdução de novos produtos, entre outros que se encontram definidos no § 29 NCRF 6. O reconhecimento de custos na quantia escriturada termina quando o ativo estiver na condição necessária para ser capaz de funcionar da forma pretendida.

Os ativos com vida útil finita devem ser amortizados de acordo com o modelo pelo qual se espera que os futuros benefícios económicos do ativo sejam consumidos pela entidade, sempre que o mesmo não possa ser determinado deve ser utilizado o método da linha reta. Em termos de imparidade apenas se devem proceder a testes se existirem indicações de tal.

Os ativos com vida indefinida não devem ser amortizados, sendo que a vida útil deve ser revista no final de cada período, se passar a ter vida útil finita começa-se a amortizar a partir desse momento. Em termos de imparidade o teste deve ser efetuado sempre que haja uma indicação que o ativo está em imparidade e anualmente.

### **3.2.1.2 Modelo de Revalorização**

O modelo de revalorização consiste em registar o ativo pelo justo valor à data da revalorização deduzido das depreciações acumuladas, no caso dos ativos intangíveis com vida útil finita, e eventuais perdas por imparidade acumuladas subsequentes.

Só se poderá utilizar este modelo se existir um mercado ativo, se o item for previamente reconhecido como ativo e mensurado inicialmente pelo custo ou justo valor.

## **3.3 Propriedades de investimento**

### **3.3.1 Mensuração**

De acordo com a NCRF 11 e a IAS 41 as propriedades de investimento devem ser valorizados inicialmente pelo custo ou pelo justo valor enquanto na mensuração

seguinte existe a hipótese de escolha por um de dois métodos, sendo que a política contabilística a adotar terá de ser aplicada a toda a classe desses ativos.

Na tabela 3.3 é apresentada a mensuração prevista nos dois normativos para as propriedades de investimento.

Tabela 3.3 - Mensuração das propriedades de investimento

Mensuração de Propriedades de Investimento			SNC	IASB
<b>Inicial</b>	Ativos adquiridos	Compra	Custo	
		Troca de ativos que não careça de substância comercial	Justo valor	
		Troca de ativos que careça de substância comercial ou quando o justo valor do ativo recebido nem o justo valor do ativo cedido sejam fiavelmente mensuráveis	Quantia escriturada do ativo cedido	
		Locação Financeira	Menor de dois (i) justo valor (ii) valor presente dos pagamentos mínimos da locação	
	Ativos construídos		Custo	
<b>Subsequente</b>	Ativos adquiridos	Compra	Modelo do Custo ou Modelo do Justo Valor	
		Troca de ativos que não careça de substância comercial		
		Troca de ativos que careça de substância comercial ou quando o justo valor do ativo recebido nem o justo valor do ativo cedido sejam fiavelmente mensuráveis		
		Locação Financeira		
	Ativos construídos			

Fonte: Elaboração própria (a partir do SNC e do IASB)

A diferença entre estes dois normativos ao nível das propriedades de investimento não é em termos de mensuração mas em termos de reconhecimento. A IAS 40 amplia o conceito de propriedade de investimento e considera que uma propriedade que esteja a ser construída ou desenvolvida para futuro uso como propriedade de investimento deve ser reconhecida como tal, no normativo nacional seria

considerada um ativo fixo tangível, sendo apenas na conclusão da obra reclassificado como propriedade de investimento.

### **3.3.1.1 Modelo do Custo**

A propriedade é valorizada pelo seu custo, deduzido das depreciações acumuladas e de eventuais perdas por imparidade acumuladas.

### **3.3.1.2 Modelo do Justo Valor**

A propriedade é valorizada pelo valor de mercado, determinado à data de balanço. As variações no justo valor são reconhecidas em resultados do período. Neste modelo não existem depreciações.

A opção, nas propriedades de investimento, pelo modelo do custo ou pelo modelo do justo valor origina efeitos nas demonstrações financeiras, nomeadamente, se a escolha incidir sobre o modelo do custo, os capitais próprios poderão estar subavaliados e os resultados poderão ser menores devido à presença de encargos com as depreciações. Se a escolha for pelo modelo do justo valor os capitais próprios deverão estar mais próximos do real, no entanto os resultados estarão sujeitos a volatilidade do mercado, apesar de não se registar gastos com depreciações neste modelo, existirá ganhos ou perdas decorrentes da variação do justo valor.

## 4. OBJETIVOS DO ESTUDO

O trabalho que se pretende desenvolver insere-se no contexto anteriormente descrito e tem como principal objetivo responder à seguinte questão: *Quais os fatores que influenciam, as empresas cotadas na Euronext Lisboa, na opção pelo critério do justo valor como base de mensuração?*

Nesse sentido foram definidos os seguintes objetivos específicos:

- Identificar nas demonstrações financeiras das entidades cotadas na Euronext Lisboa, nos ativos não financeiros divulgados como ativos não correntes, aqueles que se encontram valorizados ao justo valor;
- Testar fatores que podem influenciar a decisão de optar pelo critério do justo valor como base de mensuração, tais como dimensão, nível de internacionalização, número de trabalhadores, tipo de auditor e valor de mercado.

## 5. METODOLOGIA

No primeiro capítulo do trabalho efetuou-se a revisão bibliográfica dos conceitos, teorias, estudos e normas consideradas fundamentais para a temática em estudo, depois foram definidos os objetivos. Nos pontos seguintes, caracteriza-se a amostra, o método de recolha de dados, as hipóteses de investigação e a metodologia aplicada.

### 5.1 O Universo e a Amostra

A amostra<sup>5</sup> deste estudo é composta pelas entidades, legalmente registadas ou com sede em Portugal e com valores mobiliários admitidos à negociação no mercado regulamentado da Euronext Lisboa em 31 de dezembro de 2011.

Do universo das entidades cotadas na Euronext Lisboa, num total de 51 entidades, foram excluídas 5 entidades que contém o International Securities Identification Number<sup>6</sup> (ISIN), código do país onde a entidade emitente está legalmente registada ou onde tem a sede, com o prefixo diferente PT<sup>7</sup>. Deste modo, a amostra é composta por 46 entidades. Da amostra fazem parte 19 entidades que integram o índice do PSI20.

Os dados da amostra correspondem ao período de 2005 a 2011, momento a partir do qual passou a ser obrigatório a aplicação das normas internacionais adotadas pela

---

<sup>5</sup> No apêndice 1 encontra-se a listagem com as empresas com valores cotados na Euronext Lisboa a 31 de dezembro de 2011, evidenciando as que fazem parte da amostra e as que foram excluídas e caracterizando cada empresa quanto ao sector e ao código de identificação internacional.

<sup>6</sup> ISIN é um código de identificação internacional atribuído às ações e a outros títulos para facilitar as transações bolsistas. A estrutura do código e onde é utilizado encontra-se disponível URL: <http://www.isin.org/site/page?view=isin>.

<sup>7</sup> PT – Prefixo de identificação atribuído a Portugal.

UE às contas consolidadas das entidades com valores cotados, num total de 307 observações.

A amostra é não balanceada porque existem entidades cujos títulos apenas começaram a ser negociados na Euronext Lisboa num período posterior a 2005 sendo assim os dados apresentam um período diferente do mencionado anteriormente uma vez que os dados correspondem ao período em que estes títulos se encontram cotados. A tabela 5.1 indica as entidades com valores admitidos à negociação num período posterior a 2005.

**Tabela 5.1 - Entidades cotadas num período posterior a 2005**

<b>Período</b>	<b>Entidade</b>
<b>2006</b>	Galp Energia, SGPS, S.A.
<b>2007</b>	Martifer, SGPS, S.A. REN – Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A. ZON Multimédia – Serviços de Telecomunicações e Multimédia, SGPS, S.A. Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD
<b>2008</b>	F. Ramada – Investimentos, SGPS, S.A. Sonae Capital, SGPS, S.A.
<b>2010</b>	Teixeira Duarte, S.A.

Fonte: Elaboração própria

A Teixeira Duarte, S.A passou a ter títulos cotados na Euronext Lisboa em 2010 após a aquisição da totalidade do capital da Teixeira Duarte – Engenharia Construções, S.A., a qual deixou de ter as suas ações admitidas à negociação no mercado regulamentado. No relatório e contas de 2010 a empresa informa que as contas consolidadas são comparáveis com as de 2009 da Teixeira Duarte – Engenharia Construções, S.A, nesse sentido foi considerado os dados da Teixeira

Duarte – Engenharia Construções, S.A de 2005 a 2009 e os dados da Teixeira Duarte, S.A. de 2010 a 2011.

## 5.2 Recolha e tratamento de dados

Os dados foram obtidos através do Relatório e Contas - Demonstração Consolidada da Posição Financeira, Demonstração Consolidada dos Resultados, Demonstração Consolidada das Alterações no Capital Próprio e Anexo - e o Relatório do Governo da Sociedade, disponíveis no sítio oficial da CMVM ([www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt)). A informação que não se encontrava nessa fonte foi obtida no sítio oficial de cada empresa. O valor de cotação dos títulos, a 31 dezembro de 2011, foi obtido através do sítio <http://www.bolsapt.com/>.

Antes de se iniciar o tratamento dos dados começou-se por aferir a adequação dos testes estatísticos através da análise à normalidade da distribuição das variáveis quantitativas do estudo, utilizando-se para o efeito o teste Kolmogorov-Smirnov (K-S). A justificação da escolha destas variáveis está expressa nos pontos seguintes e resultou de diversos estudos que tiveram em consideração os diversos testes de conformidade do modelo e do seu poder explicativo.

Como a amostra não é balanceada e é composta por diferentes períodos, foi efetuado o teste K-S para cada um dos anos para verificar se o resultado obtido anualmente era divergente do obtido quando se considera a amostra na sua totalidade.

Para realização dos testes K-S foram definidas as seguintes hipóteses:

**H<sub>0</sub>** : As variáveis seguem uma distribuição normal;

**H<sub>a</sub>** : As variáveis não seguem uma distribuição normal.

Na tabela 5.2 encontra-se os resultados obtidos à normalidade da distribuição. Quando não se efetua nenhuma restrição temporal aos dados, verifica-se com um nível de confiança de 95%, que existe evidência estatística para se rejeitar a  $H_0$  ( $p$ -value < 0,05), ou seja as variáveis não seguem uma distribuição normal, mas ao analisar ano a ano verifica-se que a variável LN\_PASSIVO segue uma distribuição normal ( $p$ -value > 0,05). Neste sentido, os testes a aplicar, para as variáveis N\_PESS, VN\_ME e CBOLS\_DEZ terão de ser testes não paramétricos e para a variável LN\_PASSIVO terá de ser testes paramétricos.

Tabela 5.2 - Teste à normalidade (Kolmogorov-Smirnov<sup>a</sup>)

<b>P-value</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2005-2011</b>
N_PESS	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
VN_ME	0,015	0,021	0,003	0,005	0,004	0,003	0,013	0,000
LN_PASSIVO	0,184	0,200*	0,200*	0,200*	0,200*	0,200*	0,200*	0,000
CBOLS_DEZ	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Nº de observações	39	40	44	46	46	46	46	307

<sup>a</sup> Lilliefors Significance Correction

\*.This is a lower bound of true significance.

Fonte: Elaboração própria

Para compreender as características das entidades que aplicam o justo valor na mensuração dos ativos não financeiros, foram desenvolvidas três tipos de análises:

- Análise Univariada – análise de cada variável isoladamente de forma descritiva, através da média, mediana, desvio padrão, valor máximo e mínimo observado.
- Análise Bivariada – estudou-se a possibilidade de existir diferenças estatisticamente significativas entre as entidades ao nível dos fatores de natureza interna e externa, tendo-se aferido essa possibilidade com recurso ao teste Mann-Whitney, teste do Qui-Quadrado ( $\chi^2$ ) e ao teste t-Student (t). Foi analisado a existência de alguma relação entre a variável dependente,

aplicação ou não do justo valor, e as características das entidades através do Coeficiente Phi e Coeficiente V de Cramer.

- Análise Multivariada – aferir-se se as características das entidades podem explicar a opção do justo valor na mensuração dos ativos não financeiros para tal foi utilizado o Modelo *Logit* com dados em painel.

O tratamento de dados em painel foi efetuado através do STATA: Data Analysis and Statistical Software.

### **5.3 Hipótese de investigação e modelos estatísticos**

Como foi referido anteriormente, o objetivo deste estudo é determinar os fatores que podem influenciar a escolha pelo critério do justo valor como base de mensuração, nesse sentido foi desenvolvida a seguinte hipótese:

**H<sub>1</sub>: Fatores de natureza interna e externa são relevantes para a escolha do justo valor como base de mensuração.**

#### **5.3.1 Variáveis do estudo**

No seguimento da hipótese delineada foram definidas variáveis, de ordem interna e externa, que potencialmente podem explicar a variável dependente. De seguida procede-se à descrição das variáveis do estudo.

### 5.3.1.1 Variável dependente

A variável dependente do estudo (APLICA\_JV) será a aplicação do justo valor na mensuração dos ativos não financeiros, variável dicotómica, que pode assumir dois valores:

$$Y_{it} = \begin{cases} 0 - \text{As entidades não aplicam o justo valor como base de mensuração;} \\ 1 - \text{As entidades aplicam o justo valor como base de mensuração.} \end{cases}$$

A aplicação do justo valor ocorre sempre que a entidade opte na mensuração subsequente pelo Modelo de Revalorização, no caso dos ativos fixos tangíveis e nos ativos intangíveis, ou pelo Modelo do Justo Valor, no caso das propriedades de investimento.

### 5.3.1.2 Variáveis independentes

De seguida apresentam-se potenciais variáveis explicativas das hipóteses delineadas anteriormente e a relação esperada para cada uma, procurando que as mesmas sejam suportadas por outros estudos que usaram as mesmas variáveis, ou através de análise exploratória. A escolha das *proxies* teve por base a tentativa de aproximação o mais fiável possível ao fator em análise.

#### 5.3.1.2.1 Variáveis de natureza interna

##### 5.3.1.2.1.1 Dimensão

A influência da dimensão na escolha do método de mensuração estará relacionada com os custos políticos. Nos estudos efetuados Watts e Zimmerman (1978, 1990), Conceição (2009) e Qualgi e Avallone (2010) quanto maior for a dimensão das

empresas, maiores serão os custos políticos, maior é a probabilidade dos gestores diferirem resultados para períodos seguintes, adotando práticas mais conservadoras. No entanto, os diversos estudos efetuados não são conclusivos quanto à importância, o sentido e à *proxy* para este fator. Por exemplo, no estudo efetuado por Demaria e Dufour (2007), os resultados apontam que a opção pelo justo valor não estará relacionada com a dimensão.

Quanto à *proxy* utilizada, o fator dimensão foi medido no estudo efetuado por Watts e Zimmerman (1978,1990) com base no *ranking* da Fortune 500, no estudo de Demaria e Dufour (2007) e de Conceição (2009) com base no logaritmo natural do valor total do ativo líquido e no estudo Qualgi e Avallone (2010) com base no logaritmo do valor médio do ativo total dos dois anos anteriores à adoção do justo valor.

No entanto outras *proxies* poderão ser utilizadas. A variável dimensão pode ser medida não só pelo valor do ativo total, como pelo volume de negócios, como pelo número de trabalhadores ou inclusive pelo valor do passivo total, porque, para o mesmo nível de solvabilidade (rácio entre capitais próprios e passivo) ou de endividamento (rácio entre passivo e capitais próprios) poderemos estar perante entidades com dimensões muito diferenciadas, medidas pelos restantes indicadores.

Comprovou-se existir nas empresas em análise uma correlação quase total entre as variáveis ativo e passivo, como se pode verificar na tabela 5.3, pelo que utilizaremos este último como *proxy* da dimensão. A relação esperada entre a dimensão e a opção pela mensuração dos ativos pelo justo valor será negativa.

**Tabela 5.3 - Correlação Pearson – Ativo versus Passivo**

	activo_t	passivo_t
activo_t	1.0000	
passivo_t	0.9977 0.0000	1.0000

Refira-se que nos estudos efetuados por Watts e Zimmerman (1990), Conceição (2009) e Baker (2011), a variável passivo foi utilizada num conceito diferente, na perspetiva dos níveis de endividamento. Neste caso verificaram que quanto mais elevado for o rácio dívida sobre o capital próprio maior é a probabilidade de as entidades adotarem práticas menos conservadoras, procurando antecipar resultados. Esta conclusão não foi contudo reforçada por Demaria e Dufour (2007) e Qualgi e Avallone (2010), cujos resultados apontam que a opção pelo justo valor não estará relacionada com o endividamento. A variável endividamento, nestes estudos, foi medida pelo rácio passivo sobre o capital próprio.

Neste estudo fomos testar se o valor total do passivo, como *proxy* de dimensão, é estatisticamente significativo entre as entidades, criando para o efeito a variável LN\_PASSIVO que corresponde ao logaritmo natural do valor total do passivo. Segundo Ferreira (2010) “...a aplicação de logaritmos permite reduzir a variação de uma variável, limitando o efeito dos *outliers*.”.

Para se analisar a variável LN\_PASSIVO, com distribuição normal (tabela 5.2), recorreu-se ao teste t e ao teste de Levene, onde foram definidas as seguintes hipóteses para o teste t:

$H_0 : \mu_{\text{aplicam o justo valor}} = \mu_{\text{não aplicam o justo valor}}$ , onde  $\mu$  é o passivo médio das entidades;

$H_a : \mu_{\text{aplicam o justo valor}} \neq \mu_{\text{não aplicam o justo valor}}$ .

Para o teste de Levene foram definidas as seguintes hipóteses:

$H_0 : \sigma^2_{\text{aplicam o justo valor}} = \sigma^2_{\text{não aplicam o justo valor}}$ , onde  $\sigma^2$  é a variância passivo das entidades;

$H_a : \sigma^2_{\text{aplicam o justo valor}} \neq \sigma^2_{\text{não aplicam o justo valor}}$

Na tabela 5.4 encontra-se o resultado do teste t e do teste de Levene ao valor total do passivo.

Tabela 5.4 - Teste t e Levene – Valor total do passivo

Independent Samples Test		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
									95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
LN_PASSIVO	Equal variances assumed	1,764	,185	-1,700	305	,090	-,445	,262	-,960	,070
	Equal variances not assumed			-1,642	137,521	,103	-,445	,271	-,981	,091

Verificando os resultados do teste de t na tabela 5.4, constatamos com um nível de confiança de 90% que existe evidência estatística para se rejeitar a  $H_0$  ( $p$ -value = 0,090), assumindo variâncias homogêneas ( $F = 1,764$ ;  $p$ -value = 0,185), ou seja, existe diferenças entre o passivo das empresas que aplicam e as que não aplicam o justo valor. Como se pode verificar na tabela 5.5 o passivo das entidades que aplicam o justo valor, em termos médios, é mais elevado.

Tabela 5.5 - Teste t - Média\_Volume total do passivo

	Aplica_JV	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
LN_PASSIVO	0	224	6,48	1,995	,133
	1	83	6,92	2,150	,236
Total		307			

No sentido de analisar a relação entre a aplicação do justo valor e o valor total do passivo, procedeu-se à transformação da variável independente em 9 classes,

seguindo a regra de Sturges, utilizou-se o coeficiente V de Cramer para medir a associação entre as duas variáveis.

Na tabela 5.6 podemos verificar, com um nível de significância de 5%, que existe evidência estatística para afirmar que existe associação entre as duas variáveis, mas que esta é baixa.

Tabela 5.6 - Coeficiente V de Cramer - APLICA\_JV vs LN\_PASSIVO

Symmetric Measures		Value	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Phi	,240	,003
	Cramer's V	,240	,003
N of Valid Cases		307	

Neste contexto, a *proxy* será o LN\_PASSIVO. A relação esperada entre o justo valor e o volume de passivo das entidades será negativa, atendendo à análise exploratória.

### 5.3.1.2.1.2 Internacionalização

Uma entidade com um maior grau de internacionalização adquire uma maior visibilidade no mercado internacional e precisa disponibilizar aos seus utentes uma informação mais relevante e útil à tomada de decisão. Para Barlev e Haddad (2003) a utilização do justo valor em substituição do custo histórico permite obter informação mais relevante para a tomada de decisão, neste sentido considera-se que o nível de internacionalização estará positivamente associado ao justo valor.

A variável internacionalização pode ser medida pela proporção do volume de negócios com o mercado externo sobre o volume de negócios total (VN\_ME). Com o objetivo de verificar a relevância desta variável testou-se se a mesma era estatisticamente significativa entre as entidades.

Para se analisar a variável VN\_ME, com distribuição não normal (tabela 5.2), recorreu-se ao teste Mann-Whitney, onde foram definidas as seguintes hipóteses:

**H<sub>0</sub>** : O nível de internacionalização é igual para as entidades que apliquem ou não o justo valor;

**H<sub>a</sub>** : O nível de internacionalização não é igual para as entidades que apliquem ou não o justo valor.

Na tabela 5.7 encontra-se o resultado do teste Mann-Whitney ao volume de negócios efetuado com o mercado externo.

**Tabela 5.7 - Teste Mann-Whitney – Volume de negócios com mercado externo**

Test Statistics <sup>a</sup>	VN_ME
Mann-Whitney U	7281,000
Wilcoxon W	32481,000
Z	-2,943
Asymp. Sig. (2-tailed)	,003

a. Grouping Variable: Aplica\_JV

Verificando os resultados da tabela 5.7, constatamos que o *p-value* = 0,003, com um nível de confiança de 95% podemos afirmar que existe evidência estatística para rejeitar a H<sub>0</sub>, ou seja o nível de internacionalização é estatisticamente significativo entre as entidades, sendo que as entidades que aplicam o justo valor evidenciam uma maior internacionalização, como se pode verificar na tabela 5.8, através de média de *ranks*.

Tabela 5.8 - Teste Mann-Whitney - Ranks\_VN\_ME

	Aplica_JV	N	Mean Rank	Sum of Ranks
VN_ME	0	224	145,00	32481,00
	1	83	178,28	14797,00
Total		307		

No sentido de aferir a relação entre a aplicação do justo valor e a proporção de volume de negócios com o mercado externo, procedeu-se à transformação da variável independente em 9 classes, seguindo a regra de Sturges e utilizou-se o coeficiente V de Cramer para medir a associação entre as duas variáveis.

Na tabela 5.9 podemos verificar, com um nível de significância de 5%, que a associação entre as duas variáveis é moderada.

Tabela 5.9 - Coeficiente V de Cramer – APLICA\_JV vs VN\_ME

Symmetric Measures		Value	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Phi	,510	,000
	Cramer's V	,510	,000
N of Valid Cases		307	

Neste contexto, a *proxy* de internacionalização corresponderá à percentagem de volume de negócios com o mercado exterior sobre o volume de negócios total.

### 5.3.1.2.1.3 Número de trabalhadores

Neste estudo testou-se em que medida o número de trabalhadores pode influenciar as políticas contabilísticas das entidades, considerando contudo que esta variável poderá ter significados distintos. É fator de maior ou menor exposição social das

entidades, gerador de potenciais conflitos de agência e custos políticos, medida de caracterização das atividades em termos de maior ou menor intensidade capitalista, mas também é uma componente negativa dos resultados do período.

A nossa hipótese é de que um número mais elevado de trabalhadores será um fator de incentivo a políticas contabilísticas assentes na utilização do justo valor, como forma de maximizar o valor dos ativos, melhorar a imagem global da posição financeira, compensando de certa forma, o peso negativo do trabalho nos resultados. Confirmou-se que nas empresas em análise o número de trabalhadores (N\_PESS) era estatisticamente significativo entre as entidades que utilizavam e as que não utilizavam o justo valor como base de mensuração.

Para analisar a variável N\_PESS, com distribuição não normal (tabela 5.2.) foi utilizado o teste Mann-Whitney, para o qual foi definido as seguintes hipóteses:

**H<sub>0</sub>** : O número de trabalhadores é igual para as entidades que apliquem ou não o justo valor;

**H<sub>a</sub>** : O número de trabalhadores não é igual para as entidades que apliquem ou não o justo valor.

Na tabela 5.10 encontra-se o resultado do teste Mann-Whitney ao número de trabalhadores.

**Tabela 5.10 - Teste Mann-Whitney – Número de trabalhadores**

Test Statistics <sup>a</sup>	N_PESS
Mann-Whitney U	6497,000
Wilcoxon W	31697,000
Z	-4,052
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000

a. Grouping Variable: Aplica\_JV

Ao analisar os resultados da tabela 5.10, com um nível de confiança de 95% podemos afirmar que existe evidência estatística para se rejeitar a  $H_0$  ( $p\text{-value} < 0,05$ ), ou seja o número de trabalhadores é estatisticamente significativo entre as entidades, sendo que as entidades que optam por práticas menos conservadoras evidenciam um maior número de trabalhadores, como se pode verificar na tabela 5.11, através da média de *ranks*.

**Tabela 5.11 - Teste Mann-Whitney - Ranks\_Número de trabahadores**

	Aplica_JV	N	Mean Rank	Sum of Ranks
N_PESS	0	224	141,50	31697,00
	1	83	187,72	15581,00
Total		307		

Para analisar a relação entre a aplicação do justo valor e o número de trabalhadores, procedeu-se à transformação da variável independente em 9 classes, seguindo a regra de Sturges e utilizou-se o coeficiente V de Cramer para medir a associação entre as duas variáveis.

Na tabela 5.12 podemos verificar, com uma significância de 5%, que existe evidência estatística para afirmar que existe associação entre as duas variáveis, sendo esta moderada.

**Tabela 5.12 - Coeficiente de V de Cramer - APLICA\_JV vs N\_PESS**

Symmetric Measures		Value	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Phi	,433	,000
	Cramer's V	,433	,000
N of Valid Cases		307	

Neste contexto, a relação esperada entre o justo valor e o número de trabalhadores das entidades será positiva, atendendo à análise exploratória efetuada.

### **5.3.1.2.2 Variáveis de natureza externa**

#### **5.3.1.2.2.1 Auditor**

A mensuração ao justo valor, quer seja determinado pela empresa ou por um perito avaliador, acarreta uma maior ou menor incerteza e subjetividade, o que aumenta a complexidade dos trabalhos de auditoria de forma a aferir que as demonstrações financeiras refletem a realidade económica e financeira.

Partindo do pressuposto que as empresas internacionais de auditoria pretendem manter a credibilidade e independência assegurando a fiabilidade da informação e que o custo histórico é um critério de elevada fiabilidade e neutralidade de acordo com Bastos (2009), considerou-se que o justo valor estará negativamente relacionado com o tipo de auditor.

Neste estudo testou-se se o tipo de auditor (AUDIT) é estatisticamente significativo entre as entidades. A análise da variável AUDIT, variável dicotómica, foi efetuada com base no teste do  $\chi^2$ , foram definidas as seguintes hipóteses:

**H<sub>0</sub>** : A aplicação do justo valor é independente do tipo de auditor;

**H<sub>a</sub>** : A aplicação do justo valor não é independente do tipo de auditor.

Na tabela 5.13 encontra-se o resultado do teste  $\chi^2$  ao tipo de auditor.

Tabela 5.13 - Teste Qui-Quadrado ao tipo de auditor

Chi-Square Tests	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson Chi-Square	12,629 <sup>a</sup>	1	,000		
Continuity Correction <sup>b</sup>	11,694	1	,001		
Likelihood Ratio	12,315	1	,000		
Fisher's Exact Test				,000	,000
Linear-by-Linear Association	12,587	1	,000		
N of Valid Cases	307				

a. 0 cells (.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 29.74.

b. Computed only for a 2x2 table

De acordo com os resultados obtidos, que podem ser consultados na tabela 5.13, verificamos que o *p-value* = 0,000, com um nível de confiança de 95% pode-se afirmar que existe evidência estatística para rejeitar a  $H_0$ . Nesse sentido a aplicação do justo valor não é independente do tipo de auditor. Existe evidência que o tipo de auditor “Big-four”<sup>8</sup> revela uma tendência por práticas mais conservadoras, de acordo com os resultados obtidos na tabela 5.14.

Tabela 5.14 - Tabela de Contingência APLICA\_JV vs AUDIT

AUDIT * Aplica_JV Crosstabulation			Aplica_JV		Total
			0	1	
AUDIT	0	Count	67	43	110
		Expected Count	80,3	29,7	110,0
		% of Total	21,8%	14,0%	35,8%
1	1	Count	157	40	197
		Expected Count	143,7	53,3	197,0
		% of Total	51,1%	13,0%	64,2%
Total		Count	224	83	307
		Expected Count	224,0	83,0	307,0
		% of Total	73,0%	27,0%	100,0%

No sentido de aferir a associação entre a aplicação do justo valor e o tipo de auditor, procedeu-se à análise da relação através de Coeficiente Phi. Na tabela 5.15 podemos

<sup>8</sup> Big-Four – conjunto formado por quatro empresas internacionais de auditoria: Deloitte, PricewaterhouseCoopers, Ernst & Young e KPMG.

verificar, com um nível de significância de 5%, que existe evidência estatística de uma fraca associação entre as duas variáveis e que variam em sentido contrário.

Tabela 5.15 - Coeficiente Phi - APLICA\_JV vs AUDIT

Symmetric Measures		Value	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Phi	-,203	,000
	Cramer's V	,203	,000
N of Valid Cases		307	

A *proxy* corresponderá ao tipo de emitente da certificação de legal das contas, se é ou não uma “Big-four”, será uma variável dicotômica que assumirá 1 quando a certificação legal das contas for emitida por uma “Big-four”.

### 5.3.1.2.2.2 Valor de mercado

O valor de mercado de uma entidade reflete as percepções dos investidores relativamente às condições económicas e financeiras atuais e às perspetivas futuras de uma entidade. Com a crescente globalização da economia é necessário cada entidade reforçar a credibilidade e a solidez junto do mercado, nesse sentido, foi considerado que as entidades com uma maior capitalização bolsista estarão menos predispostas a utilizar o justo valor, transmitindo para o mercado uma imagem de prudência e de fiabilidade da informação.

A *proxy* do valor de mercado corresponderá a capitalização bolsista a dezembro de cada ano (CBOLS\_DEZ). A capitalização bolsista revela a estimativa, efetuada pelo mercado, do valor de uma empresa, num determinado momento.

Foi considerado a capitalização bolsista a dezembro de cada ano, tendo em conta que as cotações costumam antecipar em alguns meses os acontecimentos e que os investidores não baseiam unicamente a sua opinião na situação da entidade, que é

divulgada trimestralmente, mas também em fatores de ordem externa, nomeadamente notícias sobre o mercado onde a entidade atua.

A CBOLS\_DEZ foi calculada da seguinte forma:

$$\text{Capitalização Bolsista} = \text{Número de Ações} \times \text{Valor da Cotação} \quad (1)$$

Neste estudo fomos testar se CBOLS\_DEZ é estatisticamente diferente entre as entidades.

Para se analisar a variável CBOLS\_DEZ, com distribuição não normal (tabela 5.2), recorreu-se ao teste Mann-Whitney, onde foram definidas as seguintes hipóteses:

**H<sub>0</sub>** : A capitalização bolsista é igual entre as entidades que aplicam ou não o justo valor;

**H<sub>a</sub>** : A capitalização bolsista não é igual entre as entidades que aplicam ou não o justo valor.

Na tabela 5.16 encontra-se o resultado do teste Mann-Whitney à capitalização bolsista.

**Tabela 5.16 - Teste Mann-Whitney – Capitalização bolsista**

Test Statistics <sup>a</sup>	CBols_DEZ
Mann-Whitney U	9164,500
Wilcoxon W	34364,500
Z	-,190
Asymp. Sig. (2-tailed)	,849

a. Grouping Variable: Aplica\_JV

Verificando os resultados da tabela 5.16, constatamos que o  $p\text{-value} = 0,849$ , com um nível de significância de 5% podemos afirmar que existe evidência estatística para não rejeitar a  $H_0$ , ou seja a capitalização bolsista não é estatisticamente significativa entre as entidades.

A tabela 5.17 ilustra as variáveis definidas, assim como a descrição da medida e a relação esperada.

**Tabela 5.17 - Resumo das variáveis explicativas**

Variável	Sigla	Medida	Relação esperada
Dimensão	LN_PASSIVO	Logaritmo natural do total do Passivo	Negativa
Internacionalização	VN_ME	% Volume Negócios com o Mercado Externo	Positiva
Número de trabalhadores	N_PESS	N.º de trabalhadores	Positiva
Auditor	AUDIT	Dummy, assume 1 quando é Big-Four, 0 quando não pertence	Negativa
Valor de mercado	CBOLS_DEZ	Capitalização Bolsista a dezembro de cada ano	Negativa

Fonte: Elaboração própria

### 5.3.2 Especificação do modelo

Neste estudo pretende-se analisar se os fatores de ordem interna e externa, no seu conjunto, explicam a opção das empresas pelo justo valor como base de

mensuração. Quando a variável dependente é dicotómica e as independentes são contínuas, como é o caso desta investigação, o modelo adequado é o *logit*. O modelo *logit* foi utilizado nos estudos efetuados por Demaria e Dufour (2007) e por Conceição (2009).

Este modelo segue uma distribuição binominal, invalidando todos os testes no pressuposto da normalidade da distribuição. Em vez do método dos mínimos quadrados, o método utilizado para estimar os parâmetros é o método da máxima verosimilhança, que consiste em estimar valores para parâmetros desconhecidos,  $\beta$ , que maximizam a probabilidade de ter um conjunto de dados observados.

Os dados recolhidos têm estrutura em painel, cada variável apresenta um índice duplo que corresponde à empresa ( $i = 1$  a 46) e ao ano de observação ( $t = 2005$  a 2011). Os dados em painel possibilitam analisar as alterações das variáveis, no espaço e no tempo.

No sentido de aferir se o modelo *logit* com dados em painel é mais adequado que o *logit*, começou-se por testar se a correlação intra-cluster é zero, utilizando para o efeito o teste da máxima verosimilhança. Verificando o resultado do teste na figura 6.8 constatamos que o valor obtido de 192.52 com  $p\text{-value} = 0,000$ , indica que a utilização do modelo *logit* com dados em painel, se justifica.

Nos dados em painel podemos encontrar o modelo de efeitos fixos e o modelo de efeitos aleatórios. No modelo de efeitos fixos, as variáveis variam no espaço mas permanecem constantes ao longo do tempo ou seja os estimadores captam a heterogeneidade entre os grupos. No modelo de efeitos aleatórios, os estimadores captam o efeito aleatório individual não observável e o efeito do tempo.

Neste estudo o modelo de efeitos fixos tornou-se desadequado atendendo à pouca variabilidade da variável dependente (APLICA\_JV) nos indivíduos durante o período em análise. Com a exceção de duas entidades, todas as restantes utilizaram

o justo valor desde o início do período em análise. Nesse sentido a escolha incidu sobre o modelo de efeitos aleatórios.

Para testar a hipótese definida anteriormente, o modelo *logit* com dados em painel é expresso da seguinte forma:

$$\text{APLICA\_JV}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{N\_PESS}_{it1} + \beta_2 \text{VN\_ME}_{it2} + \beta_3 \text{AUDIT}_{it3} + \beta_4 \text{LN\_PASSIVO}_{it4} + \beta_5 \text{CBOLS\_DEZ}_{it5} + u_{it} \quad (2)$$

Para analisar se o modelo definido é adequado para explicar o comportamento da variável dependente, recorreu-se ao teste Wald e ao teste da máxima verossimilhança. O valor do teste Wald ( $\chi^2(5) = 53.20$   $p\text{-value} = 0.0000$ ) e do teste da máxima verossimilhança (LR  $\chi^2(5) = 16.84$   $p\text{-value} = 0.0048$ ) revelaram que estamos perante um bom ajustamento, os resultados dos testes podem ser consultados na figura 6.7 e 6.8, respetivamente.

No entanto é necessário testar a existência ou não de multicolinearidade das variáveis explicativas. Para esse efeito foi calculado o VIF (*Variance Inflation Factor*). Como se pode verificar na figura 5.1, os resultados estão abaixo dos valores críticos (menores que 10.0) e a tolerância superior a 0,1 (Field, 2005), concluindo-se pela inexistência de multicolinearidade.

Figura 5.1 - Multicolinearidade das variáveis explicativas

Variable	VIF	1/VIF
LN_PASSIVO	2.00	0.500385
CBOLS_DEZ	1.78	0.560574
N_PESS	1.46	0.685977
VN_ME	1.07	0.935959
AUDIT	1.06	0.946454
Mean VIF	1.47	

Para analisar a eventual heterocedasticidade nos dados, efetuou-se o teste Breusch-Pagan, como se pode verificar na figura 5.2, o resultado confirma a inexistência de heterocedasticidade.

Figura 5.2 - Heterocedasticidade – teste Breusch-Pagan

```
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity
Ho: Constant variance
Variables: fitted values of aplica_jv

      chi2(1)      =      1.98
      Prob > chi2  =      0.1599
```

Para verificar o problema da autocorrelação, realizou-se o teste de Wooldridge (2002), figura 5.3, que nos impediu de rejeitar a hipótese  $H_0$ , da inexistência de autocorrelação de primeira ordem (AR1) entre os resíduos. O teste de diagnóstico realizado indica que deve ser estimado um modelo que atenda à presença de autocorrelação.

Figura 5.3 - Autocorrelação - teste Wooldridge

```
Wooldridge test for autocorrelation in panel data
Ho: no first-order autocorrelation
      F( 1, 45) = 141.754
      Prob > F = 0.0000
```

Dado que o STATA não tem uma opção disponível para a correção da autocorrelação dos resíduos para o modelo *logit* com dados em painel, correu-se a opção *cross section* com e sem a respetiva correção (cluster), no sentido de detetar quais os eventuais impactos da correção da autocorrelação dos resíduos no resultado do modelo. No anexo 1 encontram-se os resultados obtidos.

Os resultados confirmam as variáveis significativas (o auditor para um nível de significância de 10%) e respetivos sinais, pelo que assumimos, com a necessária prudência os resultados obtidos na estimação *logit* com dados em painel.

No sentido de averiguar se a regressão está corretamente especificada, utilizou-se o *linktest*. O *linktest* cria duas variáveis, a *hat* (variável de previsão) e a *hatsq* (quadrado da variável de previsão). Para o modelo ser aceitável o *p-value* da variável *hat* deve ser significativo enquanto o *p-value* da *hatsq* deve ser superior a 0,05.

Verificando os resultados obtidos, figura 5.4, podemos considerar que o modelo especificado é aceitável e que 34,43% da variável dependente é explicada pelo modelo.

Figura 5.4 - Linktest

<b>Logistic regression</b>	<b>Number of obs</b> =	<b>307</b>
	<b>LR chi2(2)</b> =	<b>123.38</b>
	<b>Prob &gt; chi2</b> =	<b>0.0000</b>
<b>Log likelihood = -117.47855</b>	<b>Pseudo R2</b> =	<b>0.3443</b>

<b>aplica_jv</b>	<b>Coef.</b>	<b>Std. Err.</b>	<b>z</b>	<b>P&gt; z </b>	<b>[95% Conf. Interval]</b>	
<b>_hat</b>	<b>1.035678</b>	<b>.1962477</b>	<b>5.28</b>	<b>0.000</b>	<b>.6510392</b>	<b>1.420316</b>
<b>_hatsq</b>	<b>.0259126</b>	<b>.0659562</b>	<b>0.39</b>	<b>0.694</b>	<b>-.1033592</b>	<b>.1551845</b>
<b>_cons</b>	<b>-.0180601</b>	<b>.2417276</b>	<b>-0.07</b>	<b>0.940</b>	<b>-.4918374</b>	<b>.4557172</b>

**Note: 0 failures and 1 success completely determined.**

No sentido de aferir se as variáveis estão bem classificadas, foi utilizado no STATA o comando *estat class*. Os resultados obtidos, figura 5.5, indicam que 82,74% das variáveis estão corretamente classificadas.

Figura 5.5 - Classificação das variáveis

```

Logistic model for aplica_jv

```

<b>Classified</b>	<b>True</b>		<b>Total</b>
	<b>0</b>	<b>-0</b>	
<b>+</b>	<b>36</b>	<b>6</b>	<b>42</b>
<b>-</b>	<b>47</b>	<b>218</b>	<b>265</b>
<b>Total</b>	<b>83</b>	<b>224</b>	<b>307</b>

```

Classified + if predicted Pr (0) >= .5
True 0 defined as aplica_jv != 0

```

<b>Sensitivity</b>	<b>Pr (+ 0)</b>	<b>43.37%</b>
<b>Specificity</b>	<b>Pr (- -0)</b>	<b>97.32%</b>
<b>Positive predictive value</b>	<b>Pr (0 +)</b>	<b>85.71%</b>
<b>Negative predictive value</b>	<b>Pr (-0 -)</b>	<b>82.26%</b>
<b>False + rate for true -0</b>	<b>Pr (+ -0)</b>	<b>2.68%</b>
<b>False - rate for true 0</b>	<b>Pr (- 0)</b>	<b>56.63%</b>
<b>False + rate for classified +</b>	<b>Pr (-0 +)</b>	<b>14.29%</b>
<b>False - rate for classified -</b>	<b>Pr (0 -)</b>	<b>17.74%</b>
<b>Correctly classified</b>		<b>82.74%</b>

## 6. ANÁLISE E DISCUSÃO DOS RESULTADOS

### 6.1 Caracterização da amostra

No sentido de dar a conhecer as características da amostra em estudo, na tabela 6.1 podemos verificar a dimensão das entidades incluídas na amostra através da análise do valor do ativo total, do volume de negócios, do número de colaboradores e do valor do passivo total. Da análise da tabela depreende-se que a características das entidades varia significativamente em virtude da amplitude das três variáveis.

Tabela 6.1 - Medidas descritivas da dimensão das empresas incluídas na amostra

Medidas estatísticas descritivas	Ativo total*	Volume de negócios*	N.º colaboradores	Passivo total*
Média	7.294,2	1.612,9	6.291	6.355,89
Mediana	769,8	510,7	1.898	611,07
Desvio Padrão	18.205,99	2.937,9	10.922	16.861,23
Máximo	98.546,8	16.803,9	72.347	92.935,15
Mínimo	23,9	1,56	75	23,21
N.º Observações	307	307	307	307

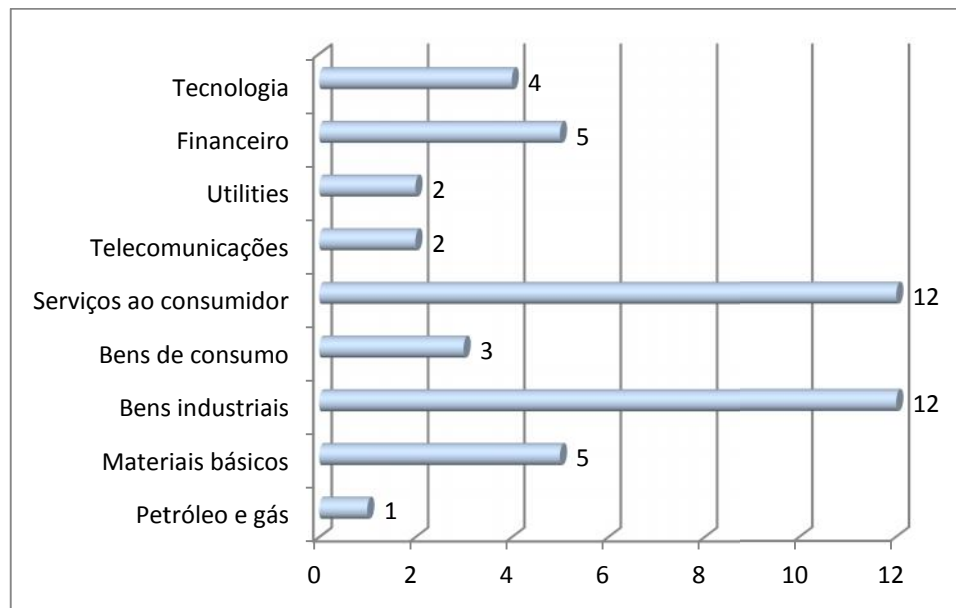
Fonte: Elaboração própria

\* Valores em milhões de euros

As empresas, na Euronext Lisboa, utilizam o Industry Classification Benchmark (ICB)<sup>9</sup> na classificação do sector de atividade. Na figura 6.1 podemos verificar os sectores de atividade das entidades incluídas na amostra.

<sup>9</sup> ICB – é um sistema de categorização das empresas cotadas em indústrias e sectores. Este esquema abrange cerca de 70.000 empresas e divide as empresas em 4 categorias: 10 indústrias, 19 supersectores, 41 sectores e 114 subsectores. URL [http://www.icbenchmark.com/Site/ICB\\_Structure](http://www.icbenchmark.com/Site/ICB_Structure).

Figura 6.1 - Número de empresas por sector de atividade<sup>10</sup>



Fonte: Elaboração própria

Com podemos verificar na figura 6.1. cerca de 52% das entidades estão concentradas em dois dos nove sectores, existindo sectores em que o número de entidades é bastante reduzido.

### 6.1.1 Aplicação do justo valor

Tendo em conta o objetivo deste estudo, é necessário analisar se empresas incluídas na amostra estão ou não a aplicar o justo valor na mensuração dos ativos não financeiros. Na tabela 6.2. podemos verificar que aproximadamente 28% das entidades aplicam o justo valor, consequentemente a maioria continua aplicar o custo histórico.

<sup>10</sup> *Utilities* – sector que contém empresas que prestam serviços de utilidade pública, como por exemplo, fornecimento de energia elétrica, gás natural e distribuição de água.

Tabela 6.2 - Aplicação do justo valor na mensuração dos ativos não financeiros

Mensuração de ativos não financeiros	Aplicação do justo valor	
	N	% Total
Sim	13	28%
Não	33	72%
Total	46	100%

Fonte: Elaboração própria

A utilização do justo valor é mais expressivo na mensuração de terrenos e edifícios e nas propriedades de investimento. Na tabela 6.3 podemos verificar a mensuração utilizada pelas entidades nos ativos fixos tangíveis, propriedades de investimento e ativos intangíveis.

Tabela 6.3 - Escolhas contabilísticas das empresas

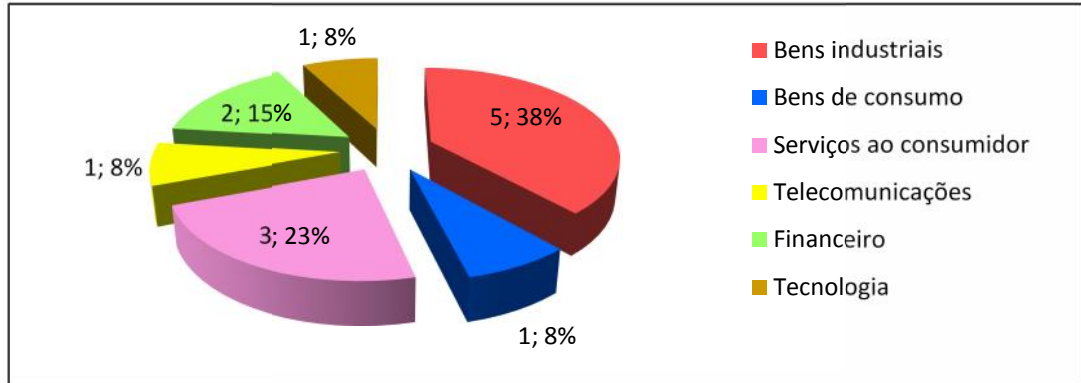
Mensuração	Ativos Fixos Tangíveis				Propriedades Investimento		Ativos Intangíveis	
	Terrenos e Edifícios		Outros ativos					
	N	% Total	N	% Total	N	% Total	N	% Total
Custo Histórico	36	78%	45	98%	12	52%	44	100%
Justo Valor	10	22%	1	2%	11	48%	0	0%
Total	46	100%	46	100%	23	100%	44	100%

Fonte: Elaboração própria

### 6.1.2 Sector de atividade

Os sectores com maior representatividade na amostra são o sector de bens industriais e de serviços ao consumidor ambos com 12 empresas, no entanto no sector de bens industriais houve mais duas empresas que adotaram o justo valor relativamente ao sector de serviços ao consumidor, ou seja cerca de 38% das entidades do sector dos bens industriais optaram pelo justo valor. Na figura 6.2 podemos verificar o sector de atividade das entidades que aplicam o justo valor na mensuração dos ativos não financeiros.

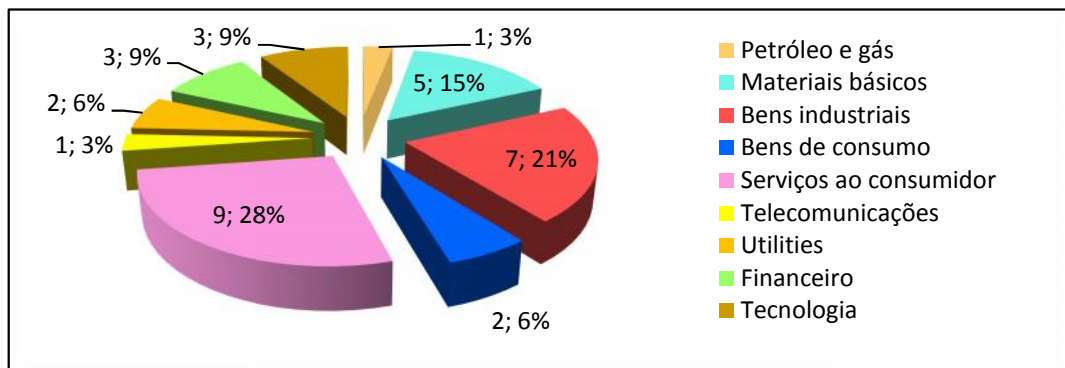
**Figura 6.2 - Sector de atividade das entidades que aplicam o justo valor**



Fonte: Elaboração própria

Como podemos constatar na figura 6.2. as entidades que aplicam o justo valor estão concentradas no sector de bens industriais e no sector de serviços ao consumidor, enquanto nos restantes sectores a adesão foi bastante fraca. Na figura 6.3 podemos verificar o sector de atividade das entidades que não utilizam o justo valor como base de mensuração.

**Figura 6.3 - Sector de atividade das entidades que não aplicam o justo valor**



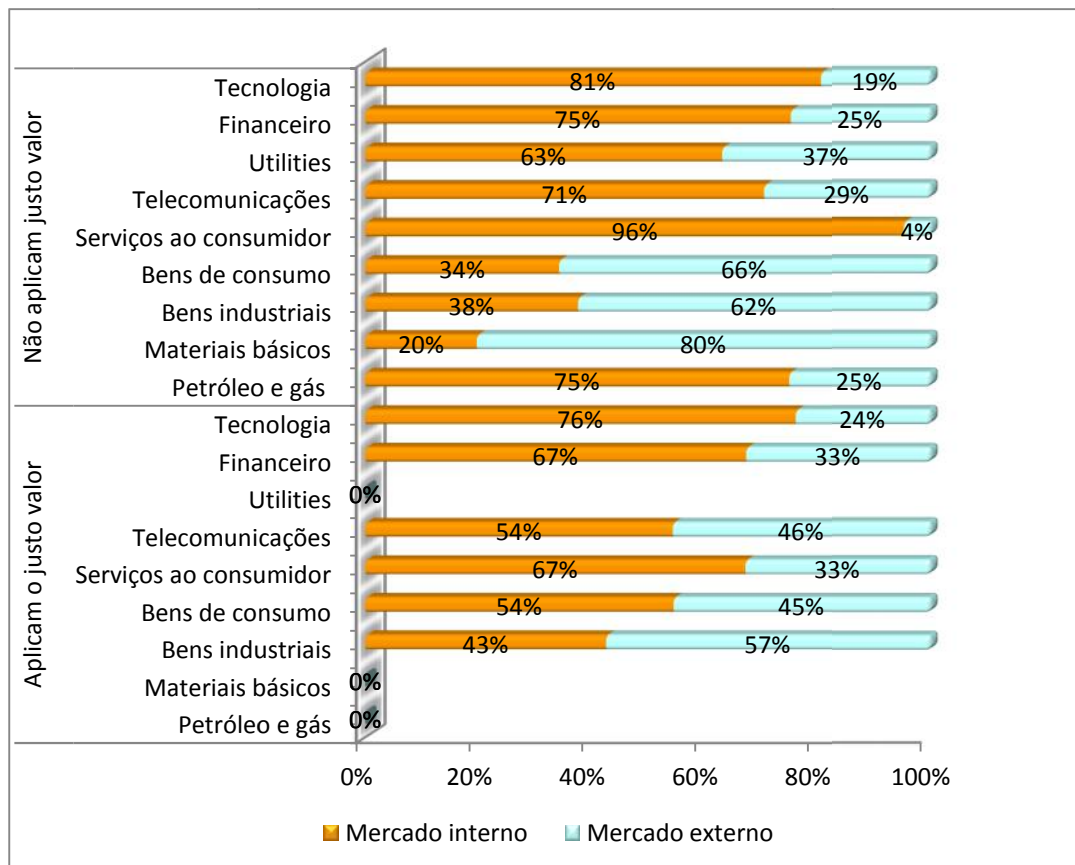
Fonte: Elaboração própria

Ao analisar a figura 6.3. detetamos que houve sectores em que nenhuma entidade escolheu o justo valor para mensurar os ativos não financeiros, como por exemplo o sector dos materiais básicos em 5 empresas nenhuma elegeu o justo valor como base de mensuração, representam cerca de 17% da amostra.

### 6.1.3 Nível de internacionalização

A internacionalização das empresas pode ser medida pelo volume de negócios efetuado com o mercado externo. Ao analisarmos a amostra, a nível global, verificámos que cerca de 38% do volume de negócios das entidades é efetuado com o mercado externo, independentemente de aplicar ou não o justo valor. Na figura 6.4 podemos verificar o volume de negócios por mercado e por sector de atividade das entidades que integram a amostra.

Figura 6.4 - Volume de negócios, por sector e por mercado, das entidades que integram a amostra



Fonte: Elaboração própria

Como podemos verificar na figura 6.4. apenas no sector de bens industriais o volume de negócios com o mercado externo é superior ao do mercado interno. Em

relação às entidades que não aplicam o justo valor, constatamos que no sector dos materiais básicos o volume de negócios com o mercado externo representa cerca 80% do volume de negócios dessas entidades, no entanto no sector de bens ao consumidor cerca 96% do volume de negócios dessas entidades centra-se no mercado interno.

### 6.1.4 Auditor

As “Big-Four” são responsáveis pela emissão da certificação legal de contas de cerca de 72% da amostra, apenas 13 entidades optaram por outras empresas de auditoria. No entanto podemos verificar que 79% das entidades cuja certificação é emitida pelas “Big-Four” optaram pelo custo histórico para mensurar os ativos não financeiros. Na tabela 6.4 podemos conferir o tipo de auditor que emite a certificação legal de contas das entidades que incluídas na amostra.

Tabela 6.4 - Emitente da certificação legal de contas da amostra

Tipo de auditor	Não aplicam o justo valor		Aplicam o justo valor		Total da amostra	
	N	% Total	N	% Total	N	% Total
Big-Four	26	79%	7	54%	33	72%
Não Big-Four	7	21%	6	46%	13	28%
Total	33	100%	13	100%	46	100%

Fonte: Elaboração própria

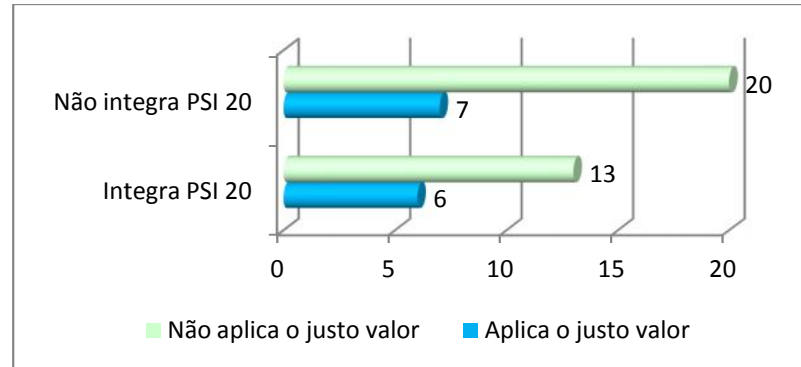
Como podemos verificar na tabela 6.4, das entidades que aplicam o justo valor 54% das mesmas tem a certificação legal de contas emitida pelas “Big-Four”.

### 6.1.5 PSI20

O PSI20 é um índice composto pelas 20 maiores entidades portuguesas no mercado de capitais. Na amostra em estudo estão incluídas 19 entidades que integravam o

índice do PSI20 a 31 de dezembro de 2011. Na figura 6.5 podemos verificar aplicação do justo valor pelas entidades que integram o PSI20.

**Figura 6.5 - Aplicação do justo valor pelas entidades que integram o PSI20**



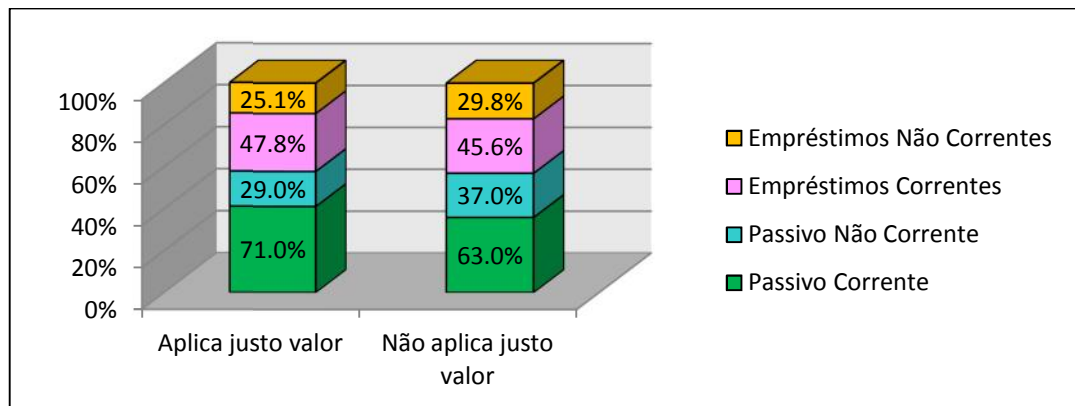
Fonte: Elaboração própria

Podemos verificar na figura 6.5 que apenas 6 entidades que integram o PSI20 estão aplicar o justo valor na mensuração dos ativos não financeiros, sendo 4 auditadas por “Big-four”.

### 6.1.6 Passivo

As entidades apresentam diferenças ao nível da estrutura do passivo. Na figura 6.6 podemos verificar a proporção do passivo corrente e não corrente e dos empréstimos a curto e longo prazo.

**Figura 6.6 - Passivo e empréstimos das entidades incluídas na amostra**



Fonte: Elaboração própria

Podemos constar na figura 6.6 que as entidades que aplicam o justo valor apresentam um passivo de curto prazo maior mas os empréstimos a médio e longo prazo são menores comparativamente às restantes entidades.

## 6.2 Análise estatística

### 6.2.1 Análise descritiva das variáveis explicativas

No sentido de dar a conhecer as variáveis independentes do estudo, começou-se por efetuar uma análise exploratória dos dados, procurando descrever os atributos mais proeminentes. Na tabela 6.5 pode-se verificar medidas de estatística descritiva para cada uma das variáveis explicativas do estudo.

Tabela 6.5 - Estatística descritiva das variáveis explicativas

Estatística descritiva das variáveis explicativas	N_PESS	VN_ME	LN_PASSIVO*	AUDIT	CBOLS_DEZ*
Média	6.291,35	0,316	6,60	0,64	1.474,77
Mediana	1.898,00	0,25	6,42	1,00	196,84
Desvio Padrão	10.921,66	0,312	2,044	0,48	2.804,90
Máximo	72.347	0,99	11	1	16.344,7
Mínimo	75	0	3	0	0,4
N.º Observações	307	307	307	307	307

Fonte: Elaboração própria

\* Valores em milhões de euros

Ao analisar os dados da tabela 6.5 pode-se constatar que em média o número de trabalhadores, ao longo do período de 2005 a 2011, centrou-se nos 6.291 trabalhadores, os dados apresentam uma elevada variabilidade como se pode verificar pelo desvio padrão apresentado. Relativamente ao volume de negócios efetuado com o mercado externo, verifica-se que em média atinge cerca de 32% mas a mediana centra-se nos 25%, ou seja esta medida indica que 50% das observações da amostra são iguais ou inferiores à mediana e os outros 50% são

iguais ou superiores à mediana, como podemos verificar pelo valor mínimo registado no período, houve entidades cujo volume de negócios localizou-se exclusivamente no mercado interno.

Podemos verificar também na tabela 6.5, que o valor médio do total do passivo da amostra atinge cerca de 6,60 milhões de euros. O tipo de auditor “Big-Four” é responsável pela emissão da certificação legal de contas de cerca de 64% dos dados observados. O valor da capitalização bolsista atinge em média 1.475 milhões de euros, mas durante o período o valor máximo obtido foi cerca de 16.345 milhões de euros.

No anexo 2 podemos encontrar as estatísticas descritivas das variáveis explicativas, por entidade.

No sentido de aferir a relação entre as variáveis explicativas do estudo, procedeu-se à transformação das variáveis independentes em classes, seguindo a regra de Sturges, utilizou-se o coeficiente V de Cramer para medir a associação entre as duas variáveis. Na tabela 6.6 encontra-se o resultado do coeficiente.

**Tabela 6.6 - Coeficiente V de Cramer para as variáveis explicativas**

V de Cramer	Aplica_JV	N_PESS	VN_ME	LN_PASSIVO	AUDIT	CBOLS_DEZ
APLICA_JV	1,000					
N_PESS	0,433*	1,000				
VN_ME	0,510*	0,289*	1,000			
LN_PASSIVO	0,240*	0,344*	0,343*	1,000		
AUDIT	0,203*	0,155	0,354*	0,251*	1,000	
CBOLS_DEZ	0,169	0,326*	0,194*	0,321*	0,157	1,000

A designação: \* representa que as associações são significativas para 1% níveis de significância.

Fonte: Elaboração própria

Na tabela 6.6 podemos verificar que as variáveis encontram-se associadas apesar de serem associações fracas devido aos seus baixos valores, no entanto o N\_PESS e o VN\_ME apresenta uma associação moderada com APLICA\_JV, diz-se que é uma

associação perfeita quando o coeficiente atinge o valor 1, o valor 0 indica ausência de associação.

## 6.2.2 Análise do modelo *logit* com dados em painel

No seguimento da especificação do modelo efetuada no ponto 5.3.2 do presente estudo, iremos proceder à análise dos resultados. Na figura 6.7 encontra-se os resultados obtidos à regressão logística.

Figura 6.7 - Resultado do Modelo *Logit* com dados em painel

Random-effects logistic regression	Number of obs =	307
Group variable: n	Number of groups =	46
Random effects u_i ~ Gaussian	Obs per group: min =	4
	avg =	6.7
	max =	7
Log likelihood = -21.293396	Wald chi2(5) =	53.20
	Prob > chi2 =	0.0000

aplica_jv	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
N_PESS	.004587	.0007334	6.25	0.000	.0031496	.0060244
VN_ME	-7.130893	4.688376	-1.52	0.128	-16.31994	2.058154
AUDIT	-3.429353	2.840987	-1.21	0.227	-8.997585	2.138879
LN_PASSIVO	-2.699743	1.234101	-2.19	0.029	-5.118537	-.2809488
CBOLS_DEZ	-.013346	.0024584	-5.43	0.000	-.0181644	-.0085276
_cons	-13.29707	5.567565	-2.39	0.017	-24.2093	-2.384846
/lnsig2u	6.914716	.4636034			6.006071	7.823362
sigma_u	31.73303	7.355771			20.1466	49.98291
rho	.9967436	.0015048			.9919598	.9986849

Likelihood-ratio test of rho=0: chibar2(01) = 192.52 Prob >= chibar2 = 0.000

Para a hipótese, onde se testou a relevância de factores de natureza interna e externa na escolha do justo valor com base de mensuração, os resultados empíricos obtidos indicam que a dimensão, o número de trabalhadores e o valor de mercado influenciam a opção pelo justo valor como base de mensuração.

Em termos de dimensão, os resultados obtidos confirmam os resultados dos estudos efetuados por Watts e Zimmerman (1978), Conceição (2009) e Qualgi e Avallone (2010), ou seja, a opção pelo justo valor está negativamente relacionada com a dimensão. Uma entidade com uma maior dimensão tenderá a adotar práticas mais conservadoras como havíamos já constatado na análise bivariada. Este resultado

poderá estar relacionado com o facto das entidades de maior dimensão estarem sujeitas a uma maior pressão dos utilizadores da informação financeira, procurando dar informação mais objetiva, credível e relevante à tomada de decisão, minimizando o eventual efeito que uma aumento dos capitais próprios (resultante de revalorizações) teria nos rácios de solvabilidade. O facto de se ter utilizado o passivo como *proxy* da dimensão realça que as entidades poderão dar mais peso à fiabilidade da informação do que melhorias relativas de determinados indicadores.

A variável número de trabalhadores surge positivamente relacionada com a opção pelo justo valor. Justificamos esta relação pela compensação entre o peso relativo desta componente nos resultados da empresa e, por outro lado, a melhoria relativa dos capitais próprios (ou dos resultados) por força da opção do justo valor. Estas componentes permitem, em termos globais, manter determinados indicadores de equilíbrio financeiro e de rendibilidade económica em níveis pretendidos.

Na análise exploratória efetuada, o nível de internacionalização é estatisticamente significativo entre as entidades. No entanto no modelo definido o nível de internacionalização aparentemente não influencia a opção de mensuração ( $p\text{-value} = 0,128$ ).

Pelo resultado obtido ( $p\text{-value} = 0,227$ ) o tipo de auditor, neste modelo, não influencia a opção pela base de mensuração, apesar na análise estatística à variável indicar que as diferenças entre os dois grupos eram estatisticamente significativas. Esta situação poderá estar relacionada com o facto de caber aos gestores a escolha das suas políticas contabilísticas e ao auditor apenas assegurar que a entidade está a transmitir uma imagem verdadeira e apropriada.

Relativamente ao valor de mercado, verifica-se que existe evidência estatística ( $p\text{-value} < 5\%$ ) para afirmar que o valor de mercado influencia negativamente a opção pelo justo valor, ou seja, uma entidade com uma maior capitalização bolsista estará mais predisposta a adotar práticas mais conservadoras. Este facto poderá estar relacionado com a necessidade das entidades em reforçar a credibilidade e a solidez

junto do mercado, transmitindo uma imagem de prudência e de fiabilidade da informação.

No sentido de confirmar, se o modelo definido justificava o comportamento da variável dependente, utilizou-se o teste da máxima verossimilhança que confirmou o modelo. Na figura 6.8 encontra-se os dados obtidos.

Figura 6.8 - Teste da verossimilhança

Random-effects logistic regression	Number of obs	=	307
Group variable: n	Number of groups	=	46
Random effects u_i ~ Gaussian	Obs per group: min	=	4
	avg	=	6.7
	max	=	7
Log Likelihood = -21.293396	LR chi2(5)	=	16.84
	Prob > chi2	=	0.0048

aplica_jv	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
N_PESS	.004587	.0007334	6.25	0.000	.0031496	.0060244
VN_ME	-7.130893	4.688376	-1.52	0.128	-16.31994	2.058154
AUDIT	-3.429353	2.840987	-1.21	0.227	-8.997585	2.138879
LN_PASSIVO	-2.699743	1.234101	-2.19	0.029	-5.118537	-.2809488
CBOLS_DEZ	-.013346	.0024584	-5.43	0.000	-.0181644	-.0085276
_cons	-13.29707	5.567565	-2.39	0.017	-24.2093	-2.384846
/lnsig2u	6.914716	.4636034			6.006071	7.823362
sigma_u	31.73303	7.355771			20.1466	49.98291
rho	.9967436	.0015048			.9919598	.9986849

Likelihood-ratio test of rho=0: chibar2(01) = 192.52 Prob >= chibar2 = 0.000

Pelos resultados obtidos, podemos verificar que o teste confirma que as variáveis explicativas justificam o comportamento da aplicação do justo valor por parte das entidades, com a ponderação necessária tendo em atenção a presença de autocorrelação dos resíduos.

Em suma, o perfil de uma entidade que estará mais predisposta a aplicar o justo valor será uma entidade de menor dimensão (com um passivo menor), com um maior número de trabalhadores e com um menor valor de mercado.

## 7. CONCLUSÃO

Com base no relatório e contas das entidades, legalmente registadas ou com sede em Portugal e com valores mobiliários admitidos à negociação no mercado regulamento da Euronext Lisboa em 31 de dezembro de 2011, pretendeu-se identificar nos ativos não financeiros divulgados como ativos não correntes, aqueles que se encontram valorizados ao justo valor e testar se fatores de ordem interna e externa, no seu conjunto, explicam a opção das entidades pelo justo valor como base de mensuração.

Os resultados obtidos revelaram que cerca de 72% das entidades continuam a adotar o critério do custo histórico para valorizar os ativos não financeiros, confirmando os resultados dos estudos efetuados por Conceição (2009) e de Demaria e Dufour (2007) na transição para as normas IASB/UE. A utilização do justo valor é mais expressivo na mensuração de terrenos e edifícios, cerca de 22%, e nas propriedades de investimento, cerca de 48%. Os ativos intangíveis continuam a ser mensurados ao custo histórico, não tendo nenhuma entidade elegido o justo valor como base de mensuração. Por esse facto concorre a necessidade do justo valor ser determinado com base num mercado ativo, situação muito pouco frequente.

Através da caracterização da amostra, verifica-se que cerca de 38% das entidades que aplicam o justo valor na mensuração os ativos não financeiros pertencem ao sector dos bens industriais, apresentando um volume de negócios com o mercado exterior superior ao mercado interno. No entanto existem sectores que não aplicam o justo valor optando maioritariamente pelo critério do custo histórico, como é o caso do sector dos materiais básicos, *utilities* e petróleo e gás. No entanto, devido ao número reduzido de entidades por sector, não podemos aferir nenhuma conclusão sobre aplicação do justo valor por sector de atividade.

Relativamente ao tipo de auditor, verifica-se que cerca de 54% das entidades que escolhem o justo valor como base de mensuração, tem as suas contas certificadas por “Big-Four”, no entanto constata-se que 79% das entidades que não aplicam o justo valor são auditadas por “Big-Four”, este facto poderá estar relacionado com a incerteza e subjetividade inerente às estimativas do justo valor e à necessidade das empresas manter a credibilidade e independência.

Das entidades que pertencem ao índice do PSI20, apenas 6 mensuram os ativos não financeiros através do justo valor.

A estimação do modelo revela que os fatores explicativos da opção pelo justo valor como base de mensuração são fatores de natureza interna, dimensão (passivo), número de trabalhadores e de natureza externa, o valor de mercado. O nível de internacionalização e o tipo de auditor quando analisado, a nível individual, indicava que existia diferenças estatisticamente significativas entre as entidades que aplicavam e as que não aplicavam o justo valor, mas neste modelo isso não se verifica, pelo resultado obtido o nível de internacionalização e o tipo de auditor não são um fator explicativo da opção do justo valor.

Os resultados apontam que o tipo de entidade que estará mais predisposta a aplicar o justo valor será uma entidade de menor dimensão (com um passivo menor), com maior número de trabalhadores e com um menor valor de mercado.

Os resultados deste estudo contribuem para ampliar o conhecimento das práticas das entidades cotadas na Euronext Lisboa, relativamente à aplicação do justo valor como base de mensuração de ativos não financeiros. O número de entidades da amostra representa cerca do 90% do universo, permitindo extrapolar as conclusões retiradas para o universo das entidades em estudo, apesar dos resultados estarem limitados à realidade portuguesa das entidades cotadas na Euronext Lisboa.

## **8. LIMITAÇÕES E SUGESTÕES DE INVESTIGAÇÃO FUTURA**

A primeira limitação deste trabalho, está relacionada com o nível de divulgação da informação no relatório e contas das entidades, por exemplo, em muitas entidades não foi possível apurar o impacto que as revalorizações tiveram nos capitais próprios, uma vez que em vários relatórios e contas, as reservas de revalorização não apareciam discriminadas e existem variações ao justo valor de instrumentos financeiros que são reconhecidos em capitais próprios, não permitindo seguir essa linha de investigação.

A pouca variabilidade da variável dependente dentro de cada empresa, conduziu a outra limitação na definição do modelo, a escolha incidiu sobre o modelo de efeitos aleatórios uma vez que se tornou desadequado o uso do modelo *logit* de efeitos fixos.

Outra limitação está relacionada com a dimensão da amostra em estudo, os resultados obtidos não podem ser extrapolados para as restantes entidades portuguesas sem títulos cotados nem para outros países.

Neste sentido, estudos futuros podem verificar se as entidades sem títulos admitidos à negociação mantém a tendência das cotadas na utilização do custo histórico na mensuração dos ativos não financeiros, outra linha de investigação será aplicação deste estudo às entidades cotadas de outros países.

## BIBLIOGRAFIA

- Baker, P. S. (2011) An Examination of Potential Changes in Ratio Measurements Historical Cost versus Fair Value Measurement in Valuing Tangible Operational Assets, *Journal of Accounting and Finance*, 11, 170-175.
- Barlev, B. e J. R. Haddad (2003) Fair Value Accounting and the Management of the Firm, *Critical Perspectives on Accounting*, 14, 383-415.
- Bastos, M. A. F (2009) *O Justo Valor como Instrumento de Alteração do Paradigma de Mensuração Contabilística*, Dissertação de Mestrado não publicada, Universidade de Aveiro.
- Biondi, Y. (2011) The Pure Logic of Accounting: A Critique of the Fair Value Revolution, *Accounting, Economics, and Law: A Convivium*, 1, 1, Article 7.
- Comunidade Económica Europeia. Quarta Directiva 78/660/CEE do Conselho, de 25 de Julho de 1978, baseada no artigo 54º, nº 3, alínea g) do Tratado e relativa às contas anuais de certas formas de sociedades. Bruxelas: Jornal Oficial das Comunidades Europeias, L 222, 14 de agosto de 1978. Disponível em URL: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=celex:31978l0660:PT:HTML> [consultado em 28 de abril de 2012].
- Comunidade Económica Europeia. Sétima Directiva 83/349/CEE do Conselho, de 13 de Junho de 1983, baseada no nº 3 alínea g) do artigo 54º do Tratado e relativa às contas consolidadas. Bruxelas: Jornal Oficial das Comunidades Europeias, L 222, 14 de agosto de 1978. Disponível em URL: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=celex:31983l0349:PT:HTML> [consultado em 28 de abril de 2012].
- Conceição, L.C.P. (2009) *A opção pelo “Justo Valor” como método de avaliação de activos na adopção das IAS/IFRS em Portugal*, Dissertação de Mestrado não publicada, Universidade do Porto.
- Demaria, S. e D. Dufour (2007) *First time adoption of IFRS, Fair value option, Conservatism: Evidences from French listed companies*. Disponível em URL: [http://hal.archives-ouvertes.fr/docs/00/26/61/89/PDF/First\\_adoption\\_and\\_fair\\_value\\_Demaria\\_Dufour.pdf](http://hal.archives-ouvertes.fr/docs/00/26/61/89/PDF/First_adoption_and_fair_value_Demaria_Dufour.pdf) [consultado em 14 de janeiro de 2012].

- Dias, E. H. (2005) *Fair Value – Princípios e Aplicações a uma Carteira de Seguros do Ramo Vida*, Dissertação de Mestrado não publicada, Universidade Técnica de Lisboa.
- Duque, J. (2008) Em defesa do Justo Valor, *Revista da Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas*, 105, 34-35.
- Ferreira, R. F. (2009) Contabilidade – critério valorimétricos, *Revista da Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas*, 110, 45-51.
- Ferreira, P. J. S. (2010) *Princípios de Econometria*, Bubok Publishing S.L..
- Field, A. (2005) *Discovering Statistics using SPSS*, London, Sage Publication, Ltd.
- Financial Accounting Standards Board. Statement of Financial Accounting Concepts n.º 5. Financial Accounting Foundation, dezembro de 1984. Disponível em URL: <http://www.fasb.org/cs/BlobServer?blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs&blobkey=id&blobwhere=1175820900391&blobheader=application%2Fpdf> [consultado em 28 de abril de 2012].
- Financial Accounting Standards Board. Fair Value Measurement (Topic 820): Amendments to Achieve Common Fair Value Measurement and Disclosure Requirements in U.S. GAAP and IFRSs. Financial Accounting Foundation, maio de 2011. Disponível em URL: <https://asc.fasb.org/imageRoot/00/7534500.pdf> [consultado em 28 de abril de 2012].
- Gouveia, J. B. (2009) Para um debate saudável: custo histórico versus justo valor, *Revista da Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas*, 113, 28-31.
- Guimarães, J. F. C. (2000) Contabilidade ao “Justo Valor”, *Semanário Económico*, 713, 18.
- International Accounting Standards Board. The Conceptual Framework for Financial Reporting. IFRS Foundation, setembro de 2010. Disponível em URL: <http://eifrs.ifrs.org/eifrs/bnstandards/en/2012/framework.pdf> [consultado em 28 de abril de 2012].
- International Accounting Standards Board. IFRS 13 Fair Value Measurement. IFRS Foundation, maio de 2011. Disponível em URL: <http://eifrs.ifrs.org/eifrs/bnstandards/en/2012/ifrs13.pdf> [consultado em 28 de abril de 2012].
- King, A. M. (2008) Be careful what you ask for: Is fair value accounting really fair?, *International Journal of Disclosure and Governance*, 5, 4, 301-311.
- Maroco, J. (2003) *Análise Estatística – Com Utilização do SPSS*, Lisboa, Edições Sílabo, Lda..

- Ministério das Finanças. Aviso n.º 15652/2009, de 7 de setembro relativo à Estrutura Conceptual do Sistema de Normalização Contabilística. Diário da República n.º 173, II Série, 7 de setembro de 2009. Disponível em URL: [http://www.cnc.min-financas.pt/SNC\\_final/Aviso\\_15652\\_2009\\_07Set.pdf](http://www.cnc.min-financas.pt/SNC_final/Aviso_15652_2009_07Set.pdf) [consultado em 14 janeiro de 2012].
- Ministério das Finanças. Aviso n.º 15655/2009, de 7 de setembro relativo às Normas Contabilísticas e de Relato Financeiro do Sistema de Normalização Contabilística. Diário da República n.º 173, II Série, 7 de setembro de 2009. Disponível em URL: [http://www.cnc.min-financas.pt/SNC\\_final/Aviso\\_15655\\_2009\\_07Set.pdf](http://www.cnc.min-financas.pt/SNC_final/Aviso_15655_2009_07Set.pdf) [consultado em 14 janeiro de 2012].
- Ministério das Finanças. Decreto-Lei n.º 158/2009, de 13 de julho relativo ao Sistema de Normalização Contabilística. Diário da República n.º 133, I Série, 13 de julho de 2009. Disponível em URL: <http://dre.pt/pdf1s/2009/07/13300/0437504384.pdf> [consultado em 14 janeiro de 2012].
- Ministério das Finanças. Diretriz Contabilística n.º 1/91 relativa ao Tratamento Contabilístico de Concentrações de Atividades Empresariais. Diário da República n.º 13, II Série, 16 janeiro de 1992. Disponível em URL: [http://www.cnc.min-financas.pt/Directrizes/Dir01\\_concentra%C3%A7%C3%B5es.pdf](http://www.cnc.min-financas.pt/Directrizes/Dir01_concentra%C3%A7%C3%B5es.pdf) [consultado em 14 janeiro de 2012].
- Nepomuceno, V. (2006) “Valor Justo” (Fair Value): Réquiem para o custo histórico?, *Revista de Contabilidade e Comércio*, 238, 275-298.
- Parlamento Europeu e o Conselho da União Europeia. Regulamento (CE) n.º 1606/2002 de 19 de Julho de 2002 relativo à aplicação das normas internacionais de contabilidade. Bruxelas: Jornal Oficial das Comunidades Europeias, L 243, 11 de setembro de 2002. Disponível em URL: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2002:243:0001:000:pt:PDF> [consultado em 14 janeiro de 2012].
- Parlamento Europeu e o Conselho da União Europeia. Directiva 2001/65/CE de 27 de setembro de 2001 que altera as Directivas 78/660/CEE, 83/349/CEE e 86/635/CEE relativamente às regras de valorimetria aplicáveis às contas anuais e consolidadas de certas formas de sociedades, bem como dos bancos e outras instituições financeiras. Bruxelas: Jornal Oficial das Comunidades Europeias, L 283, 27 de outubro de 2001. Disponível em URL: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=oj:l:2001:283:0028:0032:pt:pdf> [consultado em 14 janeiro de 2012].
- Pestana, M. H. e J. N. Gageiro (2003) *Análise de Dados para Ciências Sociais – A complementaridade do SPSS*, Lisboa, Edições Sílabo, Lda..

- Quagli A. e F. Avallone (2010) Fair Value or Cost Model? Drivers of Choice for IAS 40 in the Real Estate Industry, *European Accounting Review*, 19, 3, 461-493.
- StataCorp (2007) *Stata Statistical Software: Release 10*, College Station, StataCorp LP.
- Simões, A. S. F. (2009) *O abandono do Princípio do Custo Histórico a favor do conceito de Justo Valor*, Dissertação de Mestrado não publicada, Universidade de Aveiro.
- Watts, R. e J. Zimmerman (1978) Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards, *The Accounting Review*, 53, 1, 112-134.
- Watts, R. e J. Zimmerman (1990) Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective, *The Accounting Review*, 65, 1, 131-156.
- Wooldridge, J. M. (2002) *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*, Cambridge, MA: The MIT Press.

## ANEXO 1 – Modelo Logit - Cross Section

Resultados obtidos com a opção *cross section* com e sem a respetiva correção (cluster).

```
. logit aplica_jv N_PESS VN_ME AUDIT LN_PASSIVO CBOLS_DEZ
```

```
Iteration 0: log likelihood = -179.16977
Iteration 1: log likelihood = -126.28908
Iteration 2: log likelihood = -118.10982
Iteration 3: log likelihood = -117.55608
Iteration 4: log likelihood = -117.55228
Iteration 5: log likelihood = -117.55228
```

Logistic regression

```
Number of obs = 307
LR chi2(5) = 123.23
Prob > chi2 = 0.0000
Pseudo R2 = 0.3439
```

Log likelihood = -117.55228

aplica_jv	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
N_PESS	.0003085	.0000647	4.77	0.000	.0001817 .0004353
VN_ME	-.5483571	.5789542	-0.95	0.344	-1.683087 .5863724
AUDIT	-1.280877	.3477318	-3.68	0.000	-1.962419 -.5993354
LN_PASSIVO	.0823368	.1238752	0.66	0.506	-.1604541 .3251277
CBOLS_DEZ	-.001158	.0002691	-4.30	0.000	-.0016854 -.0006306
_cons	-1.189484	.6418288	-1.85	0.064	-2.447446 .0684773

```
. logit aplica_jv N_PESS VN_ME AUDIT LN_PASSIVO CBOLS_DEZ, cluster (n)
```

```
Iteration 0: log pseudolikelihood = -179.16977
Iteration 1: log pseudolikelihood = -126.28908
Iteration 2: log pseudolikelihood = -118.10982
Iteration 3: log pseudolikelihood = -117.55608
Iteration 4: log pseudolikelihood = -117.55228
Iteration 5: log pseudolikelihood = -117.55228
```

Logistic regression

```
Number of obs = 307
Wald chi2(5) = 20.24
Prob > chi2 = 0.0011
Pseudo R2 = 0.3439
```

Log pseudolikelihood = -117.55228

(Std. Err. adjusted for 46 clusters in n)

aplica_jv	Coef.	Robust Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
N_PESS	.0003085	.0000788	3.91	0.000	.000154 .000463
VN_ME	-.5483571	.9401639	-0.58	0.560	-2.391044 1.29433
AUDIT	-1.280877	.7616749	-1.68	0.093	-2.773733 .2119779
LN_PASSIVO	.0823368	.3314411	0.25	0.804	-.5672759 .7319494
CBOLS_DEZ	-.001158	.0002948	-3.93	0.000	-.0017358 -.0005802
_cons	-1.189484	1.784494	-0.67	0.505	-4.687028 2.30806

## ANEXO 2 – Estatística descritiva das variáveis explicativas por entidade

Case Summaries

Nº EMPRESA		N_PESS	VN_ME	LN_PASSIVO	AUDIT	CBOLS_DEZ
1	Mean	904,43	,704691	6,65	1,00	334,071
	Median	726,00	,713540	6,89	1,00	348,200
	Std. Deviation	262,236	,0797555	,579	,000	136,4091
	Maximum	1251	,7807	7	1	547,0
	Minimum	687	,5444	5	1	156,0
	N	7	7	7	7	7
2	Mean	8939,00	,282463	10,56	1,00	2386,457
	Median	9345,00	,280700	10,62	1,00	1908,000
	Std. Deviation	769,665	,0756935	,162	,000	1495,2361
	Maximum	9498	,3644	11	1	4491,6
	Minimum	7493	,1370	10	1	476,0
	N	7	7	7	7	7
3	Mean	21051,14	,284152	11,34	1,00	5789,000
	Median	21370,00	,298196	11,39	1,00	3967,000
	Std. Deviation	1167,876	,0823212	,097	,000	3820,2930
	Maximum	22589	,3793	11	1	10545,0
	Minimum	19325	,1885	11	1	980,0
	N	7	7	7	7	7
4	Mean	9116,00	,253064	11,08	1,00	4630,000
	Median	8918,00	,264122	11,16	1,00	4080,000
	Std. Deviation	527,780	,1223827	,185	,000	2006,8997
	Maximum	9863	,3989	11	1	7510,0
	Minimum	8524	,0000	11	1	1973,0
	N	7	7	7	7	7
5	Mean	2761,57	,008951	8,22	,00	4037,571
	Median	2850,00	,010493	8,25	,00	4296,000
	Std. Deviation	173,452	,0090473	,227	,000	1575,0402
	Maximum	2895	,0219	9	0	6030,0
	Minimum	2418	,0000	8	0	1527,0
	N	7	7	7	7	7
6	Mean	7584,71	,739325	7,93	1,00	3574,714
	Median	8257,00	,738329	8,01	1,00	3573,000
	Std. Deviation	1222,762	,0743404	,159	,000	700,8806
	Maximum	8693	,8339	8	1	4320,0

Case Summaries

Nº EMPRESA		N_PESS	VN_ME	LN_PASSIVO	AUDIT	CBOLS_DEZ
	Minimum	5827	,6244	8	1	2339,0
	N	7	7	7	7	7
7	Mean	12685,71	,381289	10,12	1,00	11280,419
	Median	12166,00	,379895	10,21	1,00	9854,369
	Std. Deviation	838,482	,0164485	,214	,000	2875,5116
	Maximum	14141	,4113	10	1	16344,7
	Minimum	11989	,3604	10	1	8742,8
	N	7	7	7	7	7
8	Mean	6944,83	,247262	8,46	,33	9717,333
	Median	7346,00	,249930	8,47	,00	9727,000
	Std. Deviation	878,422	,0555317	,336	,516	3615,6985
	Maximum	7817	,3085	9	1	15250,0
	Minimum	5798	,1736	8	0	5755,0
	N	6	6	6	6	6
9	Mean	1502,29	,943353	6,41	,71	83,586
	Median	1484,00	,943757	6,42	1,00	80,400
	Std. Deviation	68,009	,0296351	,145	,488	28,7609
	Maximum	1627	,9777	7	1	138,0
	Minimum	1437	,9015	6	0	51,0
	N	7	7	7	7	7
10	Mean	48747,29	,478985	7,80	1,00	4179,000
	Median	53375,00	,509693	7,92	1,00	3398,000
	Std. Deviation	13434,248	,0866794	,241	,000	2524,8372
	Maximum	66270	,5900	8	1	8049,0
	Minimum	30753	,3521	7	1	1598,0
	N	7	7	7	7	7
11	Mean	17489,00	,600753	7,85	,00	659,747
	Median	17766,00	,625414	8,01	,00	665,066
	Std. Deviation	2430,262	,0552114	,444	,000	328,7662
	Maximum	20653	,6673	8	0	1050,0
	Minimum	14357	,5310	7	0	212,0
	N	7	7	7	7	7
12	Mean	2137,43	,768152	7,14	1,00	1550,131
	Median	2164,00	,765334	7,16	1,00	1518,882
	Std. Deviation	171,365	,0715387	,067	,000	261,1046
	Maximum	2331	,8566	7	1	1857,4
	Minimum	1951	,6739	7	1	1188,9
	N	7	7	7	7	7
13	Mean	38081,71	,413011	9,45	,00	7786,069
	Median	32390,00	,447394	9,43	,00	7638,000
	Std. Deviation	15328,056	,1276417	,206	,000	2463,3935
	Maximum	72347	,5295	10	0	11108,0
	Minimum	28638	,1650	9	0	3989,5

Case Summaries

Nº EMPRESA		N_PESS	VN_ME	LN_PASSIVO	AUDIT	CBOLS_DEZ
	N	7	7	7	7	7
14	Mean	765,60	,000000	8,06	,40	1510,800
	Median	746,00	,000000	8,10	,00	1514,000
	Std. Deviation	41,101	,0000000	,092	,548	296,4451
	Maximum	813	,0000	8	1	1933,0
	Minimum	728	,0000	8	0	1127,0
	N	5	5	5	5	5
15	Mean	4767,71	,731749	7,71	1,00	878,872
	Median	5033,00	,739334	7,70	1,00	918,260
	Std. Deviation	451,970	,0348852	,049	,000	150,3392
	Maximum	5172	,7733	8	1	1037,8
	Minimum	4202	,6829	8	1	635,4
	N	7	7	7	7	7
16	Mean	5848,29	,911624	7,21	1,00	545,200
	Median	5368,00	,912518	7,15	1,00	360,500
	Std. Deviation	1037,079	,0082799	,131	,000	401,4300
	Maximum	7095	,9210	7	1	1059,8
	Minimum	4712	,8998	7	1	88,2
	N	7	7	7	7	7
17	Mean	35472,71	,130319	8,59	1,00	2062,571
	Median	35646,00	,094876	8,65	1,00	1740,000
	Std. Deviation	2406,414	,1218128	,097	,000	1130,6722
	Maximum	39372	,3954	9	1	3960,0
	Minimum	32390	,0405	8	1	880,0
	N	7	7	7	7	7
18	Mean	2055,86	,000000	6,80	1,00	878,222
	Median	2013,00	,000000	6,79	1,00	707,589
	Std. Deviation	146,432	,0000000	,120	,000	532,0761
	Maximum	2306	,0000	7	1	1838,6
	Minimum	1871	,0000	7	1	368,1
	N	7	7	7	7	7
19	Mean	1571,00	,000000	7,04	,00	1441,009
	Median	1612,00	,000000	7,16	,00	1146,749
	Std. Deviation	103,342	,0000000	,368	,000	874,2225
	Maximum	1673	,0000	7	0	2951,9
	Minimum	1405	,0000	6	0	717,7
	N	5	5	5	5	5
20	Mean	393,75	,399976	4,92	1,00	18,500
	Median	380,00	,403067	4,92	1,00	17,436
	Std. Deviation	30,325	,0389610	,115	,000	3,3095
	Maximum	439	,4387	5	1	23,1
	Minimum	376	,3550	5	1	16,0
	N	4	4	4	4	4

Case Summaries

Nº EMPRESA		N_PESS	VN_ME	LN_PASSIVO	AUDIT	CBOLS_DEZ
21	Mean	300,00	,979747	3,84	,71	23,029
	Median	294,00	,986834	3,84	1,00	21,700
	Std. Deviation	26,102	,0151881	,113	,488	8,5099
	Maximum	335	,9922	4	1	34,1
	Minimum	264	,9493	4	0	14,0
	N	7	7	7	7	7
22	Mean	2973,00	,547859	6,67	,00	357,100
	Median	3124,00	,510036	6,67	,00	337,000
	Std. Deviation	740,137	,2109938	,274	,000	280,8653
	Maximum	3795	,8121	7	0	815,0
	Minimum	1800	,2930	6	0	108,5
	N	5	5	5	5	5
23	Mean	367,29	,000000	4,20	,86	7,620
	Median	364,00	,000000	4,21	1,00	9,335
	Std. Deviation	34,485	,0000000	,164	,378	5,7084
	Maximum	411	,0000	4	1	14,9
	Minimum	313	,0000	4	0	,4
	N	7	7	7	7	7
24	Mean	4613,29	,560008	6,89	,00	133,943
	Median	5542,00	,574495	7,12	,00	100,800
	Std. Deviation	1374,815	,0917783	,497	,000	99,1170
	Maximum	5952	,6750	7	0	334,4
	Minimum	3073	,4018	6	0	56,0
	N	7	7	7	7	7
25	Mean	2250,57	,107161	5,19	1,00	184,250
	Median	2102,00	,102731	5,27	1,00	140,000
	Std. Deviation	513,278	,0428770	,225	,000	82,5869
	Maximum	3021	,1882	5	1	314,7
	Minimum	1744	,0625	5	1	87,2
	N	7	7	7	7	7
26	Mean	3582,43	,942679	5,76	1,00	183,540
	Median	3745,00	,948864	5,79	1,00	179,550
	Std. Deviation	287,038	,0144706	,083	,000	60,7205
	Maximum	3880	,9550	6	1	260,7
	Minimum	3243	,9184	6	1	107,7
	N	7	7	7	7	7
27	Mean	1278,14	,157615	5,47	,14	117,988
	Median	1334,00	,164818	6,11	,00	119,110
	Std. Deviation	187,477	,0597270	,870	,378	36,5310
	Maximum	1530	,2414	6	1	165,2
	Minimum	1040	,0800	5	0	72,2
	N	7	7	7	7	7
28	Mean	1844,86	,461254	4,87	,43	35,389

Case Summaries

Nº EMPRESA		N_PESS	VN_ME	LN_PASSIVO	AUDIT	CBOLS_DEZ
	Median	1870,00	,460097	4,89	,00	21,756
	Std. Deviation	296,896	,0569816	,215	,535	34,5001
	Maximum	2252	,5715	5	1	90,9
	Minimum	1501	,4061	5	0	8,8
	N	7	7	7	7	7
29	Mean	109,80	,000000	5,38	1,00	27,750
	Median	93,00	,000000	5,19	1,00	31,500
	Std. Deviation	40,561	,0000000	,516	,000	11,4143
	Maximum	167	,0000	6	1	38,3
	Minimum	75	,0000	5	1	10,4
	N	5	5	5	5	5
30	Mean	915,00	,000000	5,35	1,00	108,370
	Median	929,00	,000000	5,36	1,00	104,480
	Std. Deviation	32,823	,0000000	,253	,000	46,9870
	Maximum	948	,0000	6	1	168,5
	Minimum	872	,0000	5	1	43,5
	N	7	7	7	7	7
31	Mean	914,29	,000000	5,52	,00	80,546
	Median	890,00	,000000	5,58	,00	92,951
	Std. Deviation	208,270	,0000000	,238	,000	38,2879
	Maximum	1245	,0000	6	0	117,5
	Minimum	650	,0000	5	0	3,0
	N	7	7	7	7	7
32	Mean	155,71	,000000	4,98	1,00	24,171
	Median	129,00	,000000	4,95	1,00	21,000
	Std. Deviation	54,245	,0000000	,192	,000	12,2114
	Maximum	234	,0000	5	1	39,6
	Minimum	101	,0000	5	1	7,2
	N	7	7	7	7	7
33	Mean	5523,57	,234129	4,74	1,00	158,543
	Median	5676,00	,242043	4,84	1,00	162,000
	Std. Deviation	324,672	,0482475	,268	,000	49,8491
	Maximum	5986	,2734	5	1	229,4
	Minimum	5155	,1342	4	1	81,2
	N	7	7	7	7	7
34	Mean	1372,86	,018793	5,80	1,00	215,520
	Median	1360,00	,020053	5,79	1,00	210,000
	Std. Deviation	67,571	,0045746	,061	,000	90,6148
	Maximum	1448	,0237	6	1	346,1
	Minimum	1297	,0126	6	1	79,0
	N	7	7	7	7	7
35	Mean	1558,29	,186122	6,66	1,00	236,215
	Median	1552,00	,142861	6,65	1,00	220,694

## Case Summaries

Nº EMPRESA		N_PESS	VN_ME	LN_PASSIVO	AUDIT	CBOLS_DEZ
	Std. Deviation	10,735	,1094856	,101	,000	156,1169
	Maximum	1574	,3116	7	1	526,3
	Minimum	1552	,0626	7	1	71,3
	N	7	7	7	7	7
36	Mean	176,43	,000000	4,88	,14	34,161
	Median	191,00	,000000	4,96	,00	28,560
	Std. Deviation	39,441	,0000000	,407	,378	16,9129
	Maximum	193	,0000	5	1	56,3
	Minimum	87	,0000	4	0	14,5
	N	7	7	7	7	7
37	Mean	4299,29	,272661	9,33	1,00	586,100
	Median	4626,00	,255800	9,39	1,00	495,900
	Std. Deviation	1263,568	,0698728	,250	,000	440,4623
	Maximum	5400	,4165	10	1	1325,0
	Minimum	1618	,2099	9	1	94,0
	N	7	7	7	7	7
38	Mean	1823,00	,000000	6,05	1,00	121,875
	Median	1626,50	,000000	6,01	1,00	106,250
	Std. Deviation	484,374	,0000000	,223	,000	60,0130
	Maximum	2543	,0000	6	1	207,5
	Minimum	1496	,0000	6	1	67,5
	N	4	4	4	4	4
39	Mean	188,86	,000000	3,47	,00	9,988
	Median	175,00	,000000	3,52	,00	9,456
	Std. Deviation	41,310	,0000000	,164	,000	4,0591
	Maximum	233	,0000	4	0	18,2
	Minimum	140	,0000	3	0	5,9
	N	7	7	7	7	7
40	Mean	853,14	,040016	4,15	,00	28,614
	Median	1155,00	,000000	4,45	,00	10,548
	Std. Deviation	482,713	,0580123	,501	,000	27,8996
	Maximum	1336	,1493	5	0	77,4
	Minimum	246	,0000	3	0	6,6
	N	7	7	7	7	7
41	Mean	1732,57	,256580	4,72	1,00	128,295
	Median	1703,00	,247556	4,71	1,00	139,425
	Std. Deviation	279,548	,1071052	,147	,000	43,2913
	Maximum	2108	,3894	5	1	182,4
	Minimum	1326	,1200	5	1	65,6
	N	7	7	7	7	7
42	Mean	976,86	,210913	4,26	,00	51,112
	Median	908,00	,191345	4,70	,00	59,800
	Std. Deviation	714,469	,0999346	,824	,000	20,0328

Case Summaries

Nº EMPRESA		N_PESS	VN_ME	LN_PASSIVO	AUDIT	CBOLS_DEZ
	Maximum	2469	,3684	5	0	67,5
	Minimum	428	,1084	3	0	21,7
	N	7	7	7	7	7
43	Mean	1450,71	,111500	5,54	1,00	357,237
	Median	1361,00	,163400	5,54	1,00	352,420
	Std. Deviation	252,914	,1070916	,162	,000	266,1737
	Maximum	1805	,2359	6	1	705,7
	Minimum	1167	,0000	5	1	5,9
	N	7	7	7	7	7
44	Mean	192,43	,079510	4,25	,00	22,596
	Median	150,00	,049396	4,18	,00	22,825
	Std. Deviation	114,667	,0957421	,194	,000	3,6536
	Maximum	358	,2181	5	0	27,8
	Minimum	100	,0000	4	0	17,2
	N	7	7	7	7	7
45	Mean	316,00	,264206	4,04	,71	23,451
	Median	306,00	,298063	3,99	1,00	24,050
	Std. Deviation	32,645	,0998124	,180	,488	6,4026
	Maximum	372	,3946	4	1	31,4
	Minimum	275	,1158	4	0	13,3
	N	7	7	7	7	7
46	Mean	10822,57	,520889	7,76	,00	480,000
	Median	11182,00	,552272	7,78	,00	441,000
	Std. Deviation	2799,101	,0841631	,180	,000	296,6750
	Maximum	13530	,6123	8	0	877,8
	Minimum	6362	,3678	8	0	88,2
	N	7	7	7	7	7
Total	Mean	6291,35	,316197	6,60	,64	1474,765
	Median	1898,00	,247556	6,42	1,00	196,840
	Std. Deviation	10921,655	,3117144	2,044	,480	2804,8981
	Maximum	72347	,9922	11	1	16344,7
	Minimum	75	,0000	3	0	,4
	N	307	307	307	307	307

## APÊNDICE 1 – Listagem das entidades cotadas

Entidades com valores admitidos à negociação na Euronext Lisboa em 31 de dezembro 2011:

### Entidades incluídas na amostra

ICB Sector	Entidade	ISIN	
<b>0001 - Petróleo e gás</b>	Galp Energia SGPS, S.A.	PTGALOAM0009	
	<b>1000 - Materiais Básicos</b>	F. Ramada - Investimentos, SGPS, S.A.	PTFRVOAE0004
	Fisipe - Fibras Sintéticas de Portugal, S.A.	PTFSP0AE0004	
	Inapa-Investimentos Participações e Gestão, S.A.	PTINAOAP0008	
	Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.	PTPTIOAM0006	
	Semapa – Soc. de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	PTSEM0AM0004	
<b>2000 - Bens industriais</b>	Altri SGPS, S.A.	PTALTOAE0002	
	Brisa - Auto-Estradas de Portugal, S.A.	PTBRI0AM0000	
	Cimpor Cimentos de Portugal SGPS, S.A.	PTCPR0AM0003	
	Grupo Soares da Costa, SGPS, S.A.	PTSC00AE0004	
	Imobiliária Construtora Grão-Pará, S.A.	PTGPA0AP0007	
	Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, S.A.	PTLIG0AE0002	
	Martifer, SGPS, S.A.	PTMFR0AM0003	
	Mota-Engil, SGPS, S.A.	PTMEN0AE0005	
	Sociedade Comercial Orey Antunes	PTORE0AM0002	
	Sonae Indústria, SGPS, SA	PTS3P0AM0017	
	Teixeira Duarte, S.A.	PTTD10AM0000	
	Toyota Caetano Portugal, S.A.	PTSCT0AP0018	
	<b>3000 - Bens de Consumo</b>	Corticeira Amorim, SGPS, S.A.	PTCOR0AE0006
		SUMOL+COMPAL, S.A.	PTSML0AM0009
VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, S.A.		PTVAA0AE0001	
<b>5000 - Serviços ao consumidor</b>	Cofina SGPS S.A.	PTCFN0AE0003	
	Estoril Sol, SGPS, S.A.	PTES00AE0000	
	Futebol Clube do Porto - Futebol SAD	PTFCPOAM0008	
	Grupo Media Capital, SGPS, S.A.	PTGMC0AM0003	
	Ibersol, SGPS, S.A.	PTIBSOAM0008	
	Impresa –Soc. Gestora de Participações Sociais, S.A.	PTIPROAM0000	
	Jerónimo Martins,SGPS, S.A.	PTJMTOAE0001	
	SAG GEST - Soluções Automóvel Globais, SGPS, S.A.	PTSAGOAE0004	
	Sonae, SGPS, S.A.	PTSON0AM0001	
	Sport Lisboa e Benfica - Futebol, SAD	PTSLB0AM0010	
	Sporting - Sociedade Desportiva de Futebol, SAD	PTSCPOAM0001	
	Zon Multimédia , SGPS, S.A.	PTZON0AM0006	
	<b>6000 - Telecomunicações</b>	Portugal Telecom, SGPS, S.A.	PTPTCOAM0009
		SONAE.COM, SGPS, S.A.	PTSNCOAM0006
<b>7000 – Utilities</b>	EDP - Energias de Portugal S.A.	PTEDPOAM0009	
	REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	PTRELOAM0008	

ICB Sector	Entidade	ISIN
<b>8000 - Financeiro</b>	Banco BPI, S.A.	PTBPIOAM0004
	Banco Comercial Português, S.A.	PTBCPOAM0007
	Banco Espírito Santo, S.A.	PTBESOAM0007
	Banif, SGPS, S.A.	PTBNFOAM0005
	Sonae Capital, SGPS, S.A.	PTSNPOAE0008
<b>9000 - Tecnologia</b>	Compta-Equip. e Serviços de Informática, S.A.	PTCOM0AE0007
	Glintt - Global Intelligent Technologies, SGPS, S.A.	PTPADOAM0007
	Novabase, SGPS, S.A.	PTNBA0AM0006
	Reditus - SGPS, S.A.	PTREDOAP0010

#### Entidades excluídas da amostra

ICB Sector	Entidade	ISIN
<b>2000 - Bens industriais</b>	Sacyr Vallehermoso, S.A.	ES0182870214
<b>7000 - Utilities</b>	EDP Renováveis, S.A.	ES0127797019
<b>8000 - Financeiro</b>	Banco Popular Español, S.A.	ES0113790531
	Banco Santander Totta, S.A.	ES0113900J37
	Espírito Santo Financial SGPS,S.A.	LU0011904405

Fonte: Elaboração própria (a partir Deloitte ([http://www.deloitte.com/view/pt\\_PT/pt/iniciativas/investor-relations-governance-awards/categorias/empresas-cotadas/index.htm](http://www.deloitte.com/view/pt_PT/pt/iniciativas/investor-relations-governance-awards/categorias/empresas-cotadas/index.htm)) e Euronext Lisboa (<https://europeanequities.nyx.com/pt-pt/equities-directory>))