



UNIVERSIDADE DO ALGARVE
FACULDADE DE ECONOMIA

Perdas por Imparidade – Fatores Explicativos e Impactos

Cristina Maria Conceição de Brito Guerreiro

Dissertação para obtenção do Grau de Mestre em Contabilidade

2013



UNIVERSIDADE DO ALGARVE
FACULDADE DE ECONOMIA

Perdas por Imparidade – Fatores Explicativos e Impactos

Cristina Maria Conceição de Brito Guerreiro

Dissertação para obtenção do Grau de Mestre em Contabilidade

Dissertação orientada por:

Doutor Joaquim Sant'Ana Fernandes, Professor Adjunto da ESGHT (UALG)

Doutor Luís Nobre Pereira, Professor Adjunto da ESGHT (UALG)

2013

Perdas por Imparidade – Fatores Explicativos e Impactos

Declaração de autoria de trabalho

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

Copyright em nome de Cristina Maria Conceição de Brito Guerreiro. 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

No decorrer deste trabalho foram muitas as pessoas que me apoiaram, incentivaram e colaboraram na sua realização, às quais não posso deixar de manifestar o meu mais sincero agradecimento.

Um especial agradecimento dirigido aos meus orientadores ao Professor Doutor Joaquim Sant'Ana Fernandes e ao Professor Doutor Luís Nobre Pereira, pela disponibilidade e apoio durante a orientação desta dissertação, pelos saberes que me transmitiram no âmbito das diversas temáticas deste estudo, pelas opiniões e críticas, total colaboração no solucionar dos problemas e questões que foram surgindo ao longo deste trabalho e um especial obrigado por todas as palavras de incentivo.

Agradeço aos meus pais, o apoio incondicional e a força que me deram desde o primeiro momento e à minha filha Inês, a quem dedico este trabalho, um muito obrigada pelo amor e palavras de carinho que fizeram com que não desistisse nos momentos mais difíceis.

Um grande obrigado ao Ricardo, que sempre me acompanhou, incentivou e tornou possível a concretização de mais esta etapa.

A todos os meus amigos e colegas de trabalho Cristina, Marina, Joana e Daniel que me apoiaram e aturaram durante a elaboração deste trabalho.

Um agradecimento especial à Dr^a Eduarda Santos e Prof. José Campos, da Direção da prestigiada Instituição onde trabalho, por todo o apoio e incentivo a nível institucional e pessoal.

ÍNDICE GERAL

	Página
ÍNDICE GERAL.....	V
ÍNDICE DE FIGURAS	VII
ÍNDICE DE TABELAS.....	VII
SIGLAS.....	VIII
RESUMO.....	IX
ABSTRAT	X
INTRODUÇÃO	1
1 – ENQUADRAMENTO TEÓRICO	4
1.1 - Introdução.....	4
1.2 - Enquadramento Normativo na União Europeia	5
1.3 - Harmonização contabilística em Portugal e Espanha	8
1.3.1 - O caso espanhol	8
1.3.2 - O caso português	9
1.4 - IAS 36 – Impairment of assets	10
1.4.1 - Enquadramento histórico.....	10
1.4.2 - Objetivo e âmbito	12
1.4.3 - Conceitos relevantes na IAS 36.....	12
1.4.3.1 – Ativo	13
1.4.3.2 - Imparidade	14
1.4.3.3 - Quantia recuperável de um ativo	17
1.4.3.4 – Reversão das perdas por imparidade.....	21
1.4.3.5 - Divulgação das perdas por imparidade de ativos	22
1.5 - Estudos relevantes sobre a temática das imparidades	24

1.5.1 – Relevância das perdas por imparidade e fatores explicativos.....	24
1.5.2 - As perdas por imparidade e as reações do mercado	27
2 – OBJETIVO GERAL DO ESTUDO E HIPÓTESES DE INVESTIGAÇÃO.....	31
3 - METODOLOGIA	32
3.1- População e amostra	32
3.2 - Recolha de dados	35
3.3 - Variáveis e especificação dos modelos	35
3.3.1 – Modelos e variáveis	35
3.3.2 - Modelos funcionais.....	41
4 – RESULTADOS	42
4.1 Análise univariada e bivariada.....	42
4.2 Análise dos resultados dos modelos econométricos	49
5 – CONCLUSÕES.....	55
BIBLIOGRAFIA	59
APÊNDICES	64
Apêndice n.º 1 - Empresas da amostra	65
Apêndice n.º 2 - Frequência de reconhecimento das imparidades.....	67
Apêndice n.º 3 - Testes estatísticos	69
Apêndice n.º 4- Teste de normalidade	71
Apêndice n.º 5 - Modelos.....	73

ÍNDICE DE FIGURAS

Gráfico n.º 4. 1 - Evolução do valor total das imparidades	43
--	----

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela n.º 1.1 - Evolução Histórica da IAS 36.....	11
Tabela n.º 1.2 - Conceitos de Imparidade	14
Tabela n.º 1.3 - Fontes de informação.....	15
Tabela n.º 3. 1 - Dimensão da população e da amostra, por país e sector de atividade.....	34
Tabela n.º 3. 2 - População e amostra – PSI 20/IBEX 35	34
Tabela n.º 4.1 - Evolução do valor total das perdas por imparidade	42
Tabela n.º 4.2 - Evolução das perdas por imparidade dos ativos intangíveis	43
Tabela n.º 4.3 - Reconhecimento das perdas por imparidade por país	44
Tabela n.º 4.4 – Reconhecimento das perdas por imparidade por índice de cotação.....	45
Tabela n.º 4.5 – Reconhecimento das perdas por imparidade por setores de atividade.....	45
Tabela n.º 4.6 - Rácios de imparidade (total) da amostra	46
Tabela n.º 4.7 - Rácio de imparidades ativo total por país, índice e setor.....	47
Tabela n.º 4.8 - Valor médio de mercado por país.....	48
Tabela n.º 4.9 - Valor médio de mercado por índice de cotação.....	48
Tabela n.º 4.10 - Valor de mercado vs reconhecimento de perdas por imparidade	49
Tabela n.º 4.11 - Apresentação dos resultados do modelo logit.....	50
Tabela n.º 4.12 - Apresentação dos resultados do modelo de regressão	53

SIGLAS

DL	– Decreto-Lei
FASB	– <i>Financial Accounting Standards Board</i>
GW	– <i>Goodwill</i>
IAS	– <i>International Accounting Standards</i>
IASB	– <i>International Accounting Standards Board</i>
IASC	– <i>International Accounting Standards Committee</i>
IFRS	– <i>International Financial Reporting Standards</i>
MRLM	– Modelo de regressão linear múltipla
NIC	– Norma Internacional de Contabilidade
POC	– Plano Oficial de Contabilidade
SFAS	– <i>Statement of Financial Accounting for Standards</i>
SNC	– Sistema de Normalização Contabilística
UE	– União Europeia
UGC	– Unidades Geradoras de Caixa
WACC	– <i>Weighted Average Cost of Capital</i>

RESUMO

Com base numa amostra representativa das empresas da *Euronext Lisboa* e da Bolsa de Madrid (2007 a 2011) estuda-se o seu comportamento face ao reconhecimento das imparidades nos ativos fixos tangíveis e intangíveis e a relevância destas para os investidores. Analisa-se as diferenças no reconhecimento das imparidades imputadas à nacionalidade, ao setor de atividade e a pertença ou não aos índices bolsistas PSI20 e IBEX35. Cerca de 28% das entidades não reconheceu imparidades no período em estudo. O valor de imparidades teve uma tendência crescente ao longo do período, quase que duplicando o seu valor em 2011. Os intangíveis, e em particular o *goodwill* (GW), são o ativo cujas imparidades assumem peso crescente. Comprovou-se que a probabilidade pela opção de reconhecimento das imparidades é influenciada positivamente pela dimensão das entidades (*proxies* ativo e vendas) e negativamente pelo valor de mercado ($p\text{-value} < 0,10$). Constatou-se que as entidades portuguesas orientadas para a exportação têm uma maior probabilidade de não reconhecer imparidades, enquanto as com maiores valores de mercado apresentam maior probabilidade ($p\text{-value} < 0,10$). Quanto à relevância da imparidade para o valor de mercado confirma-se a relação negativa significativa, reforçando as conclusões de estudos anteriores, quer no mercado de capitais português, quer noutros mercados. Confirma-se ainda a relevância de outros fatores que o afetam positivamente (resultado líquido, dividendos e ativo) ou negativamente (passivo). Considera-se que este estudo contribui para a investigação na temática do reconhecimento e relevância das perdas por imparidade destes ativos, sendo inovador no que concerne à análise de fatores explicativos das opções das entidades e introduzindo o fator cultural Ibérico nessa análise.

Palavras-chave: Ativos fixos tangíveis, Ativos intangíveis, Imparidade, Valor de mercado.

ABSTRAT

Based on the representative sample of the companies Euronext Lisbon and Madrid Stock Exchange (2007-2011), its behavior is studied in relation to the recognition of impairment losses on tangible and intangible assets and its relevance to investors. The differences are analyzed in recognition of impairment losses attributed to nationality, to activity sector and the belonging or not to the PSI 20 and IBEX 35 stock indexes. Around 28 % of entities did not recognize impairments losses in the period under study. The impairment value had an increasing trend over the period, almost doubling its value in 2011. The intangible, in particular goodwill (GW), are active with increasing weight in impairments. It was proved that the probability for the option of impairment recognition is positively influenced by the entities size (assets and sales proxies) and negatively by market value (p -value < 0.10). It was verified that the export-oriented Portuguese entities have a higher probability not to recognize impairments, while those with larger market values are more likely (p -value < 0.10). The impairment's relevance for market value confirms the significant negative relationship, reinforcing previous studies conclusion, in the Portuguese and other stock market. Still confirms other factors relevance that affect positively (Net profit, dividends and assets) or negative (liability). It is considered that this study contributes to the research on the topic of relevance and recognition of impairment loss of these assets; being innovative in regard to explanatory factors analyses of entities options and the introduction of the Iberian factor in this analysis.

Keywords: Tangible assets, intangible assets, impairment, market value.

INTRODUÇÃO

A presente dissertação insere-se no âmbito do mestrado em Contabilidade, ministrado pela Faculdade de Economia da Universidade do Algarve, cuja componente curricular se realizou no ano letivo 2010/2011.

Considera-se que o tema escolhido - imparidades e fatores explicativos impactos - é importante para as empresas e oportuno na atual conjuntura recessiva que o mercado ibérico atravessa, dado que o reconhecimento de perdas por imparidade (e respetivas reversões) dão sinais importantes da capacidade das entidades recuperarem os seus investimentos, facto a que, quer os investidores, quer os *stakeholders* não são indiferentes e incorporam nas avaliações que realizam. Considera-se ainda que este estudo, realizado numa base comparada entre entidades com títulos à negociação em Portugal e em Espanha, contribui para a ampliação do conhecimento académico, pelo aprofundamento da investigação desta temática.

A relevância desta temática pode ser fundamentada pelas consequências potenciais do reconhecimento de perdas por imparidade de magnitude significativa nas demonstrações financeiras das entidades, quer em termos de alterações da posição financeira e de alterações no seu desempenho, quer no seu valor de mercado.

É de fulcral interesse para os *stakeholders* o conhecimento da posição financeira e desempenho das entidades, sendo que o reconhecimento das perdas por imparidades dos ativos não correntes, podem afetar as suas decisões, devido ao conseqüente impacto destas na diminuição do valor dos ativos e fundamentalmente na redução das expectativas de retornos futuros a eles associados.

A originalidade deste estudo, em relação a outros, reside na análise comparativa do reconhecimento das perdas por imparidade nos ativos fixos tangíveis e intangíveis, no âmbito da IAS 36, entre empresas de dois países da Península Ibérica, com títulos sujeitos a negociação na *Euronext* Lisboa e Bolsa de Madrid, que aplicam o referencial do *International Accounting Standards Board* (IASB).

Os objetivos específicos em análise são:

- Identificar se existem diferenças significativas no reconhecimento das perdas por imparidade em ativos não correntes, concretamente nos ativos fixos tangíveis e intangíveis entre empresas de setores de atividades, nacionalidades, dimensão, nível de internacionalização diferentes, entre outros.
- Analisar o reconhecimento das perdas por imparidade e respetivos impactos na rendibilidade, estrutura de financiamento e capitalização bolsista.

O estudo inicia-se com a introdução e desenvolve-se em cinco capítulos. Na introdução explana-se as principais motivações para a escolha da temática a investigar e a sua importância para o desenvolvimento da investigação em contabilidade, bem como para os leitores destas matérias.

O primeiro capítulo apresenta o enquadramento teórico do estudo com base na revisão da literatura relevante para o tema e que trata três aspetos:

- A harmonização contabilística na União Europeia (UE), seguida de uma breve resenha histórica da harmonização contabilística em Portugal e Espanha, os países evidenciados no estudo da presente dissertação, que determinou a atual uniformidade quanto ao referencial contabilístico aplicável às entidades em estudo.
- As imparidades dos ativos não correntes no âmbito da *International Accounting Standards* (IAS) 36 designadamente o seu reconhecimento, mensuração e reversão tanto dos ativos individuais, como das unidades geradoras de caixa (UGC). Inclui-se ainda referências às exigências no que diz respeito à divulgação.
- Revisão da investigação teórica e empírica mais recente realizada sobre a temática das perdas por imparidade, vertida em estudos e artigos científicos, principais linhas de investigação e conclusões a que chegaram os mais diversos investigadores nacionais e internacionais.

O segundo capítulo enuncia os principais objetivos do estudo e as hipóteses de investigação, que serão testadas na amostra já referida anteriormente.

O terceiro capítulo inclui a metodologia no qual se procura enunciar a composição da amostra e sua relevância, como foi elaborada a recolha de dados, bem como a importância da escolha das variáveis que compõem os modelos de regressão linear e *logit*, bem como as especificações dos modelos estimados.

No quarto capítulo são apresentados os resultados obtidos com a estimação dos modelos, especificados ao painel de dados disponível.

No último capítulo enunciam-se as principais conclusões de toda a investigação, bem como expõe-se as principais limitações e apresentam-se as perspectivas futuras de investigação neste domínio.

1 – ENQUADRAMENTO TEÓRICO

1.1 - Introdução

O conceito de imparidade está associado ao custo histórico, que convencionou que o custo desse ativo deve ser alocado aos resultados através das depreciações/amortizações. Este processo permite refletir o investimento, ano após ano, durante a vida útil de um ativo. Contudo as depreciações/amortizações não refletem as alterações de valor corrente dos ativos, surgindo a contabilização das imparidades como suplemento das depreciações/amortizações.

Diversos estudos demonstram que o reconhecimento de perdas por imparidade nos ativos não correntes foi uma prática recorrente antes dos organismos de normalização contabilística definirem critérios de reconhecimento e divulgação específicos, sugerindo alguns autores que diversos fatores de natureza não económica determinavam a natureza discricionária destes reconhecimentos como mecanismos de manipulação dos resultados ou de sinalização do mercado. A título de exemplo refira-se Elliot e Shaw (1988) e Francis *et al.* (1996) que revelam que as empresas geralmente divulgam as perdas por imparidade no 4.º trimestre e que as reações de mercado às imparidades também são diferentes quanto ao tipo de ativos subjacentes (por exemplo inventários ou *goodwill* (GW)). Francis *et al.* (1996) também sugerem haver uma relação entre o reconhecimento das imparidades e a alteração das equipas sénior da administração. Também no sentido da gestão oportunista das imparidades Beatty e Weber (2006) sustentam que as empresas gerem estrategicamente no tempo as imparidades do GW, para controlar o efeito nos resultados dos períodos.

No sentido de incrementar a divulgação das práticas de reconhecimento das perdas por imparidade dos ativos e diminuir a liberdade das administrações quanto à tempestividade e critérios de reconhecimento o *Financial Accounting Standards Board* (FASB) emitiu em 1995 a *Statement of Financial Accounting for Standards* (SFAS) n.º 121 – *Accounting for impairment of long-lived assets*, substituída em 2001 pela SFAS n.º 144 - *Accounting for impairment or disposal of long-lived assets*. No mesmo sentido, o *International Accounting Standards Committee* (IASB) preparou e aprovou em 1998 a IAS 36 – *Impairment of assets*, cujo processo de discussão, aprovação e alterações se refere no capítulo seguinte.

Quanto ao *goodwill*, as alterações introduzidas nas normas contabilísticas de referência internacional (SFAS 142 e *International Financial Reporting Standards* (IFRS) 3) no sentido de substituir a amortização linear do GW pela atual análise anual da imparidade (ou mais frequentemente, caso existam indícios de imparidade) suscitou posicionamentos distintos se estes devem ser sujeitos a uma amortização sistemática (com o problema associado da definição da uma vida útil), ou a testes de imparidade (com toda a subjetividade associada à previsão dos *cash flows* futuros) para que a medida adotada seja consistente com a avaliação do mercado (Wines e Ferguson, 1993; Jennings *et al.* 1996; Choi *et al.* 2000; Brochete e Welch, 2011).

Desta forma releva-se o tema das imparidades como uma questão de investigação associada não só a práticas contabilísticas das entidades, mas também, na linha da investigação positivista, à avaliação que os investidores fazem dessas perdas e os impactos das mesmas no valor de mercado das respetivas entidades.

1.2 - Enquadramento Normativo na União Europeia

São diversos os argumentos utilizados não só para a existência de normas contabilísticas de qualidade reconhecida, como da sua aplicação não circunscrita a espaços territoriais restritos invocando a necessidade de processos de harmonização contabilística no espaço global. São apresentadas para a harmonização contabilística muitas vantagens, designadamente um aumento da qualidade da informação financeira e da comparabilidade das informações contabilísticas a nível internacional que, deste modo, facilita as operações de financiamento numa escala internacional, contribuindo, por isso, para uma melhor globalização dos mercados de capitais e para o reforço da integração e competitividade nos mercados financeiros (Zeghal e Mhedhbi, 2006).

As constantes alterações ocorridas na conjuntura económica e financeira nas últimas décadas, a globalização dos mercados, a proliferação de empresas multinacionais e o desenvolvimento de grandes espaços económicos, criaram a necessidade de uma harmonização a nível da contabilidade e do relato financeiro.

São também referidos um conjunto de benefícios para os investidores, nomeadamente a redução dos custos com a obtenção da informação contabilística e financeira, reduzindo a necessidade de conhecer os diferentes referenciais contabilísticos, o que minimiza a probabilidade de serem tomadas decisões erradas, pelo desconhecimento integral dos mesmos. Segundo Ali (2005) a harmonização permite aos investidores e analistas financeiros tomarem melhores decisões. Uma maior comparabilidade resulta numa melhor compreensão, menores riscos e numa maior eficiência na seleção dos investimentos.

No entanto não existe consenso quanto às vantagens da harmonização contabilística. Adhikari e Tondkar (1992) defendem que, em geral, deve existir diversidade na contabilidade, porque o reporte financeiro, as normas e a prática contabilística desenvolve-se num ambiente concreto que é diferente de país para país. A diversidade contabilística dá valor à informação porque reflete os fatores ambientais específicos (económicos, comportamentais e culturais) Choi e Levich (1990).

No entanto o processo de harmonização contabilística teve significativos incrementos por parte das grandes instituições internacionais com protagonismo nesta área designadamente o FASB e o IASC.

É neste contexto que surgiu, em 1973, o IASC, e mais tarde em abril de 2001 foi criado o IASB na estrutura do IASC o qual assumiu as responsabilidades técnicas e teve como objetivo primordial a regulamentação das práticas de elaboração de demonstrações financeiras internacionais, individuais e consolidadas, formulando e publicando normas que garantissem a sua promoção, aceitação e aplicação a nível internacional. O objetivo do IASB consiste na harmonização contabilística internacional e na convergência das práticas de elaboração da informação financeira.

Em 1990, num encontro realizado sobre o futuro da harmonização contabilística na União Europeia ficou bem explícita a divergência sobre o normativo a considerar nos vários países comunitários, e a Comissão admitiu o fracasso das diretivas contabilísticas comunitárias, como sistema de harmonização europeu, admitindo-se que deveriam ir ao encontro do que já tinha sido conseguido a nível internacional (Hulle, 1997).

Neste âmbito, a Comissão adotou, em novembro de 1995, uma nova estratégia contabilística que verteu no documento “Harmonização Contabilística: uma nova estratégia na direção da harmonização internacional”, que estabeleceu ser necessário criar condições

para manter coerência entre diretivas comunitárias relativas às matérias contabilísticas e à evolução das práticas contabilísticas internacionais, em especial no quadro do IASB. O principal objetivo é assegurar que as demonstrações financeiras emitidas por empresas da UE sejam comparáveis e possam ser aceites e comparáveis, em outros países.

A adoção das IAS/IFRS foi o culminar de um processo que se iniciou no Conselho Europeu de Lisboa em 2000. Este Conselho apontou para a necessidade de melhorar a comparabilidade dos balanços financeiros das empresas como uma das formas de maior transparência e eficiência do mercado de capitais. Nesse mesmo ano, a Comissão viria a emitir a comunicação intitulada “A estratégia da União Europeia em matéria de informação financeira: o caminho a seguir”. Neste documento assumia-se uma clara opção pelas IAS/IFRS como referencial contabilístico a aplicar às contas consolidadas das empresas com títulos sujeitos a negociação em mercado regulamentado a partir de 2005 e previa-se a possibilidade de utilização dessas normas nas contas individuais e consolidadas de outras empresas.

A aplicação das IAS/IFRS veio a concretizar-se com Regulamento (CE) N.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de julho. Este regulamento tornou obrigatório, a partir de 2005, a adoção das IAS/IFRS nas sociedades com contas consolidadas, se os seus valores mobiliários estiverem admitidos a negociação num mercado regulamentado de qualquer Estado Membro (artigo 4.º).

No que diz respeito às contas individuais e às contas consolidadas de empresas sem valores admitidos à negociação, de acordo com artigo 5.º deste regulamento, a aplicação das IAS/IFRS é facultativa, deixando a respetiva regulamentação para a esfera legislativa de cada país.

Não obstante a não obrigatoriedade para todas as empresas, o paradigma da harmonização foi um impulso para os Estados Membros começarem a desenvolver esforços na adoção de normativos contabilísticos que têm como espinha dorsal o normativo internacional IAS/IFRS, facto que influenciou fortemente o processo de revisão dos normativos contabilísticos em Portugal e Espanha.

1.3 - Harmonização contabilística em Portugal e Espanha

1.3.1 - O caso espanhol

Costa (2007) refere, no que diz respeito ao atual normativo contabilístico espanhol, que este surgiu para fazer face à nova estratégia delineada em matéria contabilística pela União Europeia. O governo optou por nomear, por ordem do Ministério da Economia, uma comissão de peritos, composta por professores de Contabilidade e Direito, e representantes das principais entidades ligadas às profissões contabilísticas.

Essa Comissão de peritos viria a elaborar em 2002 o *Informe Sobre La Situación Actual de la Contabilidad en España y Líneas Básicas para abordar su Reforma*, que ficaria conhecido como *Libro Blanco para la reforma de la contabilidad en España*.

A primeira fase da reforma contabilística espanhola objetivar-se-ia na Ley 62/2003 de 30 de dezembro *de medidas fiscales administrativas y del orden social*, que entre outros aspetos veio regular o regime simplificado de contabilidade, alterar o conceito de grupo de sociedades, modificar o conteúdo *da memoria e da cuenta de perdidas y ganancias* e transpor a Diretiva 2001/65/CE de forma a incluir o critério do justo valor na valoração de certos ativos financeiros.

Posteriormente surge a Circular 4/2004 do *Banco de España*, que regula a aplicação das IAS/IFRS-UE pelas entidades financeiras sujeitas à sua supervisão.

Depois de um período de ampla discussão pública foi publicada Ley 16/2007 *de reforma e y adaptacion de la legislacion mercantil em matéria contable para su armonizacion internacional com base em la normativa de la Unión Europea*. Esta lei contém os traços essenciais da reforma contabilística espanhola, que só viria a completar-se com o Real Decreto 1514 /2007 de 16 de novembro que aprovou o *Plan General de Contabilidad e com o Real Decreto 1515/2007 de 16 de novembro que aprovou o Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas e os Critérios Específicos das Microempresas*.

1.3.2 - O caso português

Em Portugal, o primeiro passo no sentido de uma harmonização ocorreu em 1977 com a publicação do Decreto-lei 47/77 que colocou em vigor o primeiro Plano Oficial de Contabilidade (POC).¹

Outro grande marco foi em 1989, com a publicação do Decreto-lei 410/89 (conhecido por POC 89), que revogou o Decreto-Lei 44/77, para transpor a IV Diretiva, entrando em vigor em 1 de janeiro de 1990, sendo aplicado a todos os setores, exceto à banca e aos seguros.

No que diz respeito à reforma contabilística portuguesa ela deu os primeiros passos já em 2004, com a publicação do Decreto-lei n.º 88/2004 de 20 de abril. O referido diploma transpõe para o ordenamento jurídico interno a Diretiva n.º 2001/65/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 27 de setembro, que altera as Diretivas números 78/660/CEE, do Conselho, de 25 de julho, relativa às contas individuais de certas formas de sociedades, 83/349/CEE, de 13 de junho, relativa às contas consolidadas, e 86/635/CEE, do Conselho, de 8 de dezembro, relativa às contas individuais e às contas consolidadas dos bancos e outras instituições financeiras, relativamente às regras de valorimetria aplicáveis às contas individuais e consolidadas de certas formas de sociedades, nomeadamente bancos e de outras instituições financeiras, com o objetivo principal de convergência entre a legislação comunitária e as normas internacionais de contabilidade.

O Regulamento n.º 1606/2002 veio acelerar a necessidade de um novo sistema normativo nacional e a 15 de janeiro de 2003 a Comissão de Normalização Contabilística publica o documento *“Projetos de Linhas de Orientação para um Novo Modelo de Normalização Contabilística”*.

No seguimento do Regulamento 1606/2002 e do 1725/2003, Portugal publicou o Decreto-lei (DL) 35/2005. Este decreto, nos termos definidos no Regulamento 1606/2002, permitiu que as empresas sem valores sujeitos à cotação em mercado regulamentado elaborar as suas contas consolidadas de acordo com as normas do IASB. Este decreto também permitiu que as entidades incluídas no perímetro de consolidação, daquelas que utilizam as normas internacionais, por opção ou obrigação, também pudessem optar para as suas contas individuais.

¹ Não era aplicável ao setor financeiro para o qual já existia regulamentação específica.

Sendo as normas internacionais de contabilidade (NIC) de aplicação obrigatória para a preparação e apresentação de demonstrações financeiras consolidadas, de empresas com títulos cotados num mercado regulado na UE, incluindo bancos e empresas de seguros.

Mas somente alguns anos mais tarde, em 13 de julho de 2009, foi publicado o DL n.º 158/20091, que aprova o novo modelo de normalização contabilística em Portugal, denominado de Sistema de Normalização Contabilística (SNC), que revoga o POC, o qual fica completo com a publicação das seguintes Portarias e Avisos:

- Modelos de demonstrações financeiras – Portaria n.º 986/2009 de 7 de setembro;
- Código de Contas – Portaria n.º 1011/2009 de 9 de setembro;
- Estrutura Conceptual – Aviso n.º 15652/2009;
- Normas Interpretativas – Aviso n.º 15653/2009
- Norma contabilística de Relato Financeiro - Pequenas Entidades - Aviso n.º 15654/2009;
- Normas Contabilísticas de Relato Financeiro – Aviso n.º 15655/2009, com aplicação obrigatória a partir de 1 de janeiro de 2010.

O SNC tem como base as IFRS do IASB, adotadas pela UE conforme o Regulamento (CE) n.º 1606/2002, adaptadas à realidade nacional.

1.4 - IAS 36 – Impairment of assets

Neste estudo sobre a imparidade de ativos fixos tangíveis e intangíveis, dá-se enfoque às regras contidas na IAS 36, pelo facto de ser este o normativo utilizado em Portugal e Espanha, para as contas consolidadas das empresas com títulos cotados, conforme determina o Regulamento n.º 1606/2002, de 19 de julho, do Parlamento Europeu e do Conselho.

O estudo da norma é precedido por um enquadramento que engloba o conceito de ativo, conceito de imparidades dos ativos não correntes e enquadramento histórico da norma.

1.4.1 - Enquadramento histórico

Após a grande depressão de 1929, as economias capitalistas começaram a apresentar situações de excesso de oferta sobre a procura, pois a capacidade instalada estava para

além das necessidades do mercado, o que começou a originar que muitos ativos fixos tangíveis não eram utilizados, encontrando-se no balanço por uma quantia superior à sua quantia recuperável, não refletindo de forma verdadeira os benefícios económicos futuros. Pelo que devido a esta conjuntura económica começou a ser pertinente falar sobre estas perdas excepcionais, isto é a temática das imparidades. Como se referiu anteriormente, nos anos 90, quer o FASB, quer o IASB integraram normas específicas para o seu reconhecimento, mensuração, apresentação e divulgação.

A evolução da IAS 36 desde a sua conceção até aos dias de hoje pode ser sintetizada na tabela n.º 1 que releva as atualizações resultantes de outras normas, designadamente da IFRS 13 – Justo valor, que entrou em vigor no presente ano.

Tabela n.º 1. 1 - Evolução Histórica da IAS 36

Maio 1997	<i>Exposure Draft E55 - Impairment of Assets</i>
Junho 1998	IAS 36 - <i>Impairment of Assets</i>
Julho 1999	Data de aplicação da IAS 36
Março 2004	Revisão da IAS 36 - as alterações tiveram fundamentalmente relacionadas com o teste de imparidade ao <i>goodwill</i>
Abril 2004	Data de aplicação da revisão de 31 de março de 2004 à IAS 36
Maio 2008	Esta revisão relaciona-se com os melhoramentos anuais das IFRS 2007, que implicaram alterações da IAS 36, no sentido de melhorar a divulgação das estimativas usadas para determinar a quantia recuperável
Janeiro 2009	Data de aplicação da revisão de 22 de maio de 2008 às IAS 36
Abril de 2009	Esta alteração teve a ver com os melhoramentos anuais das IFRS 2009, que implicaram alterações da IAS 36, por força da IFRS 8 - Segmentos Operacionais, que utilizavam as unidades de caixa para o teste de imparidade do <i>goodwill</i>
Janeiro de 2010	Data da entrada em vigor da revisão de 16 de abril de 2009
Maio de 2012	Emissão de uma emenda a qual altera as exigências de divulgação quanto à mensuração do valor recuperável dos ativos, quando este é determinado pelo justo valor menos o custo de vender. Existem, adicionalmente, alterações incorporadas na IAS 36, na sequência da introdução da IFRS 13 – Justo valor: mensuração e divulgação que vêm a ser corrigidas através deste emenda – eliminação do requisito de divulgação do valor recuperável de Unidades Geradoras de Caixa com ativos intangíveis com vida útil indefinida e/ou <i>goodwill</i> , quando não tenham sido reconhecidas perdas de imparidade

1.4.2 - Objetivo e âmbito

O objetivo do IAS 36 é estabelecer os procedimentos que assegurem que os ativos das empresas, ou grupos de ativos, conhecidos como unidades geradoras de caixa, não sejam registados por valores acima dos montantes recuperáveis.

Como refere a norma, se o valor escriturado exceder o valor recuperável, a empresa deve deduzir o valor escriturado do ativo ao seu valor recuperável e reconhecer uma perda por *impairment*. Portanto, a perda por *impairment* representa o excesso do valor escriturado de um ativo, ou da unidade geradora de caixa, sobre o valor recuperável deste mesmo ativo.

O conceito de perda por imparidade é transversal a muitas normas, mas cabe salientar que o âmbito de aplicação da IAS 36 exclui os ativos cujas normas específicas enunciam critérios específicos para determinar o valor recuperável ou de mercado, designadamente a IAS 2 – Inventários, IAS 11 - Contratos de construção, ativos financeiros que estejam no âmbito da IAS 39 – Instrumentos financeiros, propriedades de investimento que não sejam mensuradas pelo justo valor (IAS 40), ativos biológicos relacionados com a atividade agrícola que não sejam mensurados ao justo valor menos os custos estimados no ponto de venda (IAS 41) e ativos não correntes (ou grupos de alienação) classificados como detidos para venda de acordo com a IFRS 5.

1.4.3 - Conceitos relevantes na IAS 36

Os conceitos base do normativo internacional estão contidos na Estrutura Conceptual do IASB aprovada pelo Comité do IASC em abril de 1989 e adotada pelo IASB em abril de 2001. Em setembro de 2010, a Estrutura Conceptual sofreu um processo de revisão que teve alterações nos seguintes pontos: objetivos das demonstrações financeiras e as características qualitativas da informação.

No entanto cada norma específica introduz conceitos próprios que associados aos conceitos gerais, permitem operacionalizar as suas orientações normativas. No que concerne à temática do reconhecimento das imparidades, para além do conceito de ativo, outros a ele diretamente associados como o de imparidade e valor recuperável são relevantes, pelo que apresentamos referência a cada um dele.

1.4.3.1 – Ativo

O conceito de ativo já vem de tempos longínquos, mas está cada vez mais atual e tem vindo a evoluir a par com o desenvolvimento económico e financeiro da sociedade, pelo que não existe convergência entre os investigadores da contabilidade. No sentido lato e tradicional conforme definição encontrada no dicionário da língua (8ª edição) Porto Editora corresponde “aquilo que o comerciante possui, [...] todos os valores que a empresa possui ou têm a receber”. Igual definição surge com Silva (1975:45) para quem o ativo (conjunto dos valores ativos) “abrange os valores que se possui e o que se tem a receber”. Ferreira (1999) entende ativo como um conjunto de bens e direitos (elementos patrimoniais ativos), que representam como característica similar a sua propriedade, que seja de uma pessoa ou de uma entidade coletiva. Para Teixeira (2000) a noção de ativo está ligada a noção de património. Um ativo só seria considerado como tal se fosse propriedade da empresa, sendo indispensável a posse jurídica para que um determinado elemento fosse considerado como fazendo parte do seu ativo.

Esta visão assente na propriedade jurídica dos bens alterou-se em Portugal com a mudança dos princípios contabilísticos e a adoção da substância sob a forma aquando a revisão do POC (1977) e publicação do POC (1999) por força da adesão de Portugal à Comunidade Europeia. A definição de um ativo passou a ser efetuada, entre outros aspetos, a partir sim da existência de controlo desses bens e sobre os benefícios por eles gerados.

A noção de ativo passou do paradigma jurídico para o paradigma económico, o qual é mais abrangente.

Na perspetiva da IAS e na definição que consta da Estrutura Conceptual para Apresentação e Preparação das Demonstrações Financeiras, na alínea a) do parágrafo 49 um ativo é “um recurso controlado pela empresa, como resultado de acontecimentos passados e do qual se esperam que fluam para a empresa benefícios económicos futuros”.

1.4.3.2 - Imparidade

Da literatura contabilística em língua portuguesa podemos extrair os seguintes conceitos de imparidade, os quais sumarizamos com a elaboração da tabela n.º 2.

Tabela n.º 1. 2 - Conceitos de Imparidade

Fonte do conceito	Conceito
Monteiro e Pontes (2001: 24)	<ul style="list-style-type: none">• Quando a depreciação de um ativo é superior às depreciações/amortizações acumuladas e não existe probabilidade de recuperabilidade do seu valor até ao nível do valor líquido, diz-se que o valor do ativo está em imparidade.
Costa e Alves (2005)	<ul style="list-style-type: none">• Perda de valor de um ativo para além da decorrente da sua utilização normal.
Silva <i>et al.</i> (2006)	<ul style="list-style-type: none">• Instrumento a utilizar para adequar o ativo a sua real capacidade de retorno económico.
Cipriano (2009)	<ul style="list-style-type: none">• O conceito de imparidade surge da seguinte circunstância – um ativo cuja quantia monetária inscrita na contabilidade não corresponde à sua efetiva capacidade de gerar benefícios económicos futuros, terá inevitavelmente que ver essa quantia corrigida, para que a mesma corresponda ao valor atual de capacidade futura de gerar benefícios económicos.

Em suma, a imparidade representa uma perda de valor sofrida por um ativo por fatores externos ou internos à entidade, traduzindo uma menor capacidade do ativo em gerar benefícios económicos futuros.

Consequentemente, se as expectativas de rentabilidade do ativo são inferiores ao que as demonstrações financeiras mencionam, os ativos devem evidenciar o seu real valor, pelo que estes deveriam estar, segundo Costa e Alves (2005:781) “registados por uma quantia tal que não seja superior à sua quantia recuperável”.

De acordo com o objetivo da IAS 36 “Um ativo é escriturado por mais do que a sua quantia recuperável se a sua quantia escriturada exceder a quantia a ser recuperada através do uso ou da venda do ativo. Se este for o caso, o ativo é descrito como estando com imparidade [...]”

Para determinar a existência ou não da imparidade realizam-se os denominados testes de imparidade, e classifica-se os ativos em função da previsibilidade da sua vida útil (definida ou indefinida). Os ativos intangíveis de vida útil indefinida e o *goodwill* devem passar pelo teste de *impairment* anualmente, independente da existência ou não de indícios de imparidade, já para outros ativos, nomeadamente os ativos fixos tangíveis e os intangíveis com vida útil definida, deve o seu valor recuperável ser estimado somente quando existirem indicações de que o ativo poderá não ser recuperado.

Para avaliar se existem indícios de que um ativo possa estar em imparidade, uma entidade deve considerar no seu teste, os indicadores de desvalorização de ativos, que a norma apresenta, numa exaustiva lista de fontes de informação classificadas em fontes externas e internas.

Tabela n.º 1.3 - Fontes de informação

Fontes Externas	Fontes Internas
<ul style="list-style-type: none">• Valor de mercado diminuir mais do que esperado, em função do tempo e da sua utilização;	<ul style="list-style-type: none">• Existência de evidências que comprovem que um ativo está obsoleto ou danificado;
<ul style="list-style-type: none">• Ocorreram mudanças significativas no ambiente tecnológico, de mercado, económico ou legal, de forma a afetar os ativos da entidade;	<ul style="list-style-type: none">• Identificação de mudanças significativas quanto ao modo de uso de um ativo, incluindo a descontinuidade do bem;
<ul style="list-style-type: none">• Os juros aumentarem a ponto de afetar a taxa de desconto utilizada no cálculo do valor do ativo em uso (fluxo de caixa);	<ul style="list-style-type: none">• Indicação de queda superior ao esperado do desempenho económico de um ativo, destacado em relatório interno.
<ul style="list-style-type: none">• O valor contabilístico líquido dos ativos é maior do que seu valor de mercado capitalizado.	

O teste de imparidade corresponde à comparação entre a quantia escriturada do ativo e a sua quantia recuperável. Existe imparidade se a quantia escriturada for maior que a quantia recuperável. De acordo com Gomes e Pires (2010), podemos distinguir duas formas de mensuração de perdas por imparidade:

- Nos ativos individuais, em que é possível a mensuração da quantia recuperável de ativos individualizados e a sua comparação com a quantia escriturada; se a quantia escriturada for maior que a quantia recuperável, a diferença deve ser reconhecida nos resultados (como perdas por imparidade), ou como uma redução do excedente de revalorização (quando aplicável);
- Num conjunto de ativos, ou Unidade Geradora de Caixa (UGC), quando a avaliação individualizada não é possível; neste caso, o *goodwill* adquirido numa concentração de atividades empresariais, deve ser imputado a cada uma das UGC ou grupo de UGC, cujo objetivo é determinar o teste de imparidade. No caso de imparidade, deve-se primeiro alocá-la ao *goodwill*, e a parte excedente aos ativos a ele associados.

Desta forma a tempestividade dos testes de imparidade deve-se adequar à natureza dos ativos e a modalidade de agregação. Evidenciam-se alguns pontos essenciais no que diz respeito à tempestividade dos testes de imparidade:

- (1) Para a UGC a que tenha sido imputado o *goodwill*, o teste é anual, podendo ser efetuado a qualquer momento durante um período anual, desde que seja efetuado no mesmo momento todos os anos;
- (2) Para as UGC diferentes podem ser testadas quanto à imparidade em momentos diferentes;
- (3) No caso dos ativos individuais constantes da UGC à qual tenha sido imputado o *goodwill*, devem ser testados quanto à imparidade antes da UGC que contém o *goodwill*.

Uma entidade deve avaliar em cada data de relato se há qualquer indicação de que um ativo possa estar com imparidade. Se qualquer indicação existir, a entidade deve estimar a quantia recuperável do ativo.

Mas independentemente de existir ou não qualquer indicação de imparidade, uma entidade deve também:

- Testar anualmente a imparidade de um ativo intangível com uma vida útil indefinida ou um ativo intangível ainda não disponível para uso comparando a sua quantia escriturada com a sua quantia recuperável, ativos intangíveis diferentes podem ser testados quanto a imparidade em momentos diferentes.

- Testar anualmente a imparidade do *goodwill* adquirido numa concentração de atividades empresariais.

1.4.3.3 - Quantia recuperável de um ativo

A IAS 36, define quantia recuperável “*como o justo valor mais alto de um ativo ou de uma UGC menos os custos de vender e o seu valor de uso*”.

Quando existam indicações de uma possível imparidade, a norma defende que para determinar a quantia recuperável se deve confrontar o justo valor menos os custos da venda com o valor de uso, dos dois o mais alto.

Apesar da norma indicar duas medidas de referência – valor de mercado e valor de uso - nem sempre é necessário determinar estas duas quantias. Se qualquer destas exceder a quantia recuperável, o ativo não está em imparidade.

O conceito de quantia recuperável apresentado na norma, como o mais alto entre o justo valor menos os custos de vender e o seu valor de uso, tem como pressuposto que a empresa toma as suas decisões numa base racional, por regra com o objetivo de maximização de resultados.

Assim, esta optará por vender o ativo caso o seu justo valor menos os custos de vender sejam superiores aos benefícios económicos futuros que o ativo gerará se continuar a ser usado (valor de uso), ou continuará a usá-lo se esta opção se apresentar mais rentável.

No entanto, pode acontecer que o justo valor deduzido dos custos da venda não seja possível de determinar, já que pode ser impossível encontrar base para a determinação da quantia a obter na venda, numa transação entre partes conhecedoras e dispostas ao negócio. Neste caso, a entidade pode usar o valor de uso do ativo como sua quantia recuperável.

Dada a importância que estes critérios têm na IAS 36, com vista à mensuração da imparidade, importa voltar a debruçar sobre o mesmo, com vista a identificar as bases para o seu cálculo, que são os seguintes:

Justo valor menos custos da venda

A melhor evidência para o justo valor menos os custos da venda, é dada por um preço obtido num acordo de venda vinculativo numa transação entre partes sem qualquer relacionamento entre elas, ajustado por custos incrementais que sejam diretamente atribuíveis à alienação do ativo.

Segundo Magalhães *et al.* (2009) a melhor evidência do valor líquido de venda de um ativo, é um contrato de venda acordado entre partes independentes, menos as despesas de venda. Na ausência de um contrato formal, pode-se utilizar o valor de negociação, para ativos semelhantes, em um mercado ativo. Sendo que "Um mercado ativo é aquele em que os itens negociados são homogêneos, podem ser encontrados compradores e vendedores dispostos a negociar a qualquer momento e os preços são disponíveis ao público." (Carvalho *et al.*, 2009: 261).

No caso de não houver acordo vinculativo, mas exista mercado ativo, o justo valor menos os custos de venda são baseados no preço de mercado do ativo menos os custos com essa alienação.

Por outro lado pode-se concluir que, pelo espírito da norma, se não houver acordo vinculativo, nem exista mercado ativo, o justo valor menos os custos de venda são baseados na melhor informação disponível, nomeadamente em transações análogas de ativos semelhantes, em publicações de revistas da especialidade, *internet*, entre outros.

Em 12 de maio de 2011, foi emitida a IFRS 13 - *Fair Value Measurement*, que apresenta o conceito de justo valor, estabelece uma estrutura conceptual para mensuração do justo valor e determina as exigências de divulgação da mensuração do justo valor.

A IFRS 13 explica como mensurar o valor justo quando este é exigido por outras normas. Anteriormente (excetuando a SFAS 157 do FASB) não havia uma fonte de orientação sobre mensuração do justo valor e as inconsistências na determinação do justo valor existentes nas normas internacionais acrescentavam complexidade ao processo de preparação de demonstrações financeiras.

A emissão da IFRS 13, originou uma emenda à IAS 36, em 2013, no que diz respeito à maior exigência na divulgação do valor recuperável, quando é calculado com base no justo valor menos o custo de vender, aumentando assim o nível detalhe na divulgação da forma

de determinação do justo valor dos ativos e conseqüentemente na realização dos testes de imparidade.

Valor de uso

O valor em uso, também denominado de valor específico para a entidade, é o valor presente de fluxos de caixa futuros estimados que a entidade espera obter com o uso contínuo de um ativo ou unidade geradora de caixa. De acordo com Zdanowicz citado por Souza *et al.* (2009), através da previsão e do orçamento de fluxo de caixa da empresa, é possível projetar expectativas de recebimentos e pagamentos futuros. Ao se trazer essas expectativas para o valor presente, obtém-se o valor atual estimado dos benefícios que este bem ainda poderá proporcionar para a entidade.

Carvalho *et al.* (2009) identificam as seguintes projeções como componentes do cálculo do fluxo de caixa futuro: entradas e saídas de caixa derivadas do uso contínuo do ativo; saídas de caixa que devem ser necessariamente incorridas para gerar as entradas e o valor residual do bem. Os efeitos das atividades de financiamento e imposto sobre o rendimento não devem ser incluídos nesse cálculo.

Para converter esses fluxos de caixa a valor presente deve-se utilizar uma taxa de desconto antes dos impostos sobre o rendimento. Essa taxa deverá refletir as avaliações do mercado tanto em relação ao valor do dinheiro no tempo quanto aos riscos específicos do ativo que ainda não tiverem sido contemplados no fluxo de caixa. Assim, "A taxa que reflete tais avaliações do mercado é a taxa de retorno que os investidores teriam em investimentos que gerariam fluxos de caixa, tempo e perfil de risco equivalentes ao retorno do ativo." (Carvalho *et al.*, 2009: 262). Uma das taxas recomendadas para apurar o valor do uso é o custo médio ponderado do capital da entidade - *Weighted Average Cost of Capital* (WACC).

O WACC, ou custo médio ponderado de capital (CMPC), é uma ponderação entre o custo de capital próprio e o custo do capital de terceiros na proporção do capital investido da empresa, após imposto. Ross *et al.* (2000) afirmam que este custo corresponde à taxa de retorno exigido para qualquer investimento com o mesmo risco de suas operações.

Ativos individuais e unidades geradoras de caixa (UGC)

Partindo do método de referência da quantia escriturada de um ativo individual, uma perda por imparidade deve ser reconhecida como um gasto na demonstração dos resultados, a menos que o ativo esteja registrado por quantia revalorizada segundo uma outra NIC. Nesse caso, a perda por imparidade deve ser tratada como decréscimo de revalorização, como a seu tempo se destrinçará. No caso concreto, a IAS 36, § 61 afirma claramente que *“uma perda por imparidade num ativo não revalorizado é reconhecida nos lucros ou prejuízos”*.

Na hipótese de acontecer que a quantia apurada da perda por imparidade seja maior que a própria quantia recuperável do ativo a própria IAS 36 defende que se deve reconhecer a perda por imparidade até ao limite da quantia recuperável, mas o diferencial apenas se considera como passivo, se for exigido por outro normativo.

Neste caso indica que o ativo está obsoleto pois não tem valor comercial e também já não consegue gerar benefícios económicos para a entidade, logo não cumpre os requisitos para estar classificado como ativo.

Difícilmente um ativo atuando individualmente, gerará benefícios económicos futuros para a empresa. Tendo em conta esta situação, quando pretendemos reconhecer uma perda por imparidade, não devemos analisar só o caso de ativos individuais, mas também a possibilidade de estes atuarem em conjunto.

Se houver qualquer indicação de que um ativo possa estar com imparidade, a quantia recuperável do ativo individual deve ser estimada. Se não for possível estimar a quantia recuperável do ativo individual, uma entidade deve determinar a quantia recuperável da unidade geradora de caixa à qual o ativo pertence (a unidade geradora de caixa do ativo).

Ainda assim, no tocante à determinação da quantia recuperável de uma UGC, esta não deve ser entendida como o somatório dos ativos que a compõem, já que não é possível determinar qual ou quais os ativos individuais pertencentes à UGC que estão em imparidade, já que estes atuam em conjunto harmonioso, e não isoladamente, como já se referiu.

1.4.3.4 – Reversão das perdas por imparidade

Pode também existir a situação inversa, denominada de reversão das perdas por imparidade.

É necessário efetuar um teste de reversão de perda por imparidade aos ativos quando, que não o *goodwill*, existam à data do balanço indicações de perdas por imparidade a reverter.

Quando ocorrerem mudanças das estimativas usadas para determinar o valor recuperável dos ativos ou unidades geradoras de caixa, a perda por *impairment* anteriormente reconhecida deverá ser revertida.

O teste de reversão de perda por imparidade passa por avaliar se existe qualquer indicador de que uma perda por imparidade reconhecida em períodos anteriores relativamente a um ativo, que não o *goodwill*, possa já não existir ou possa ter diminuído, de reforçar que a imparidade do *goodwill* nunca pode ser revertida.

Na reversão da perda por *impairment* o valor escriturado do ativo deverá ser aumentado, sem exceder o valor contabilístico que existiria caso a perda por *impairment* nunca tivesse sido reconhecida.

Na perspetiva de Correia (2009), esta norma caracteriza-se por uma complexidade implícita relativamente à elaboração dos testes de imparidades, pois envolve necessariamente a elaboração de um conjunto de estimativas indispensáveis para o cálculo da quantia recuperável, nomeadamente no que se refere ao cálculo do valor de uso. Para o conjunto de ativos, que não sejam independentes (UGC) e que gerem fluxos de caixa, a norma prevê a elaboração de um só teste aplicável a esse conjunto.

Reversão de uma perda por imparidade de um ativo individual

Constata-se pela leitura da norma que a quantia escriturada de um ativo individual, devido a uma reversão de uma perda por imparidade, não deve exceder a quantia escriturada que teria sido determinada se nenhuma perda por imparidade tivesse sido reconhecida anteriormente.

A mensuração da quantia recuperável, para efeitos de reversão tem como limiar máximo o custo do ativo, líquido de depreciações acumuladas, sendo o reconhecimento desse valor levado a resultados. Porém, se a quantia mensurada passar o limiar acima exposto, saímos do conceito de reversão de imparidade e entramos no conceito de revalorização de um ativo.

Uma reversão de uma perda por imparidade num ativo revalorizado é creditada diretamente ao capital próprio sob o título excedentes de revalorização.

Reversão de uma perda por imparidade de uma UGC

O problema da reversão não se coloca somente para um ativo individual. Também as perdas por imparidade de uma UGC podem ser revertidas. Estes aumentos nas quantias escrituradas devem ser tratados como reversão de perdas por imparidade de ativos individuais.

Ora, uma reversão de uma perda por imparidade de uma UGC deve ser imputada aos ativos da unidade, exceto ao *goodwill*, numa base *pro rata* em relação às quantias escrituradas.

O aumento da quantia escriturada de uma UGC deve ser tratado como reversão de perda por imparidade de um ativo individual, tendo como principal e importante diferença que esta reversão apenas deve ser limitada aos ativos identificáveis da UGC e não a todos, na exata medida que uma UGC pode conter *goodwill*, e este não pode ser revertido.

1.4.3.5 - Divulgação das perdas por imparidade de ativos

Vem-se assistindo no mundo contabilístico a um processo de harmonização contabilística à escala europeia e mundial.

O objetivo de incrementar a comparabilidade e a qualidade da informação financeira de diferentes empresas em diferentes países, faz com que as demonstrações financeiras sejam mais facilmente comparáveis na informação que prestam aos utilizadores, contribuindo assim para que estes de forma mais sólida possam comparar e tomar as melhores decisões e também para uma mais eficiente afetação dos seus recursos económicos.

A divulgação que uma entidade faz é de vital importância para um grande conjunto de interessados - os utilizadores da informação financeira, com especial relevância para os investidores.

O relato financeiro das empresas e uma correta divulgação do mesmo, assente em critérios perfeitamente definidos, estão na base de uma informação que se quer o mais fiável possível, com vista a auxiliar a tomada de decisão.

Dando enfoque à problemática investigada neste trabalho, as imparidades dos ativos tangíveis e intangíveis, importa divulgar com rigor os itens relacionados com a imparidade deste tipo de ativos, com vista a que o relato financeiro seja uma ferramenta válida de comparabilidade entre empresas e de suporte à tomada de decisão.

A IAS 36 exige a divulgação de uma grande quantidade de informação relacionada com as imparidades de ativos, que abaixo passamos a resumir:

Divulgação por **classe de ativos**:

- perdas por *impairment* reconhecidas ou revertidas no resultado do período e a linha da demonstração dos resultados na qual estas foram incluídas;
- perdas por *impairment* de ativos reavaliados reconhecidas ou revertidas durante o período em outros resultados abrangentes.

Divulgação por **segmento**:

- perdas por *impairment* reconhecidas e revertidas.

Se uma perda ou reversão por *impairment* individual for material:

- eventos e circunstâncias que resultaram na perda ou reversão;
- montante da perda ou reversão;
- para ativo individual: a natureza e o segmento a que se refere;
- para unidade geradora de caixa: descrição, valor da perda ou reversão por classe de ativos e por segmento;
- se o valor recuperável for o valor líquido de venda: divulgar a base para determinar o valor justo;
- se o valor recuperável for o valor em uso: divulgar a taxa de desconto.

Se as perdas por *impairment* reconhecidas ou revertidas não forem materiais, divulgar:

- as principais classes de ativos afetados;
- os principais eventos e circunstâncias que resultaram no reconhecimento ou reversão.

Além disso, a entidade deve divulgar informações detalhadas sobre as estimativas usadas para mensurar os valores recuperáveis de unidades geradoras de caixa contendo *goodwill* ou ativos intangíveis com vida útil indefinida.

1.5 - Estudos relevantes sobre a temática das imparidades

Na revisão da literatura verifica-se que muitos investigadores se têm dedicado a este tema, o qual começou a ter mais impacto a partir dos anos 80 do século passado e tem vindo a aumentar a sua relevância na atualidade.

Com base na investigação efetuada por Duh *et al.* (2009), há fundamentalmente duas vertentes da investigação relacionada com a imparidade dos ativos:

- A primeira analisa a reação do público e do mercado relativamente à divulgação das perdas por imparidade;
- A outra vertente investiga as características e a motivação das entidades relativamente as perdas por imparidade.

A nossa investigação insere-se nesta dupla perspetiva na medida em que se procura determinar fatores eventualmente explicativos do reconhecimento das perdas por imparidade, assim como determinar em que medida este reconhecimento influencia o valor de mercados das entidades.

1.5.1 – Relevância das perdas por imparidade e fatores explicativos

Muitos estudos têm como tema principal o impacto das perdas por imparidade nas contas das entidades utilizando como uma das medidas o rácio de imparidade, calculado relacionando o total de imparidades reconhecidas durante um período face ao total de ativos. De acordo com os estudos que a seguir se resumem, este rácio apresenta valores médios de entre 4% e 19,4%, com medianas que variam entre 1,5% e 19,6%. O valor

máximo das perdas por imparidade pode atingir valores extremos de 90%, o que indicia a relevância da problemática em estudo.

Elliott e Shaw (1988) e Elliott e Hanna (1996) nas suas investigações partem da análise primária do rácio de imparidade para determinar a amostra objeto da investigação utilizando, na maioria dos casos, rácios de imparidades superiores a 1%, denominados de “*special itens*”. Elliott e Shaw (1988) analisaram o desempenho contabilístico e os retornos de mercado de 240 entidades que reconheceram perdas por imparidade, selecionadas a partir da Campustat entre o período de 1982 a 1985. Os autores encontraram um rácio de perdas por imparidade com uma média de 8,2% e uma mediana de 5%, tendo contudo excluído as imparidades relacionadas com inventários e as dívidas a receber. É de salientar que 65% das imparidades eram somente divulgadas no último trimestre de cada ano, sendo que 39% do reconhecimento das imparidades ocorria nos anos das mudanças da gestão de topo.

Elliott e Shaw (1988) identificaram que as empresas de maior dimensão, considerando as vendas e os ativos como indicadores, apresentam diferenças significativas no reconhecimento das imparidades quando comparadas com entidades de menor dimensão.

Zucca e Campbell (1992) analisaram 67 empresas registadas na NAARS durante o período de 1978 a 1983. Destas empresas foram analisadas 77 perdas por imparidades que apresentaram um rácio de imparidades com valores médios em torno de 4,05%, com uma mediana de 1,5% e um máximo de 63%, relativamente ao total dos ativos. Tendo como referência o volume de vendas, as imparidades aparentavam uma média de 13,5%, uma mediana de 1,58% e valores máximos de 654,13%. Anotam os autores que as empresas revelavam uma aparente discricionariedade entre os ativos sujeitos à imparidade. Os resultados encontrados por estes investigadores estão na linha de outros, no que diz respeito ao reconhecimento e divulgação das perdas ser efetuado maioritariamente no último trimestre dos períodos contabilísticos.

Rees *et al.* (1996) analisaram o reconhecimento de perdas por imparidade em 277 entidades, selecionadas a partir da NAAR no período de 1987 a 1992, que resultou numa identificação de 365 perdas por imparidade, excluindo os ajustamentos em inventários. Foi encontrado um valor médio para o rácio de imparidades de 5,5%, com uma mediana de 2,6% e um valor máximo de 40,2%. Concluíram que os gestores reconhecem imparidades

nos anos de menores resultados, tendo como referência a mediana do respetivo setor. No entanto as imparidades não são revertidas no futuro que, segundo os autores, implica que os gestores aturam em função das alterações económicas e não de uma forma oportunista.

Kvall (2005) com base numa amostra de 238 empresas selecionada na FTSE 350 *index - London Stock Exchange*, durante o período contabilístico de 2002, apurou um rácio de imparidade total de 3,3%, com rácios específicos relativamente aos ativos tangíveis e intangíveis (excluindo o *goodwill*) de 1,7%, 0,4% e 6,4%, respetivamente. Utilizou diversas variáveis explicativas da existência ou não de imparidades (variável dicotómica e modelo *logit*), designadamente o grau de endividamento, resultados, dimensão da entidade (ativos, volume de negócios, valor de mercado), o resultado por ação e alterações nas equipas de gestão. Confirmou que os resultados (-), o volume de negócios (+) estão significativamente associadas ao reconhecimento de imparidades totais ($p\text{-value} = 5\%$).

Yanamoto (2008) analisou as perdas por imparidade de ativos não correntes, divulgadas por 357 entidades, no período de 2004 a 2006. O número de entidades que reconheceram as perdas foi, no período de observação, de 24, 61 e 272, respetivamente. Verificou também que um número equivalente de 211 entidades não reconheceu perdas dessa natureza no mesmo período. O rácio apresenta valores médios de 1,19%, 0,92% e 0,95% com mediana de 1,00%, 0,45% e 0,34%, respetivamente. Testou a relação entre o reconhecimento de imparidade ou não (modelo *logit* para a variável dicotómica – reconhecer ou não imparidade) com diversas variáveis independentes – Rácio *Tobin's q* (valor de mercado, acrescido pelos dividendos a dividir pelos ativos), rácio de endividamento (passivo/ ativo), *Return On Investment*, e total dos ativos (logaritmo), rácio de executivos acionistas, rácio de acionistas estrangeiros entre outros, concluindo que o rácio de endividamento, o *Return On Assets* e a participação de investidores estrangeiros são fatores explicativos ($p\text{-value} \leq 1\%$) e relacionados negativamente, e os ativos relacionados explica positivamente o reconhecimento de imparidades ($p\text{-value} \leq 1\%$). Concluiu assim que quando o rácio de endividamento, a rendibilidade dos ativos e a participação estrangeira é elevada, menor a probabilidade das entidades reconhecerem imparidades. Já quanto aos ativos, a probabilidade de reconhecer perdas por imparidade aumenta com o valor dos ativos.

Castro (2012) analisou 47 empresas portuguesas retiradas da base de dados SABI e com base no modelo de regressão logística aferiu o contributo de um conjunto de variáveis (GW, Vendas, Ativo e EBITDA) sobre ao reconhecimento imparidades do *goodwill* (variável dicotómica), demonstrando a existência da prática de manipulação de resultados em Portugal. Confirmou a relevância do goodwill e do ativo nesse reconhecimento.

Estes estudos, apesar de não representarem uma amostra significativa de toda a investigação realizada nesta área, demonstram a diversidade de conclusões encontradas, assim como os diversos fatores que têm sido analisados como potencialmente explicativos das opções contabilísticas das entidades na área das imparidades dos ativos e seus eventuais impactos.

1.5.2 - As perdas por imparidade e as reações do mercado

Diversos autores procuram determinar em que medida os investidores são sensíveis aos anúncios de perdas por imparidade na medida em que se por um lado estas perdas se refletem diretamente nos resultados do ano do reconhecimento, por outro sinalizam a diminuição das expectativas de futuros fluxos de benefícios económicos associados a esses ativos. A premissa é de que os anúncios de perdas por imparidade afetam negativamente o valor de mercado das entidades. Apresenta-se diversos estudos, realizados antes e após a existência de normas específicas sobre a imparidade de ativos, que como se referiu remonta a 1995, e que suportam não só esta linha de investigação como os principais resultados obtidos. Refira-se que diversos autores, designadamente Lewis *et al.* (2001), referem que o impacto da imparidade pode ser justificado por razões específicas associadas ao seu cálculo, designadamente pela taxa de desconto utilizado.

Entre outros investigadores, Strong e Meyer (1987) analisaram indicadores relacionados com o desempenho financeiro das entidades previamente ao anúncio das perdas por imparidade, tais como retorno aos investidores, rácios que relacionam o valor de mercado com o valor contabilístico (*market-to-book ratio*) e rácios relacionados com a valorização das ações em termos de fluxos de caixa (*cash flow per share*) relativamente aos três anos anteriores ao anúncio da imparidade. Os dados foram comparados com duas outras entidades do mesmo sector que não apresentavam ativos em situação de imparidade e os resultados obtidos apontaram, de forma geral, uma reação negativa do mercado aos anúncios de imparidades, bem como um relacionamento direto entre o reconhecimento das

perdas e a mudança de membros da gestão de topo. O desempenho financeiro, mensurado com base no *cash flow per share* no retorno total para os investidores, apresentava-se inferior nas entidades que apresentam situações de imparidade.

Elliott e Shaw (1988) assentaram a sua investigação na análise de conteúdos e através de testes estatísticos, nomeadamente o *Wilcoxon test*, identificaram uma reação negativa do mercado ao reconhecimento das perdas por imparidade, com retornos diários negativos durante semana da divulgação, o que sugere que as perdas por imparidades têm impacto nas expectativas de ganhos dos investidores, comparativamente com outras entidades do mesmo setor. Estes autores encontraram indícios que quanto maior a imparidade mais baixo é o retorno. As entidades que registavam imparidades continuavam a ter um saldo negativo em termos de retorno ajustado, durante os seis meses seguintes ao anúncio das imparidades. Para o mercado o reconhecimento de imparidades não é um evento positivo, sendo consistente com a noção de que as imparidades ocorrem em períodos de significativas dificuldades económicas vividas pelas entidades.

Strong e Meyer (1987) analisaram indicadores relacionados com o desempenho financeiro das entidades previamente ao anúncio das perdas por imparidade e o retorno total para os investidores e nos rácios relacionados com o valor de mercado e com o valor contabilístico e rácios referentes à valorização das ações em termos de fluxos de caixa. A conclusão também demonstrou impacto negativo no mercado.

Zucca e Campbell (1992) partilharam dos resultados encontrados por Elliott e Shaw (1988) que concluíam o impacto negativo nos mercados, bem como o reconhecimento das mesmas somente no último trimestre da apresentação das demonstrações financeiras.

Francis *et al.* (1996) estudaram os fatores de decisão das perdas por imparidade e desreconhecimento dos ativos incluindo as que decorrem de reestruturação, bem como desreconhecimento de inventários, *goodwill*, ativos fixos tangíveis e outros ativos, através de 674 anúncios de perdas por imparidades selecionadas na *PR Newswire*, no período de 1989 a 1992. Os autores analisaram as diferenças entre as que reconheceram perdas por imparidade com um igual número de entidades, escolhidas aleatoriamente que não reconheciam perdas, através de uma abordagem baseada na análise de conteúdos e utilizando as técnicas de regressão. Francis *et al.* (1996) e Elliott e Shaw (1988) confirmam que os mercados reagem mais às perdas em ativos onde a discricionariedade é menor

(inventários, edifícios, propriedades, equipamentos) e não reagem à imparidade discricionária do GW.

Elliott e Hanna (1996) na sua investigação partiram do pressuposto que o reconhecimento de sucessivas imparidades torna mais difícil o mercado analisar os ganhos recorrentes das entidades. Tendo como metodologia a aplicação de modelos de regressão, os resultados obtidos indicavam um comprometimento dos resultados por parte de entidades que relatavam sucessivas perdas por imparidade, o que indiciava uma diminuição da confiança dos investidores na capacidade de valorizar os ganhos das entidades. Este estudo tem como amostra 2761 entidades, através da análise de 101.046 relatórios trimestres fiscais, no período de 1970 a 1994, recolhidos da *Compustat*.

No mercado francês, Feuilloley e Sentis (2006) também testaram a relevância das imparidades do GW através da reação do mercado ao anúncio de perdas por imparidade, no período de 2000-2004. Os resultados empíricos demonstraram um impacto negativo significativo no valor de mercado, confirmado o impacto económico desta prática contabilística.

Li *et al.* (2006) analisaram a reação dos investidores e analistas financeiros aos anúncios de perdas por imparidade no período de transição para a SFAS 142. Concluíram que existiu uma reação negativa e que as perdas por imparidade são seguidas de um declínio no desempenho subsequente das empresas.

Chen *et al.* (2008) também investigaram o primeiro ano de aplicação da SFAS 142 com uma amostra de 1763 empresas, das quais 726 relataram imparidade do GW, e concluíram que desta forma foi introduzida informação relevante no mercado.

Por sua vez Lapointe-Antunes *et al.* (2009), com base numa amostra de 324 empresas cotadas na *Toronto Stock Exchange* (TSX), concluíram existir uma relação negativa entre a imparidade do GW e a cotação das ações e que essas perdas relatadas são uma medida fiável da redução de valor do *goodwill*.

De Albuquerque *et al.* (2011) estudaram as empresas cotadas na bolsa portuguesa (excluindo o setor financeiro e segurador). Durante o ano de 2008 verificou que o número de empresas que reconheceram imparidade (20 ou 47,6% da amostra) era muito semelhante ao número que não tinha reconhecido (22 entidades ou 52,4% do total). Testou

as variáveis dimensão, dívida e rentabilidade como fatores explicativos do reconhecimento de imparidades, concluindo ser a dimensão o fator que está mais significativamente associado.

Fernandes e Gonçalves (2012), com base em 42 empresas cotadas na *Euronex Lisbon*, (2005 a 2010), analisaram em que medida o *goodwill* e as suas perdas de valor são relevantes para os investidores, refletindo-se no valor de mercado das empresas.

Consistentemente com outros estudos confirmaram que o GW é relevante para a explicação do valor de mercado. Contudo essa relevância apenas é explicada de forma significativa para o conjunto de entidades que não integram o PSI20. Quanto à capacidade explicativa do valor de mercado das imparidades do GW, constata-se uma relação negativa significativa para o conjunto de entidades (PSI20 e não PSI20) com uma magnitude (coeficiente *b*) cerca de 5 vezes superior para as não. Estes elementos sugerem que, em relação às PSI20, o mercado é mais reativo à informação sobre os resultados e eventualmente expectante sobre a capacidade do GW para gerar retornos futuros. Na análise intersectorial concluíram que existem diferenças quanto ao poder explicativo do GW e respetivas perdas de valor, sugerindo que fatores associados ao risco específico são relevantes para a interpretação de determinados números contabilísticos. Neste caso o GW (os investimentos a ele associados) é avaliado como ativo de risco que afeta negativamente o desempenho global das entidades.

AbuGhazaleh *et al.* (2012) examinaram uma amostra de 528 empresas britânicas cotadas (anos 2005 e 2006) e avaliaram a relevância da imparidade do GW no valor de mercado destas empresas, no âmbito da aplicação das IFRS 3. Testaram a hipótese dos investidores avaliarem essa informação como relevante e refletida nos preços da cotação, ou em alternativa, essa informação ser encarada como um instrumento da gestão sobre a evolução dos futuros *cash flows*. Concluíram pela relevância da informação confirmando que o mercado inclui a informação da imparidade do GW nas cotações (relação negativa significativa entre essas duas variáveis).

Autores como Elliott e Shaw (1988) e Francis *et al.* (1996) confirmaram que os mercados reagem mais às perdas em ativos onde a discricionariedade é menor (inventários, edifícios, propriedades, equipamentos) e não reagem à imparidade discricionária do GW.

Como se pode concluir desta breve revisão bibliográfica encontram-se argumentos e estudos que confirmam a relevância das imparidades para o valor de mercado das empresas. Contudo a opinião não é unânime, permanecendo a dúvida se esta reação é semelhante para todo o tipo de ativos.

A não unanimidade quando ao comportamento dos mercados face a esta informação de natureza contabilística serve de fundamento ao estudo empírico aplicado às empresas ibéricas com valores cotados que foi realizado no sentido de determinar em que medida o valor de mercado das empresas integra essa perda de valor dos ativos.

2 – OBJETIVO GERAL DO ESTUDO E HIPÓTESES DE INVESTIGAÇÃO

O tema principal deste estudo é o reconhecimento de perdas por imparidade nos ativos fixos tangíveis e intangíveis pelas entidades com títulos sujeitos à negociação nas bolsas de Lisboa e Madrid. A revisão da literatura permite-nos fundamentar as hipóteses de existência de fatores internos e externos relacionados com a política de reconhecimento das imparidades. Nesse sentido procura-se determinar se existem características internas das entidades e fatores externos que influenciam o reconhecimento destas perdas. Elabora-se a seguinte hipótese, formulada de forma positiva:

H1- O reconhecimento de perdas por imparidade está associado a fatores internos e externos das entidades

O reconhecimento de perdas por imparidade traduz a expectativa da não recuperabilidade da totalidade ou parte de um investimento, quer se trate de uma unidade geradora de caixa, quer de um ativo individual, fato que se reflete necessariamente nos fluxos de benefícios económicos futuros esperados. Nesse sentido, é expectável que os investidores reflitam essa avaliação no valor de mercado das entidades, penalizando-as em função dessa avaliação.

Nesse sentido elabora-se a seguinte hipótese:

H2 – O valor de mercado das entidades é influenciado negativamente pela perda por imparidade e por outros fatores internos e externos

3 - METODOLOGIA

O presente estudo insere-se na perspetiva positivista da contabilidade na medida em que se pretende analisar não só fatores que influenciam as opções contabilísticas e o seu impacto no valor de mercado das entidades. Neste contexto analisa-se a relevância da informação económica e financeira para o comportamento dos investidores.

Também se procura analisar se as opções das entidades são condicionadas por fatores internos e externos às entidades, procurando identificar, através dos modelos causais, quais os principais fatores explicativos. Admite-se nesta abordagem que as decisões dos gestores são condicionadas fortemente por determinados fatores, que permitem identificar comportamentos semelhantes entre entidades com características também semelhantes.

3.1- População e amostra

O presente estudo incide sobre as empresas portuguesas e espanholas com títulos cotados nas respetivas bolsas de valores (Lisboa e Madrid).

No mercado acionista da *Euronext* Lisboa havia, à data da realização deste estudo 49 entidades com títulos em negociação (*in* Boletim Cotações da *Euronext Lisbon*, em 31/12/2011). Destas excluíram-se sete do sector financeiro e três sociedades anónimas desportivas (SAD), em virtude de, no primeiro caso estarem sujeita a normas setoriais especificamente aplicáveis a tais entidades e, no segundo caso, porque o período de relato é diferente do ano civil, desta seleção resultaram 39 entidades portuguesas.

Para o mercado espanhol foram consideradas as empresas pertencentes ao mercado bolsista espanhol (Mercado Contínuo), encontrando-se 114 entidades² sujeitas a cotação à data da elaboração do estudo. Do total de 114 empresas foram retiradas 24 ligadas ao sector

² <http://www.bolsamadrid.es/esp/aspx/Mercados/Precios.aspx.?mercado=MC>.

financeiro pelo mesmo motivo apresentado para a exclusão das empresas financeiras portuguesas.

Uma vez que a recolha de dados contabilísticos e financeiros para todas as empresas da população é muito consumidor de recursos temporais, decidiu-se observar uma amostra que fosse considerada representativa da população. Apesar de existirem várias definições de amostra representativa e de não existir consenso sobre o que faz uma amostra ser representativa, tal como refere Vicente (2012: 109), decidiu usar-se a sugestão desta autora para se alcançar uma amostra de empresas que seja considerada representativa.

Assim, foram considerados vários fatores em simultâneo na escolha da amostra: 1) a amostra foi selecionada de forma aleatória; 2) foram considerados dois fatores de controlo que deveriam estar refletidos na amostra; e 3) foi selecionada uma amostra de dimensão considerada grande. Em primeiro lugar, decidiu selecionar-se a amostra de forma aleatória usando uma amostragem aleatória simples, pois é fácil de implementar. Uma vez que existia uma listagem das empresas da população numeradas, bastou gerar números aleatoriamente no Excel e selecionar para a amostra as empresas correspondentes a esses números. É de salientar que a seleção foi feita sem reposição, pois não é razoável admitir neste estudo que uma qualquer empresa pudesse ser incluída na amostra mais do que uma vez. Em segundo lugar, considerou-se que os fatores “país” e “sector de atividade” constituem duas variáveis muito importantes neste estudo porque assim podemos avaliar comparativamente o comportamento das empresas de portuguesas e espanholas, cotadas nos índices dos respetivos países, no reconhecimento das perdas por imparidade e o impacto do referido reconhecimento no mercado. A análise por setores é também relevante para perceber quais os que mais reconhecem perdas por imparidade e as suas características.

Uma vez que o país define duas categorias e o sector de atividade define cinco categorias, então foram geradas dez subpopulações (ou estratos) independentes que deveriam estar representadas na amostra. Por último, tendo em conta o número de subpopulações e o esforço necessário na recolha de dados, decidiu-se observar uma amostra de 80 empresas.

Na verdade, pode considerar-se que se trata de uma amostra grande, pois nela estão representadas 62% das empresas da população ($80/129*100\%$), o que é uma percentagem pouco vulgar nos estudos por amostragem. É de salientar que a amostra de 80 empresas foi

repartida de forma aproximadamente proporcional pelas dez subpopulações, tal como se pode observar na tabela 3.1. A seleção para a amostra das empresas de cada estrato foi efetuada de forma aleatória simples, tal como referido acima.

Tabela n.º 3. 1 - Dimensão da população e da amostra, por país e sector de atividade

Sector	POPULAÇÃO			AMOSTRA			% Amostra
	Portugal	Espanha	Total	Portugal	Espanha	Total	
1-Bens de Consumo	3	26	29	2	16	18	22,5%
2-Materiais Ind. e Construção	17	31	48	10	19	29	36,2%
3-Petróleo e energia	4	10	14	3	6	9	11,3%
4-Serviços de consumo	9	16	25	7	9	16	20,0%
5-Tecnologia e Comunicações	6	7	13	4	4	8	10,0%
Total	39	90	129	26	54	80	100,0%

A amostra aleatória é constituída por 80 entidades (apêndice 1) com títulos cotados na *Euronext* Lisboa e Bolsa de Madrid, das quais 26 são portuguesas e 54 são espanholas, sendo que estas equivalem a 67,5% da amostra e as nacionais a 32,5%.

A distribuição por setores revela uma predominância do setor Materiais Industriais Construção com 28 empresas - 36,25%, seguida do setor bens de consumo e serviços de consumo com 18 - 22,5% e 16 - 20%, respetivamente, e com menor peso e semelhante aparecem os setores de petróleo e energia e tecnologia e comunicações, com 11% e 10%.

Tabela n.º 3. 2 - População e amostra – PSI 20/IBEX 35

Entidades	POPULAÇÃO				AMOSTRA			
	Portugal	Espanha	Total	%	Portugal	Espanha	Total	%
Índice PSI20 / IBEX35	16	23	39	30,2	10	15	25	31,3
Não índice	23	67	90	69,8	16	39	55	68,8
Total	39	90	129	100	26	54	80	100

A amostra contém um número de entidades incluídas nos índices que representam uma percentagem equivalente à encontrada na população, pelo que se considera representativa da mesma.

3.2 - Recolha de dados

Os dados recolhidos para este estudo reportam essencialmente a elementos constantes nos documentos financeiros e não financeiros dos Relatórios e Contas e sobre as cotações dos títulos das respetivas entidades no período em estudo (2007 a 2011).

O acesso à informação deste estudo foi obtido através da consulta das seguintes páginas da web:

- i) No caso das entidades portuguesas na página da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, onde as demonstrações financeiras se encontram disponíveis para consulta (<http://www.cmvm.pt>);
- ii) No que diz respeito às empresas Espanholas a consulta das demonstrações financeiras foi efetuada na página da “*Comision Nacional del Mercado de Valores*” (<http://www.cnmv.es>).

Os valores de cotação foram recolhidos nos seguintes *sites*: <http://www.eleconomista.es/empresa> para as entidades espanholas não incluídas no IBEX 35 e <http://www.bolsapt.com> para as entidades portuguesas com títulos cotados na *Euronext Lisbon* e as espanholas incluídas no IBEX 35.

3.3 - Variáveis e especificação dos modelos

3.3.1 – Modelos e variáveis

Os dados recolhidos têm uma estrutura em painel na medida em que combinam dados seccionais (as empresas) e temporais (anos de observação) atribuindo-se um índice duplo a cada variável, com as empresas $i = 1$ a 80; os períodos de tempo (anos) $t = 2007$ a 2011 sendo o número total de observações igual a 400 (painel balanceado), tal como refere Greene (2008). Uma das grandes vantagens da utilização de dados em painel está

relacionada com o facto de existir mais do que uma observação por empresa, e naturalmente que com uma amostra maior os parâmetros são estimados com maior precisão, mesmo que seja usado um modelo combinado ou da média da população.

Na especificação dos modelos, a escolha da forma funcional a estimar foi feita de acordo com os resultados encontrados na revisão da literatura. Note-se que é fundamental que o modelo selecionado inclua todas as variáveis que possam influenciar a variável dependente, pois se tal não acontecer os coeficientes das variáveis incluídas vão também captar o efeito das variáveis excluídas que estiverem correlacionadas com elas, ou seja, os estimadores não transmitem o verdadeiro efeito das variáveis incluídas. Assim, foi realizado um trabalho exploratório de modelação econométrica de forma a se identificarem as melhores especificações dos modelos. Considerou-se que as melhores especificações são aquelas nas quais as variáveis independentes têm capacidade explicativa estatisticamente significativa, a qualidade do ajustamento é boa e são verificados todos os pressupostos clássicos dos modelos (Wooldridge, 2002). Apesar de terem sido exploradas várias especificações alternativas, apenas são apresentados neste trabalho os modelos que produziram melhores resultados.

Após o trabalho exploratório verificou-se que o melhor modelo para avaliar a hipótese **H1** - O reconhecimento de perdas por imparidade está associado a fatores internos e externos das entidades é o seguinte:

$$\text{logit}(\pi_{it}) = F(\alpha + \beta_1 \text{Ativo_total}_{it1} + \beta_2 \ln_vn_{it2} + \beta_3 \text{P_ME}_{it3} + \beta_4 \text{I_PASS}_{it4} + \beta_5 \text{Marketvalue_D}_{it5} + \text{P_MV}_{it6} + \epsilon_i + \mu_{it}) \quad (1)$$

onde $i = 1, \dots, 80$, $t = 2007, \dots, 2011$, $\pi_{it} = P(\text{Imparidade_bin}=1|X_{it})$, ϵ_i mede o efeito não observado (varia entre casos, mas é constante no tempo) podendo ser o efeito aleatório ou fixo. X_{it} é o vetor de variáveis explicativas e $F(\cdot)$ representa a função de distribuição logística, a qual é dada $F(z) = e^z / (1 + e^z)$. Note-se que uma vez que se está a trabalhar com um modelo LOGIT, visto a variável dependente ser binária, e não contínua, o valor estimado da variável dependente indica a probabilidade estimada da variável dependente ser igual a 1, ou seja, de reconhecer perdas por imparidade.

A variável cuja probabilidade de ocorrência se pretende explicar neste modelo é:

Imparidade_bin = assume o valor 1 se a empresa reconhece imparidade e o valor 0 no caso contrário. Referências: Yanamoto (2008), Kvall (2005) e Francis *et al.* (1996)

A importância da escolha desta variável dependente relaciona-se com a temática principal deste trabalho para perceber quais são fatores (variáveis independentes) que levam as empresas a reconhecer ou não as imparidades. O valor desta variável foi recolhido por cada ano em cada empresa refletindo a frequência do reconhecimento das perdas por imparidade, independentemente do ativo sujeito ao reconhecimento, dentro dos ativos objeto de estudo.

Consideraram-se como variáveis independentes neste modelo as abaixo indicadas:

Ativo_total = Total do ativo por empresa, em cada ano. Sinal esperado (+); Referências: Li *et al.* (2010), Yanamoto (2008), Kvall (2005) e Elliott e Shaw (1988)

O ativo é utilizado genericamente como uma *proxy* da dimensão da entidade, aqui reportada ao volume de investimentos quer em ativos não correntes, quer em ativos correntes. A relação esperada entre esta variável e a probabilidade de reconhecimento de imparidade é positiva.

ln_vn = Logaritmo natural da variável Volume de Negócios (Vendas + Prestações de serviços). Sinal esperado (+); Referências: De Albuquerque *et al.* (2011). Kvall (2005), Francis *et al.* (1996) e Elliott e Shaw (1988).

Esta variável também é utilizada como *proxy* da dimensão das entidades, mas reportada a um indicador de atividade. Foi utilizado o logaritmo natural do valor total do volume de negócios. Segundo Ferreira (2010) “...a aplicação de logaritmos permite reduzir a variação de uma variável, limitando o efeito dos *outliers*” tornando mais robusta a utilização desta variável. A relação esperada entre esta variável e a probabilidade de reconhecimento de imparidade é positiva.

Marketvalue_D = Cotação de mercado no último dia de cotação. Sinal esperado (-); Referências: Li *et al.* (2010) e Francis *et al.* (1996)

O market value representa a cotação dos títulos numa dada data. Para efeitos do estudo considerou-se como data relevante a última cotação do ano em referência. Esta variável

reflete o valor da empresa atribuído pelos investidores e que reflete as expectativas associadas ao desempenho futuro das entidades. Dado que as imparidades representam não só um gasto do exercício mas também o reconhecimento da diminuição dos benefícios económicos futuros associados aos ativos em imparidade, espera-se uma associação negativa entre esta variável e o reconhecimento das imparidade. Desta forma as entidades com maior valor de mercado apresentam menor probabilidade de reconhecimento de perdas por imparidade.

Foram ainda incluídas no modelo variáveis de interação. A introdução de efeitos de interação do país (variável dicotómica onde 1 = Portugal e 0 = Espanha) com as variáveis independentes Marketvalue e as mercado externo e o índice bolsista (variável dicotómica assume o valor 1 se entidades que pertencem ao IBEX35 ou PSI20 e 0 se não pertencem) e o passivo, permite captar relações mútuas sobre a variável dependente reconhecimento ou não de imparidade, evidenciando o efeito produzido pela associação dos valores das duas variáveis explicativas. Estas variáveis de interação não surgem na literatura consultada, tendo a natureza de variáveis exploratórias.

P_ME = Codigo do Pais * Mercado externo (Volume de negócios no mercado externo).
Sinal esperado (-);

Esta variável reflete a influência do mercado externo diferenciado por país, admitindo-se como hipótese exploratória diferentes comportamentos das entidades exportadoras nacionais e espanholas. O sinal esperado é negativo por se admitir que uma maior exposição externa condicionará a probabilidade de reconhecimento de perdas por imparidade mas que existe comportamento distinto entre as empresas dos dois países. Esta variável é introduzida no modelo com natureza exploratória.

P_MV = País*Marketvalue_D. Sinal esperado (-);

Nesta variável também se admite comportamentos diferenciados por país, em função dos valores de mercado das entidades. A relação esperada com a variável marketvalue é negativa mas com comportamento distinto entre as empresas dos dois países. Esta variável é introduzida no modelo com natureza exploratória.

I_PASS = Indice (índice bolsista). Variavel dummy * Passivo total . Sinal esperado (-);

O passivo total de uma entidade reflete o seu nível de endividamento bruto. Frequentemente o endividamento é apresentado como rácio, contudo a nossa hipótese é de que entidades com maiores passivos tenderão a evitar o reconhecimento de imparidades por desta forma diminuir a relação entre o passivo e o ativo (rácio de endividamento). Introduce-se também a hipótese que as entidades mais expostas ao mercado – as que integram os índices PSI20 e IBEX35 serão prudentes no reconhecimento das perdas por imparidade, o que justifica uma relação esperada negativa. Esta variável é introduzida no modelo com natureza exploratória.

Para testar a H2 – O valor de mercado das entidades é influenciado negativamente pela perda por imparidade e por outros fatores internos e externos tendo sido definido o seguinte modelo:

$$\text{Marketvalue_D}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{Dividendos}_{it1} + \beta_2 \text{Ativo_total}_{it2} + \beta_3 \text{Imparidade_T}_{it3} + \beta_4 \text{RL}_{it4} + \beta_5 \text{Passivo}_{it5} + \beta_6 \text{Mercado_interno}_{it6} + \nu_i + \mu_{it} \quad (2)$$

onde $i = 1, \dots, 80$, $t = 2007, \dots, 2011$, ν_i mede o efeito não observado (varia entre casos, mas é constante no tempo) e μ_{it} representa o erro ou distúrbio idiossincrático porque varia ao longo de i e de t .

A variável dependente deste modelo linear é:

Market_value D = Cotação de mercado no último dia de cotação; Referências: Fernandes e Gonçalves (2012); De Albuquerque *et al.* (2011) e Strong e Meyer (1987).

O significado desta variável foi exposto na 1ª hipótese.

As variáveis independentes testadas nesta hipótese foram as seguintes:

Dividendos = Dividendos distribuidos por empresa. Sinal esperado (-); Shen (2000), Champel (1998).

Os dividendos refletem a política de remuneração dos acionistas das entidades. Uma política de distribuição de dividendos tende a favorecer os acionistas que privilegiam os retornos de curto prazo, em detrimento da valorização da empresa pela criação de reservas

constituídas pela retenção de resultados. Desta forma, e segundo os autores referidos, é expectável uma relação negativa entre o retorno obtido por esta via e o valor futuro das entidades.

Ativo total = Ativo total por empresa. Sinal esperado (+); Referências: Li *et al.* (2010), Yanamoto (2008), Francis *et al.* (1996)

O significado desta variável foi exposto na 1ª hipótese. A relação esperada com o valor de mercado é positiva por se admitir que a dimensão é um fator reconhecido pelos investidores como elemento de valorização das entidades.

Imparidade_T = Imparidades totais (Ativo fixo tangível + Ativo intangível). Sinal esperado (-); Referências: Francis *et al.* (1996).

Esta variável é obtida pela soma, em cada ano e por entidade, das perdas por imparidade reconhecidas como gastos do período. Dado que as imparidades representam não só um gasto do exercício mas também o reconhecimento da diminuição dos benefícios económicos futuros associados aos ativos em imparidade, espera-se uma associação negativa entre esta variável e o valor de mercado. Desta forma, as entidades com maiores perdas por imparidade tendem a apresentar menor valor de mercado.

RL = Resultado Líquido do período. Sinal esperado (+); Referências: AbuGhazaleh *et al.* (2012), Xu *et al.* (2011), Oliveira *et al.* (2010)

O resultado líquido representa o desempenho económico da entidade pelo que espera-se uma relação positiva entre o resultado e o valor de mercado das entidades.

Passivo = Passivo total da empresa. Sinal esperado (-); Referências³: De Albuquerque *et al.* (2011), Yanamoto (2008) e Kvall (2005).

À semelhança da explicação apresentada na primeira hipótese, o passivo como representação do endividamento bruto, pressupõe uma relação negativa face ao valor de mercado das entidades.

Mercado interno = Volume de negócios obtido no mercado interno. Sinal esperado (-);

³ Estes autores não utilizam o Passivo como variável mas sim o rácio de endividamento.

As empresas em estudo apresentam características distintas face à sua orientação predominante para o mercado interno ou externo. Admite-se que as entidades orientadas preferencialmente para o mercado interno tenham expectativas de crescimento inferiores às das orientadas para mercados externos, fator que é valorizado negativamente pelos investidores. Esta variável é introduzida no modelo com natureza exploratória.

3.3.2 - Modelos funcionais

Para testar as hipóteses foram utilizados dois modelos de regressão multivariada: *logit* e modelo de regressão linear múltipla (MRLM), ambos para dados em painel. Dado a natureza dos dados em painel, houve que optar de forma fundamentada entre os métodos de efeitos aleatórios, efeitos fixos ou pela utilização de métodos sem que seja tomada em consideração os dados em painel (*logit* ou *ordinary least square* (OLS)).

No caso de existirem efeitos individuais ou temporais significativos é aconselhável a estimação dos modelos pelo método dos efeitos fixos ou dos efeitos aleatórios.

Todos os modelos foram estimados usando o *software* econométrico STATA. Em todos os testes de hipóteses foi considerado um nível de significância teórico de 5%.

4 – RESULTADOS

4.1 Análise univariada e bivariada

Neste subcapítulo vão ser apresentados os resultados das análises de dados univariada e bivariada. Em primeiro lugar, na análise univariada, é feita uma breve caracterização da amostra de empresas no que se refere ao reconhecimento das perdas por imparidade.

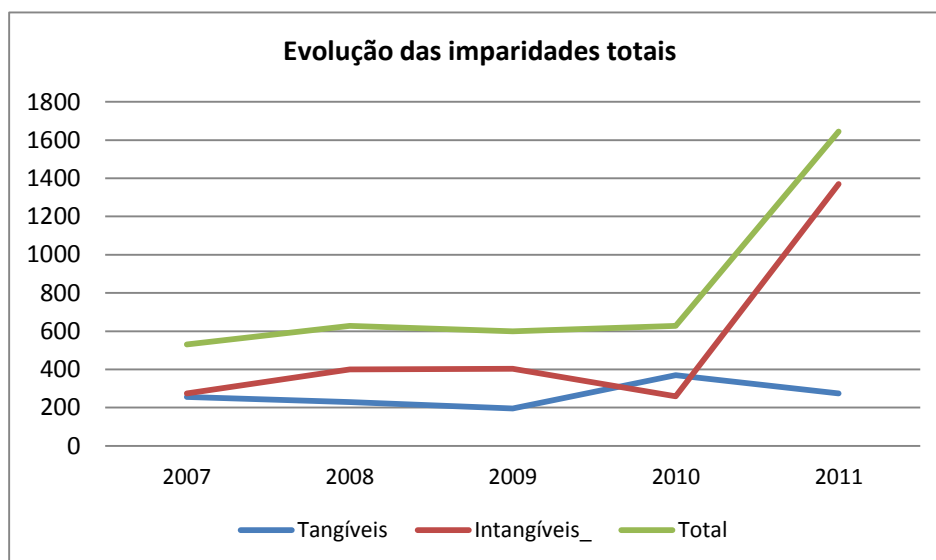
Ao longo do período em estudo o montante das imparidades totais reconhecidas teve oscilações pouco relevantes entre 2007 e 2010. Contudo, como se pode consultar na tabela n.º 4.1 e no gráfico n.º 4.1 estas sofreram um aumento exponencial em 2011, mais que duplicando o valor de 2007, facto que associamos a um maior impacto da crise financeira. Esta grande subida deve-se ao agravamento no reconhecimento das imparidades dos ativos intangíveis, pois que o valor das imparidades dos ativos tangíveis até diminuiu de 2010 para 2011. Nota-se também uma alteração na composição destas perdas, assumindo os intangíveis um peso predominante, com exceção do ano de 2010.

Tabela n.º 4. 1 - Evolução do valor total das perdas por imparidade

Unidade: 10⁶ euros

Imparidades	2007		2008		2009		2010		2011	
Tangíveis	256,15	48%	228,67	36%	195,33	33%	369,12	59%	274,22	17%
Intangíveis	274,83	52%	399,28	64%	403,62	67%	259,11	41%	1370,89	83%
Total	530,98		627,95		598,95		628,23		1645,11	
Variação			18%		-5%		5%		162%	

Gráfico n.º 4. 1 - Evolução do valor total das imparidades



De modo a estudar o aumento das imparidades dos ativos intangíveis, no período em análise, dividimos as respeitantes ao GW e outros ativos intangíveis, e constatamos que o aumento dos intangíveis se deve especialmente ao aumento do GW, como se pode analisar na tabela abaixo.

Tabela n.º 4. 2 - Evolução das perdas por imparidade dos ativos intangíveis

Unidade: 10⁶ euros

Imparidades	2007		2008		2009		2010		2011	
Intangíveis s/ GW	210,76	77%	147,74	37%	120,92	30%	35,41	14%	428,24	31%
GW	64,07	23%	251,54	63%	282,70	70%	223,70	86%	942,65	69%
Total Intangíveis	274,83	100%	399,28	100%	403,62	100%	259,11	100%	1370,89	100%

Globalmente constata-se que 22 entidades (27,5%) nunca reconheceram perdas por imparidade no período em estudo. Dessas 22 empresas 9 são portuguesas (34,6%) e as restantes espanholas (24% destas empresas).

Constata-se que a percentagem das empresas espanholas que reconheceu perdas por imparidade, em qualquer dos anos do estudo, nos ativos fixos tangíveis e intangíveis, é superior à percentagem de empresas Portuguesas, em cerca de 12,5%.

Testando se existe independência entre a variável imparidade_bin (reconhecimento ou não das perdas por imparidade) e o país de pertença das entidades (Portugal ou Espanha), constatou-se pela aplicação do teste qui-quadrado ($\chi^2 = 5,524$ e $p\text{-value} = 0,019$) que se pode rejeitar a hipótese nula (de independência), para um nível de significância de 0,05 (Apêndice 3).

Assim, concluímos que o reconhecimento (ou não) das perdas por imparidade depende do país, apresentando as empresas espanholas percentagens superiores de reconhecimento.

Tabela n.º 4. 3 - Reconhecimento das perdas por imparidade por país

	Reconhece imparidade		
	Não	Sim	Total
ESPAÑA	143	127	270
	53,0%	47,0%	100,0%
PORTUGAL	85	45	130
	65,4%	34,6%	100,0%
TOTAL	228	172	400
	57,0%	43,0%	100,0%

Analisando se o comportamento das entidades que integram os índices das respetivas bolsas (PSI20 e IBEX35) e na perspetiva de verificar a independência entre variável imparidade_bin e o índice, testamos a referida relação (teste qui-quadrado). Neste teste observou-se um $\chi^2 = 6,009$ e $p\text{-value} = 0,014$, perante o qual devemos rejeitar a hipótese nula, para um nível de significância de 0,05. Assim, concluímos que o reconhecimento (ou não) das perdas por imparidade também depende do índice, sendo que as empresas que estão no índice PSI20/IBEX35 apresentam uma percentagem maior de reconhecimento das perdas (Apêndice 3)

Tabela n.º 4. 4 – Reconhecimento das perdas por imparidade por índice de cotação

	Reconhece imparidade		
	Não	Sim	Total
PSI 20 / IBEX 35	168	107	275
	61,1%	38,9%	100,0%
OUTRAS	60	65	125
	65,4%	34,6%	100,0%
TOTAL	228	172	400
	57,0%	43,0%	100,0%

Assim podemos concluir que o reconhecimento das perdas por imparidade é influenciado pelo país de referência e se integram o índice principal.

Da análise por setores podemos concluir que no setor dos serviços de consumo todas as empresas reconhecem perdas por imparidades, em pelo menos um dos anos, no período dos cinco anos em estudo.

O setor dos materiais industriais construção também tem uma elevada percentagem de empresas que reconhecem as perdas, na ordem dos 83%, sendo o reconhecimento mais elevado em Espanha do que em Portugal. Em contrapartida, o setor que menos reconheceu perdas por imparidade é o da tecnologia e comunicações com somente 37,50% do total das empresas a fazê-lo, verificando-se, mais uma vez, um maior nível de reconhecimento em Espanha, tal como se pode observar na tabela 4.5.

Tabela n.º 4. 5 – Reconhecimento das perdas por imparidade por setores de atividade

	Portugal		Espanha		Total	
	Sim	Não	Sim	Não	Sim	Não
Reconhece imparidade						
Bens de Consumo	50%	50%	50%	50%	50%	50%
Materiais Indust. Construção	60%	40%	95 %	5%	83%	17%
Petróleo e energia	67%	33%	67 %	33 %	67%	33%
Serviços de consumo	100%	-	100 %	-	100%	-
Tecnologia e Comunicações	25%	75%	50%	50%	37,5%	62,5%

Conforme se referiu na revisão da literatura alguns estudos analisam o rácio da imparidade. Constata-se uma grande diversidade de médias, medianas e valores máximos, assim como a utilização de bases de cálculo diferenciadas. Para análise, e posterior comparação, calcularam-se rácios de imparidade tendo como referência os ativos totais, o somatório dos ativos tangíveis e intangíveis (sobre os quais se debruçou o estudo) e tendo em consideração cada um dos tipos de ativo.

O rácio de imparidade (com o denominador ativo total) apresenta um valor baixo (cerca de 0,6%) quando comparado com os valores referidos na generalidade dos estudos, ressalvando contudo que algumas das amostras tratadas incluíam apenas entidades que haviam reconhecido imparidades e outros apenas quando o valor do rácio excedia 1%, excluindo desta forma um número significativo de empresas. Por outro lado, vários estudos incluem rubricas como os inventários, clientes e outros ativos não contemplados neste estudo. No entanto se considerarmos apenas as entidades que reconhecem imparidades, já o peso destas no seu ativo total é de 1,4% (Tabela n.º 4.6).

No entanto se considerarmos o valor do rácio calculado com base nos valores dos ativos tangíveis e intangíveis podemos considerar que se aproximam dos intervalos referidos noutros estudos. O valor de 1,27% para o rácio de imparidade dos ativos tangíveis e intangíveis já reflete um valor mais significativo, contudo também afastados dos valores médios encontrados noutros estudos (os valores médios mais referidos situam-se entre 4 e 9%). Considerando apenas as entidades que reconhecem imparidades, este valor é de 3%.

Tabela n.º 4. 6 - Rácios de imparidade (total) da amostra

Estatísticas	Rácios de Imparidade				
	Ativo Total	AFT + Intangível Total	AFT	Intangível Total	GW
N	400	400	400	391	323
Média	0,0059	0,0127	0,0095	0,0214	0,0363
Desvio Padrão	0,02325	0,05534	0,04838	0,09548	0,15021
Máximo	0,26	0,76	0,58	1,00	1,00

É a rubrica dos intangíveis (incluindo o GW) que se verifica um rácio mais elevado (2,1% - tabela n.º 4.6 - ou 4,9% - tabela n.º 4.7 - nas entidades que reconhecem imparidades). Dentro dos intangíveis destaca-se o GW pela magnitude do seu rácio (3,6% - tabela n.º 4.6 - ou 7,3% - tabela n.º 4.7 - nas entidades que reconhecem imparidades) como um maior desvio padrão.

Tabela n.º 4.7 - Rácio de imparidades ativo total por país, índice e setor

Fatores	Rácios									
	Ativo total		AFT + Intangível Total		AFT		Intangível Total		GW	
	Média	Desvio Padrão	Média	Desvio Padrão	Média	Desvio Padrão	Média	Desvio Padrão	Média	Desvio Padrão
Não índice	,008	,002	,018	,004	,011	,003	,030	,007	,055	,013
PSI 20 / IBEX 35	,001	,000	,002	,000	,006	,003	,004	,001	,003	,001
Espanha	,007	,002	,015	,004	,010	,003	,026	,007	,044	,011
Portugal	,004	,002	,007	,004	,008	,003	,012	,006	,022	,011
Com imparidades	,014	,003	,030	,006	,022	,005	,049	,011	,073	,016

No comparativo dos dois países em estudo qualquer dos rácios apresenta um valor médio mais elevado em Espanha, não excedendo contudo os 4,4% para a totalidade das empresas espanholas. Este valor parece ser consistente com o fato das empresas espanholas da amostra apresentarem uma percentagem superior de reconhecimento, face às portuguesas (47% versus 34,6%).

Assim, testou-se se a diferença verificada nos rácios era significativamente diferente de país e de índice para não índice. Dado que as distribuições dos vários rácios não eram normais (testes de Kolmogorov – Smirnov com p-value <0,001) aplicou-se o teste não paramétrico Wilcoxon-Mann-Whitney (Apêndice 4)

Concluiu-se que as diferenças entre entidades não incluídas e incluídas nos índices PSI20 e IBEX35 não eram significativas. Já as diferenças entre países são significativas no que diz respeito aos rácios de imparidade relativas ao ativo total, ativo fixo tangível + intangível, ativo fixo tangível e ativo intangível. O rácio de imparidade do *goodwill* não apresenta diferenças significativas para um nível de significância de 5%.

Na segunda hipótese da investigação procura-se determinar em que medida o reconhecimento das perdas por imparidade (associada a outras variáveis) influencia o valor de mercado das entidades.

Tabela n.º 4. 8 - Valor médio de mercado por país

País	N	Média	Desvio Padrão
Espanha	270	2766,4647	5774,63950
Portugal	130	1564,6045	3177,79048
Total	400	2375,8601	5105,31632

Constata-se que a cotação bolsista das empresas espanholas é sensivelmente superior à das portuguesas e que essa diferença é significativa estatisticamente (teste não paramétrico⁴ Wilcoxon-Mann-Whitney com *p-value* <0,001) (Apêndice 4)

Também se verifica que as empresas que incluem os índices PSI20 e IBEX35 apresentam, em termos médios uma cotação 13,6 vezes acima das outras, fator que as distingue significativamente (teste não paramétrico Wilcoxon-Mann-Whitney com *p-value* <0,001) (Apêndice 4).

Tabela n.º 4. 9 - Valor médio de mercado por índice de cotação

Índice	N	Média	Desvio Padrão
Não índice	275	478,5606	880,60837
PSI20 / IBEX 35	125	6549,9190	7523,82382
Total	400	2375,8601	5105,31632

⁴ Utilizou-se o teste não paramétrico devido à comprovação da distribuição não normal desta variável (teste Kolmogorov – Smirnov com *p-value* < 0,001).

Analisando a relação entre o valor de mercado e o reconhecimento das perdas por imparidade também se verifica que, em termos médios, são as entidades que reconhecem imparidades, as que têm um valor médio de mercado mais elevado. Esta diferença também é estatisticamente significativa (teste não paramétrico Wilcoxon-Mann-Whitney com $p\text{-value} < 0,05$). (Apêndice 4).

Tabela n.º 4. 10 - Valor de mercado vs reconhecimento de perdas por imparidade

Market Value_D			
Imparid_Bin	N	Média	Desvio Padrão
Sem imparidades	228	1403,5073	3224,04489
Com imparidades	172	3664,7929	6639,75928
Total	400	2375,8601	5105,31632

4.2 Análise dos resultados dos modelos econométricos

Neste subcapítulo são apresentados os resultados da estimação dos modelos. A estimação dos modelos teve início com a análise do painel de dados e com a implementação de alguns testes de diagnóstico.

No que se refere à estimação do modelo *logit* começou-se por observar que a variável dependente não apresenta variação em algumas empresas para o período de tempo em análise (algumas empresas reconheceram sempre ou não reconheceram sempre as imparidades). Este facto levou a que fosse excluída a possibilidade de estimar um modelo *logit* de dados em painel com efeitos fixos, pois tal método de estimação iria eliminar 22 empresas com essas características. Assim, de seguida considerou-se a possibilidade de estimar um modelo *logit* de dados em painel com efeitos aleatórios porque este modelo não elimina as empresas sem variabilidade interna.

A estimação de um modelo deste tipo levou a que se verificasse que a estimativa da correlação do termo de erro único (*intraclass correlation of the error*) fosse próxima de zero ($\rho_u=0,08$), razão pela qual não se justifica a utilização de um modelo de efeitos aleatórios porque não existe variabilidade acentuada em u_i entre empresas. Em todo o caso,

foi efetuado o teste de Hausman⁵ que tem como objectivo verificar se se deve estimar o modelo com efeitos fixos ou com efeitos aleatórios.

Os resultados obtidos ($\chi^2 = 13,95$; $p\text{-value} = 0,030$) levam a concluir que a estimação do modelo com efeitos fixos seria preferível. Contudo, tal escolha levaria à perda de observações, tal como já foi referido. Portanto, como não existe necessidade de controlar os efeitos específicos das empresas, nem se pretende desperdiçar observações, então foi usado um modelo *logit* combinado⁶.

Os resultados da estimação deste modelo encontram-se na tabela n.º 4.11. A qualidade do ajustamento foi avaliada pelo teste de Qui-quadrado de Pearson ($\chi^2 = 411,39$; $p\text{-value} = 0,252$) e pelo teste de Hosmer-Lemeshow ($\chi^2 = 18,98$; $p\text{-value} = 0,061$). Ambos os resultados indicam um ajustamento razoável (Apêndice 5)

Tabela n.º 4. 11 - Apresentação dos resultados do modelo logit

Variável	Coef.	Sinal estimado	Exponencial do coef.	Std. Error	<i>p-value</i>
Ativo_Total	0,0002368 *	+	1,0002368	0,0000957	0,013
ln_vn	0,356412 ***	+	1,4281958	0,0861811	0,000
P_ME	-0,0006822 *	-	0,9993180	0,000281	0,015
I_PASS	-0,0002459 *	-	0,9997541	0,0001056	0,020
Marketvalue_D	- 0,0000907	-	0,9999093	0,0000529	0,087
P_MV	0,0002565	+	1,0002565	0,0001361	0,060
Const	-2,665104***			0,5159843	0,000

Nota: $p < 0,05$ *; $p < 0,01$ **; $p < 0,001$ ***

De referir que a maioria das variáveis independentes incluídas no modelo apresenta significância estatística inferior a 0,05, nomeadamente o Ativo Total, ln_vn (logaritmo natural do volume de negócios), P_ME (mercado externo por país) e I_PASS (passivo por índice), o que confirma que tem poder para explicar a probabilidade de uma empresa reconhecer perdas por imparidade dos ativos tangíveis e intangíveis.

⁵ As hipóteses do teste de Hausman são as seguintes:

H0: O modelo deve ser estimado com efeitos aleatórios

H1: O modelo deve ser estimado com efeitos fixos

⁶ Foi estimado pelo comando do STATA logit em vez do xtlogit.

É de salientar que decidimos também incluir no modelo as variáveis *Marketvalue_D* e *P_MV*, não só porque elas são estatisticamente significativas a 10%, mas sobretudo porque era expectável que elas tivessem algum poder explicativo, tal como explicado na apresentação das variáveis.

Dos estudos referidos na bibliografia apenas Castro (2012) apresenta algumas semelhanças com o atual, diferenciando-se contudo no âmbito do objetivo e da metodologia, pelo que a interpretação dos resultados obtidos resulta das premissas teóricas invocadas na escolha das variáveis.

Os coeficientes do modelo *logit* têm uma relação não linear com a probabilidade de realização do acontecimento (reconhecer as imparidades), portanto dá-se maior importância à interpretação da exponencial destes coeficientes para aferir o impacto de cada variável no modelo. Por exemplo, a exponencial do coeficiente da variável *Ativo Total* é 1,0002368, o que indica que o aumento unitário (1 EUR, se a unidade desta variável for em EUR) no ativo total, faz com que a empresa tenha 1,0002368 vezes mais possibilidade de reconhecer a imparidade, *ceteris paribus*.

Tal como expectável, as variáveis de dimensão, logaritmo do volume de negócios (*ln_vn*) e ativo total, têm uma relação positiva e estatisticamente significativa com a probabilidade da empresa reconhecer perdas por imparidade. Esta relação é compreensível à luz de diversas teorias que associam a dimensão das empresas a uma maior visibilidade e consequentemente mais expostas ao escrutínio de diversas entidades. Por outro lado um maior volume de ativos aumenta a probabilidade de alguns desses investimentos entrarem em imparidade.

O sinal negativo da variável "*I_PASS*", indica que quanto maior é o passivo menor é a probabilidade da empresa reconhecer as perdas. Este resultado também vem ao encontro dos argumentos apresentados na explicação das variáveis. Apesar do passivo bruto poder ser relativizado em função do ativo ou da sua própria constituição em termos de exigibilidade e risco, confirma-se que pode ser indutor de comportamentos mais prudentes em relação ao reconhecimento de imparidades na medida em que as administrações poderão ser condicionadas pelos impactos, quer nos resultados quer nos rácios de endividamento.

A influência da exposição das entidades a mercados diferentes do da sua nacionalidade, segundo a nossa expectativa, cria uma maior visibilidade a públicos mais vastos o que pode conduzir a comportamentos da gestão mais prudentes aos riscos associados ao reconhecimento de perdas. Neste sentido explica-se o sentido negativo e estatisticamente significativo da variável P_ME. Tratando-se de uma variável de interação entre o país de origem e a variável mercado externo, verifica-se que as empresas nacionais são mais expostas a essa influência, distinguindo-se das entidades espanholas.

O fator país também parece exercer influência quando se considera a influência do valor de mercado (MV) nas opções de reconhecimento ou não das perdas por imparidade. Constatase, para um nível de significância de 6%, que as entidades portuguesas têm maior probabilidade de reconhecer imparidades, quando apresentam maior cotação de mercado, o que contraria o comportamento da generalidade das entidades que apresentam uma relação negativa entre o valor de mercado (Market value) e o reconhecimento de imparidades ($p\text{-value} = 0,087$), resultado que vai ao encontro da expectativa inicial. Este comportamento diferenciado pode sugerir que sendo o mercado bolsista português de menor dimensão as entidades nele cotadas são mais sensíveis ao cumprimento das normas contabilísticas evitando desta forma reservas e outros referências que possam prejudicar a sua imagem pública.

Na análise univariada constatou-se que as entidades com maior valor médio de mercado apresentavam uma maior frequência de reconhecimento de perdas por imparidade, facto que tem comprovação estatística apenas para as entidades portuguesas.

Tendo em conta os dados em painel disponíveis ($n = 80$; $t = 5$), considera-se que se trata de um pequeno painel e ponderou-se tal facto na estimação econométrica do modelo (2) (Cameron e Trivedi, 2010). Em particular, não foram considerados modelos dinâmicos, no qual pode ser incluído como regressor a variável dependente referida a distintos períodos de tempo, devido à perda de observações. Assim, optou-se pela utilização do modelo da média da população, para determinar o poder explicativo de variáveis independentes como possíveis determinantes do valor de mercado de uma empresa no final do ano Marketvalue_D. A escolha deste modelo deveu-se ao facto de ser esperado que as variáveis apresentassem autocorrelação ao longo dos períodos de tempo, pelo que é desejável a utilização de um modelo que permita a especificação de uma estrutura de correlações adequadas ao nível de cada empresa. Para além disso, é de salientar que as estimativas dos

coeficientes de regressão do modelo da média da população são interpretados como efeitos médios da população e válidos mesmo quando a estrutura de correlação não está totalmente bem especificada, sobretudo quando a estimação é feita de forma robusta (Cameron e Trivedi, 2010).

Uma vez que a estimação do modelo (2) é mais eficiente pelo método dos mínimos quadrados generalizados do que pelo método dos mínimos quadrados ordinário, quando existe algum tipo de correlação no termo de erro, então foram aplicados os testes de diagnóstico à heteroscedasticidade e autocorrelação dos resíduos (Cameron e Trivedi, 2010).

Foi constatada a presença de heteroscedasticidade pelo teste modificado de Wald com $\chi^2(80) = 1,1e+07$; $p\text{-value} < 0,001$ e de auto correlação dos resíduos (teste Breusch-Pagan $\chi^2(3160) = 5912.761$ e $p\text{-value} < 0,001$) cujos resultados nos permitem rejeitar as hipóteses de ausência de heteroscedasticidade e de auto correlação dos resíduos, pelo que se estimou o modelo de regressão com a opção *robust* por forma a resolver estes problemas (Apêndice 5).

Tabela n.º 4. 12 – Apresentação dos resultados do modelo de regressão

Variável	Coef.	Sinal estimado	Std. Error	<i>p-value</i>
Imparid_T	-8,709 **	-	3,053	0,004
Dividendos	1,209 ***	+	0,231	0,000
Ativo_Total	0,510***	+	0,151	0,001
Passivo	-0,404 *	-	0,181	0,026
RL	0,863 **	+	0,301	0,004
Mercado_In	0,169	+	0,247	0,492
Const	776,12		194,7452	0,000

Nota: $p < 0,05$ *; $p < 0,01$ **; $p < 0,001$ ***

A globalidade das variáveis independentes que compõem o modelo apresenta significância estatística inferior a 0,05, com exceção da variável 'Mercado_In' que não apresenta significância explicativa para o nível pretendido.

O sinal negativo das variáveis Imparid_Total, objeto principal do estudo, confirma os resultados obtidos em estudos diversos e referidos na revisão bibliográfica designadamente Fernandes e Gonçalves (2012), Strong e Meyer (1987), entre outros. Confirma-se que a

apresentação de imparidades é um dos fatores significativos para a diminuição do valor de mercado das entidades. Invoca-se a natureza deste gasto cujos efeitos não se extinguem no período do seu reconhecimento, sinalizando uma diminuição da capacidade de alguns investimentos de gerar benefícios económicos futuros, e desta forma reduzir as expectativas sobre o valor das referidas entidades.

Confirma-se uma relação estatisticamente significativa entre os dividendos e o valor de mercado, contudo com sinal contrário à expectativa inicial e dos autores referidos. Parece que a política de dividendos sinaliza positivamente os investidores que vêm nesse sinal uma capacidade de retornos futuros sustentados no valor de mercado das entidades.

A relação positiva entre as variáveis explicativas ativo total, resultado líquido e o valor de mercado também eram esperados e sustentados nos estudos referenciados, designadamente Li *et al.* (2010) e Oliveira *et al.* (2010). Confirma-se que a dimensão das empresas medida pelo seu ativo cria expectativas positivas na capacidade de gerar rendimentos que desta forma se refletem no seu valor de mercado. Os resultados da empresa refletem em cada ano e no seu histórico os excedentes realizados que se refletem ou numa política de dividendos mais agressiva ou na retenção dos resultados como suporte para futuros investimentos. Qualquer das opções nesta área de retorno imediato ou a médio longo prazo não impede que os resultados sejam valorizados numa relação positiva com o valor da empresa.

O valor do Passivo está negativamente relacionado, e de forma estatisticamente significativa com o valor de mercado das entidades na linha das expectativas relativamente a esta variável. Esta variável não está presente em muitos estudos relacionados com esta temática sendo mais comum a utilização do rácio de endividamento, do qual se espera também uma relação negativa.

A predominância do volume de negócios gerados no mercado interno não conduz a nenhum impacto significativo no valor de mercado da entidade, contrariamente ao esperado. Pressupõe-se que o nível de internacionalização das entidades não é fator reconhecido como significativo para o valor das entidades.

5 – CONCLUSÕES

As 80 entidades com títulos à negociação nos mercados de capitais regulamentados em Portugal e Espanha, que são analisadas neste estudo são obrigadas a aplicar o mesmo referencial contabilístico, as NIC adotadas pela União Europeia. Este facto garante a comparabilidade das demonstrações financeiras entre as entidades dos dois países no que diz respeito ao reconhecimento das perdas por imparidade, quer nos procedimentos, quer nos critérios de mensuração e divulgação.

No período em estudo 2007 a 2011, investigamos a problemática das imparidades cingindo a nossa análise ao reconhecimento de perdas por imparidade nos ativos fixos tangíveis e intangíveis. Neste período verificou-se um aumento de 18% no valor total das imparidades reconhecidas entre 2007 e 2008, mantendo relativamente constante entre 2008 e 2010. Em 2011 verificou-se um aumento exponencial deste valor explicado especialmente pelo aumento das imparidades dos ativos intangíveis, que em regra representam o valor mais significativo no total das imparidades. Neste ano o valor das imparidades mais que duplicou em relação a 2007. Dentro dos intangíveis destaca-se as imparidades do goodwill. Este ativo, que resulta de operações de concentração de atividades empresariais, tem a sua recuperação dependente do desempenho dessas mesmas atividades. A sua imparidade reflete a perceção da entidade investidora que a recuperação do seu investimento não será feita na totalidade ou parcialmente pela venda das suas participações ou pela continuidade da presença na investida.

Da análise comparativa entre as entidades dos dois países da Península Ibérica, pode-se constatar que o reconhecimento das imparidades, em termos percentuais, é superior em Espanha e a diferença é estatisticamente significativa. De igual modo constata-se que empresas dos índices PSI20 e IBEX 35 apresentam valores percentuais de reconhecimentos superiores às outras entidades, apesar da maioria das entidades não reconhecer essas perdas. Podemos deduzir um comportamento diferenciado das entidades espanholas, cujas motivações são difíceis de identificar.

Contudo a percentagem de não reconhecimento, quer as empresas espanholas, quer das nacionais é superior aos 50% (53% - Espanha e 65,4% - Portugal). Igualmente de entre as entidades cotadas são maioritárias aquelas que não reconhecem (57%).

Quanto ao valor médio das imparidades reconhecidas, medida por rácios que relacionam essas perdas com os ativos também se verifica que qualquer dos rácios apurados apresenta valores médios mais elevados em Espanha que em Portugal. Consta-se que associada a uma maior frequência de reconhecimento existe um maior valor médio de imparidade.

No que concerne às empresas pertencentes PSI 20 / IBEX 35 o valor médio dos vários rácios da imparidade apresentados é mais baixo do que das outras empresas. Neste caso uma maior frequência de reconhecimento não está associada a um maior valor médio de imparidade.

Analisaram-se com modelos de regressão multivariada dois aspetos relacionados com a temática principal e que foram enunciados nas duas hipóteses de investigação.

Fundamentou-se a primeira hipótese na revisão da literatura que permitiu, de uma forma teórica, justificar a existência de características internas e fatores externos às entidades que influenciam as políticas de reconhecimento das perdas por imparidade.

Não existem muitos estudos que permitam de uma forma comparada justificar as variáveis escolhidas e os resultados obtidos, pelo que as conclusões apresentadas devem ser consideradas com carácter exploratório, podendo eventualmente serem confirmadas ou infirmadas por estudos posteriores.

Através da aplicação do modelo *logit*, obtiveram-se resultados que globalmente validam a hipótese. Validam-se as variáveis ativo total e \ln_vn (logaritmo natural do volume de negócios) associadas positivamente à probabilidade de reconhecimento de perdas por imparidade, podendo-se concluir que o fator dimensão potencia políticas de reconhecimento mais frequentes.

As variáveis valor de mercado, mercado externo por país e passivo (relacionada com o facto da entidade pertencer ou não ao PSI20/IBEX 35) estão negativamente relacionadas com a opção de reconhecimento, podendo indiciar que estes fatores de exposição são condicionantes dessa opção. Considera-se que os gestores pesarão as perdas por imparidade como uma sinalização negativa quer no mercado de capitais, quer nos mercados geográficos onde se realizam as suas atividades. Na sua relação com o passivo poderá estar subjacente que o reconhecimento das imparidades tem um efeito na redução dos capitais próprios (via resultados ou diretamente nas contas de excedentes de

revalorização) o que associado a valores de passivo elevados, conduzem a uma pior imagem financeira das entidades designadamente através de alguns indicadores financeiros e económicos designadamente os de autonomia financeira, solvabilidade e os diversos rácios de rendabilidade.

Também se refere valor de mercado por país (P_MV), com uma relação positiva para as entidades nacionais. Estes resultados aparentemente contraditórios com o referido para o valor de mercado, considerando a totalidade da amostra, podem refletir características específicas do mercado de capitais nacional, que permitem uma interpretação diferenciada dos comportamentos dos investidores desta praça.

Na segunda hipótese que relaciona o valor de mercado com diversas variáveis, sendo que uma delas o reconhecimento das perdas por imparidade, conclui-se existir uma relação que é evidenciada em diversos estudos: as perdas por imparidades, em conjunto com outros fatores internos e externos, é fator explicativo, negativo, desse valor.

Esta relação negativa entre a imparidade e o valor de mercado poderá ser explicada, pela eventual desconfiança dos mercados perante as empresas que reconhecem imparidades, pois estas indicam, para além dos efeitos imediatos já anteriormente referidos, uma diminuição da capacidade de gerar benefícios económicos futuros, e conseqüentemente a redução do seu desempenho futuro. Estes resultados também apoiam as conclusões daqueles que consideram que o mercado se antecipa ao reconhecimento das imparidades, utilizando diversas fontes de informação reconhecendo desta forma a perda do valor económico dos ativos.

Outras variáveis como o ativo total, os resultados líquidos do período e dividendos também apresentam uma relação positiva significativa. Destas variáveis apenas os dividendos tem uma relação de sinal diferente do previsto, sinalizando uma preferência dos investidores pelos retornos do curto prazo em detrimento de retornos futuros.

A relação entre o passivo e o valor de mercado é negativa e significativa, como esperado confirmando que este indicador é sensível para quem avalia os riscos intrínsecos às entidades.

Considera-se que este estudo contribui para investigação na temática do reconhecimento e relevância das perdas por imparidade destes ativos, sendo inovador no que concerne à

análise de fatores explicativos das opções das entidades e introduzindo o fator cultural Ibérico nessa análise.

Este estudo apresenta algumas limitações, dado que recai sobre uma amostra que, apesar de representativa da população, condicionou uma análise setorial em virtude de alguns setores terem reduzida número de elementos, o que poderia condicionar as análises e apresentar conclusões pouco robustas, pelo que optou-se por não aprofundar esta vertente no reconhecimento das perdas por imparidade das entidades.

Para investigação futura, aponta-se como sugestão um alargamento do âmbito dos ativos em estudo aos ativos correntes tendo como objetivo analisar as reações dos mercados ibéricos ao reconhecimento das perdas por imparidade dos diversos tipos de ativos.,

BIBLIOGRAFIA

AbuGhazaleh, N. M., O. M. Al-Hares e A. E. Haddad (2012) The value relevance of goodwill impairments: UK evidence, *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 4 N.4.

Adhikari, A. e R. H. Tondkar (1992) Environmental Factors Influencing Accounting Disclosure Requirements of Global Stock Exchanges, *Journal of International Financial Management and Accounting*

Albuquerque, F, C. A. Almeida e J. Quirós (2011) The impairment losses in non-financial assets: evidence from the portuguese stock Exchange, *International Journal of Business Research*, 11 n.º 2, 42-52

Ali, M. J. (2005) A Synthesis of Empirical research on International Accounting Harmonization and Compliance with International Financial Reporting standards, *Journal of accounting literature*, n.º 24, 1-54.

Beatty, A. e J. Weber (2006) Accounting Discretion in Fair Value Estimates: An Examination of SFAS 142 Goodwill Impairments, *Journal of Accounting Research*, 44, 257-288.

Brochet, Francois e K. Welch (2011) Top Executive Background and Financial Reporting Choice: The Case of Goodwill Impairment, *Harvard Business School Working Paper*, No. 11-088.

Campbell, J. Y. e J. S. Robert (1998) Valuation Ratios and the Long-Run Stock Market Outlook, *Journal of Portfolio Management*, 24 n.º 2, 11-26.

Carvalho, L. N., S. Lemes e F. M. Costa (2009) *Contabilidade internacional*, São Paulo, Atlas, Cap. 10, 239-271.

Cameron A. C. e P. K. Trivedi (2010), *Microeconomics using Stata*. Stata Press.

Castro, E. N. (2012) *A Manipulação de Resultados em Portugal através do Goodwill*, Dissertação de Mestrado, Instituto Politécnico do Porto.

Cipriano, J. A. S. (2009) *SNC: Imparidade de Activos e contingências*, Lisboa, CTOC - Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas.

Chambers, D. Has Goodwill Accounting Under SFAS 142 Improved Financial Reporting? Abril 2007 http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=953649, acessado em 20 de Junho de 2013

Chen, C., M. Kohlbeck e T. Warfield (2008) Timeliness of impairment recognition: Evidence from the initial adoption of SFAS 142, *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 24, 72–81.

Choi, F. F. e R. M. Levich (1990) *The capital market effects of international accounting diversity*, Homewood, Ill.: Business One Irwin.

Choi, W.W., S. S. Kwon, e G. J. Lobo, (2000) Market valuation of intangible assets, *Journal of Business Research*, 49 (1), 35–45.

Correia, L. (2009) SNC vs POC - Uma primeira abordagem, *Revista dos Revisores e Auditores*, 46 - Julho/Setembro.

Costa, C. e G. Alves (2005) *Contabilidade financeira*, (5ª edição), Lisboa, Publisher Team.

Costa, S. F. (2007) A Ley 16/2007, de 4 de Julho e a reforma do Direito Contabilístico espanhol, *Revista Portuguesa da Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas*, nº 91, 29.

Duh, R-R. *et al* (2009) Reversing an impairment loss and earnings management: The role of corporate governance, *The international journal of Accounting*, 44, 113-137.

Elliott, J. e J. Hanna (1996) Repeated accounting write-offs and the information content of earnings, *Journal of Accounting Research*, 34 (Suppl.), 135-155.

Elliott, J. e W. Shaw (1988) Write-downs as accounting procedures to manage perceptions, *Journal of Accounting Research*, 26 (Suppl.), 91-119.

Fernandes, J. S. e C. I. Gonçalves, C. I (2012) A relevância do goodwill e respetivas imparidades para o valor de mercado das empresas cotadas: o caso Euronext Lisbon, XIV *Seminário Luso-Espanhol de Economia Empresarial; Novembro, Salamanca, Espanha, Atas de Congresso*.

Ferreira, P. J. S. (2010) *Princípios de Econometria*, Bubok Publishing S.L..

Feuilleley, M e P. Sentis (2006) *Pertinence économique de la norme IFRS 3 – phase 1 - Une analyse des dépréciations du goodwill par les entreprises françaises sur la période 2000-2004*, *Comptabilite, Controle, Audit et Institution(s)*, Tunisie.

Francis, J., D. Hanna e L.Vincent (1996) Causes and effects of discretionary asset write-offs. *Journal of Accounting Research*, 34, 117-134.

Gomes, J. M. L. e J. M. R.Pires (2010) *SNC - Sistema de Normalização Contabilística - Teoria e Prática*; Porto, Grupo Editorial Vida Económica.

Greene, W. H. (2008) *Econometric Analysis*, Upper Saddle River, NJ: Pearson / Prentice Hall.

Hulle, K. Van (1997) La Armonización Contable Europea: Una nueva estrategia de cara a la armonización internacional, in AA.VV, *Estudios de Contabilidad y Auditoría*, Madrid, ICAC, 87-106.

Jennings, R., J. Robinson, R. Thompson, e L. Duvall (1996) The relationship between accounting goodwill numbers and equity values, *Journal of Business, Finance & Accounting*, 23, 513-533.

Kvaal, E. (2005) Topics in accounting for impairment of fixed assets. Norwegian School of Management: Department of Accounting, Auditing and Law, Series of Dissertations 3/2005.

Lapointe-Antunes, P., D. Cormier e M. Magnan (2009) Value relevance and timeliness of transitional goodwill-impairment losses: Evidence from Canada, *The International Journal of Accounting* 44, 56–78.

Lewis, E., J. Lippit e W. Mastracchio (2001) Users comments on sfas 141 and 142 on business combinations and goodwill. *CPA Journal*, 71, 26.

Li, Z., P. K. Shrof e R. Venkatamaran (2006) Goodwill Impairment Loss: Causes and Consequences; *Working Paper*, University of Minnesota.

Magalhães, F. A. S., R. C. Santo e F. M. Costa (2009) IAS 36 – Redução ao valor recuperável de ativos, *ERNEST & YOUNG; FIPECAFI. Manual de normas internacionais de contabilidade*, São Paulo, Atlas, Cap. 21, 301-310.

- Monteiro, D. e S. Pontes (2001) Imparidade de ativos. *Revista TOC*, 13, 24-31.
- Oliveira, L., L. Rodrigues e R. Craig (2010) Intangible assets and value relevance: Evidence from the Portuguese stock exchange, *The British Accounting Review* 42, 241-252.
- Silva, F. (1975) *Contabilidade geral* (volume I, 3ª edição). Lisboa: Editora Sá da Costa.
- Silva, P., F. Carvalho, L. Dias e J. Marques (2006) Impairment de ativos de longa duração: Comparação entre o SFAS 144 e o IAS 36. <http://www.congressoeac.locaweb.com.br/artigos62006/594.pdf> Consultado em 29 de Agosto de 2013
- Souza, M. M., J. A. Borba e M. H. Dutra (2009) Uma verificação das informações sobre o impairment test nas demonstrações financeiras padronizadas (CVM) e no relatório 20-F (SEC) das empresas brasileiras que negociam na bolsa de valores dos Estados Unidos. Disponível em <http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso/anais/2CCF/20080716213851.pdf> Consultado em 13 Maio 2013.
- Strong, J. e J. Meyer (1987) Asset write-downs: managerial incentives and security returns. *Journal of Finance*, 42, 643-663.
- Rees et al. (1996) An investigation of assets write-downs and concurrent abnormal accruals, *Journal of Accounting Research*, 34 (Suppl.), 157-169
- Ross, S. A., R. W. Westerfield e B. D. Jordan (2000) *Princípios de administração financeira*, 2ª Edição, São Paulo, Atlas, Cap. 12, 318-337.
- Shen, P (2000) The P/E Ratio and Stock Market Performance, *Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review, Fourth Quarter*.
- Teixeira, J. (2000) *A imparidade de activos fixos: Perspectiva contabilística*, Dissertação de mestrado não publicada, Universidade Aberta.
- Yanamoto, T. (2008) Assets impairment Accounting and Appraisers: Evidence from Japan; *The Appraisal Journal*.
- Vicente, P. (2012) *Estudos de Mercado e de Opinião – Princípios e Aplicações de Amostragem*, Lisboa, Escolar Editora.

Wines, G. e C. Ferguson (1993) An Empirical Investigation of Accounting Methods for Goodwill and Identifiable Intangible Assets: 1985 to 1989, *Abacus*, Volume 29, Issue 1, 90-105

Wooldridge, J. (2002) *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*, London, MIT Press.

Xu, W, A. Anandarajan e A. Curatota (2011) The value relevance of goodwill impairment, *Research in Accounting Regulation*, 23, 145-148.

Zeghal, D. e K. Mhedhbi (2006) An analysis of the factors affecting the adoption of international accounting standards by developing countries, *Published by University of Illinois*

Zucca, L. J. e D. R. Campbel (1992) A closer look at discretionary writedowns of impaired assets, *Accounting Horizons*, 6, 30-41.

APÊNDICES

Apêndice n.º 1 - Empresas da amostra

Empresas	Médias (unid.= 10 ⁶ euros)				
	Imparid_T	Market Value_D	Volume_Negócios	Ativo_Total	RL
Abengoa S.A.	0,00	1745,45	4504,24	13208,42	208,11
Abertis Infraestructuras S.A.	1,35	10619,38	3744,95	23192,42	716,53
Acerinox S.A.	,94	4634,74	4823,51	4020,48	52,06
Acs. Actividades de Const Y Servicios S.A.	16,36	10735,61	18968,86	42905,03	1834,32
Almirall	9,06	1392,91	854,33	1462,37	124,32
Altri SGPS	0,00	328,42	383,66	1122,55	23,24
Amper	0,00	157,10	321,87	380,69	-2,53
Antena 3 de Television, S.A.	9,85	1426,28	784,37	822,75	110,65
Baviera	,06	171,59	86,55	56,56	6,31
Biosearch	3,22	57,47	16,00	52,80	-2,10
Bodegas Riojanas S.A	0,00	40,29	15,38	50,45	,85
Campofrio Alimentacion S.A.	4,05	667,73	1463,65	1822,66	5,55
CEI Automotive S.A.	,24	5275,61	1522,92	1667,88	46,57
Cementos Portland Valderrivas S.A.	59,10	863,46	1147,15	3869,22	18,85
Cimpor SGPS	,74	3534,72	2130,90	4999,74	251,52
Cofina SGPS	,21	87,05	119,30	251,64	-5,60
Compta	0,00	8,03	24,13	25,87	-,07
Const. Y auxiliar de Ferrocarriles S.A.	5,17	1150,06	1287,77	2032,77	116,32
Corpor. Dermoestética	1,78	105,77	52,18	104,64	18,39
Deoleo	15,97	1221,89	1227,27	2279,09	-97,32
Deoleo (quest 2011)	40,26	440,06	960,81	1986,31	22,16
Duro Felgueras S.A	2,89	731,19	862,69	1076,08	73,47
Ebro Food	46,99	2063,33	2151,24	3015,70	187,55
EDP	14,82	11079,31	13234,36	37851,99	1193,30
Elecnor S.A.	,62	1029,51	2012,92	2390,91	106,61
Enagas S.A.	0,00	3832,64	944,20	5804,05	298,67
Endesa Sociedade Anónima	209,80	26275,81	26139,40	59614,60	4818,40
Estoril Sol P	1,52	78,70	236,71	311,72	2,34
Ezentis	13,98	266,31	229,78	403,49	-39,81
Fluidra	1,47	360,86	631,77	720,62	17,36
Fomento de Constr. Y Contratas S,A.	65,02	3696,83	12893,10	21998,55	393,52
Funespanha	,08	67,25	76,85	143,60	2,08
G A M - general de alquiler de maquinaria	17,13	218,60	277,85	790,96	-32,26
Galp Energia Nom	10,17	10509,93	14076,20	7783,68	420,75
Gamesa Corporacion Tecnologica S.A.	3,45	11951,00	2886,26	4924,55	153,63
Gas Natural Sdg. S.A.	0,00	13220,42	15844,40	34276,40	1311,80
Glantt	,35	48,17	102,36	188,30	2,73
Grifols	2,60	2748,74	1043,43	2294,74	104,71
Iberpapel Gestacion S.A.	0,00	147,06	190,96	272,75	14,56
Ibersol SGPS	1,10	158,96	204,77	220,55	12,71
Imob C. Grao Para	0,00	8,30	2,37	92,41	-6,00
Impresa SGPS	9,05	220,42	265,45	490,21	-4,81
Inapa Inv. P. Gestão	0,00	74,12	1011,08	748,10	-2,03
Indra Sistemas S.A.	,70	2424,53	2308,69	2766,53	530,53

Perdas por Imparidade – Fatores Explicativos e Impactos

Empresas	Médias (unid. = 10 ⁶ euros)				
	Imparid_T	Market Value_D	Volume_Negócios	Ativo_Total	RL
Laboratórios Farmaceuticos Rovi	0,00	342,20	142,68	170,76	20,27
Lingotes Especiales S.A.	,07	33,77	51,45	64,23	3,03
Lisgrafica	3,53	29,36	34,63	57,95	-14,14
Media Capital	3,23	298,67	227,09	416,61	17,18
Médiaset	,03	2711,65	890,12	1316,89	142,14
Miquel y Costas & Miquel S.A.	0,00	159,25	173,01	219,06	16,40
Montebalito	,65	62,04	26,90	199,12	-3,68
Mota-Engil SGPS	,66	580,76	1916,52	3738,11	73,57
Natraceutica	5,44	150,55	101,14	234,74	-9,23
Nicolas Correa S.A.	,00	32,07	70,64	95,55	-,87
Novabase SGPS	0,00	108,59	262,50	211,67	8,17
Orey Antunes Esc	,04	24,21	59,55	86,04	2,77
P. Telecom	0,00	6748,55	5908,40	15956,30	1647,13
Pescanova S.A.	7,80	365,33	1469,02	2030,66	34,06
Portucel	0,00	1516,58	1249,37	2591,69	159,40
Prim S.A.	0,00	107,69	93,60	101,68	9,54
Prosegur	,25	1949,72	2289,88	1710,46	140,57
REN	0,00	1511,22	1019,04	4065,05	127,50
Repsol Ypf S.A.	118,20	25103,76	55554,20	58579,80	3272,80
Sacyr Vallehermoso S.A.	2,27	3100,73	7705,54	23214,17	-34,70
Seda de Barcelona S.A.	80,16	382,28	173651,49	1632,14	-232,27
Service Point Solutions, S.A.	6,90	109,78	216,06	281,87	-10,85
Sniace	0,00	105,29	116,00	238,05	-,03
Solaria	2,85	572,36	141,27	380,85	-3,49
Sonae	3,51	1712,00	5425,80	7435,30	161,54
Sumol Compal	0,00	132,73	302,12	528,20	-1,00
Tec. Reunidas	,44	1986,69	2500,40	2291,13	125,36
Tecnocom, Telecomunicaciones Y Energia S.A.	0,00	190,28	345,89	350,97	7,89
Teixeira e Duarte	,64	236,04	1307,54	3077,50	-869,69
Toyota Caetano	,13	188,93	439,95	304,92	6,25
Tubacex S.A.	,29	428,99	517,68	603,58	13,07
Unipapel S.A.	0,00	146,11	507,91	338,39	15,17
Uralita S.A.	1,58	765,91	833,30	1078,86	30,76
VAA Vista Alegre	1,16	17,43	56,64	119,39	-8,81
Vocento	28,33	648,59	782,79	978,55	15,94
Zeltia S.A.	0,00	791,03	124,02	219,96	-27,25
Zon Multimédia	3,36	1438,54	827,64	1513,26	41,16

Fonte: Preparação própria

Apêndice n.º 2 - Frequência de reconhecimento das imparidades

Empresas	Imparidade		Imparidades totais (10 ⁶ euros)
	Sem imparidades	Com imparidades	Média
Abengoa S.A.	5	0	,00
Abertis Infraestructuras S.A.	1	4	1,35
Acerinox S.A.	1	4	,94
Acs. Actividades de Const Y Servicios S.A.	0	5	16,36
Almirall	0	5	9,06
Altri SGPS	5	0	,00
Amper	5	0	,00
Antena 3 de Television, S.A.	0	5	9,85
Baviera	4	1	,06
Biosearch	3	2	3,22
Bodegas Riojanas S.A	5	0	,00
Campofrio Alimentacion S.A.	1	4	4,05
CEI Automotive S.A.	4	1	,24
Cementos Portland Valderrivas S.A.	1	4	59,10
Cimpor SGPS	4	1	,74
Cofina SGPS	4	1	,21
Compta	5	0	,00
Const. Y auxiliar de Ferrocarriles S.A.	2	3	5,17
Corpor. Dermoestética	3	2	1,78
Deoleo	0	4	15,97
Deoleo (quest 2011)	0	1	40,26
Duro Felgueras S.A	3	2	2,89
Ebro Food	0	5	46,99
EDP	1	4	14,82
Elecnor S.A.	4	1	,62
Enagas S.A.	5	0	,00
Endesa Sociedade Anónima	0	5	209,80
Estoril Sol P	4	1	1,52
Ezentis	2	3	13,98
Fluidra	2	3	1,47
Fomento de Constr. Y Contratas S.A.	0	5	65,02
Funespanha	4	1	,08
G A M - general de alquiler de maquinaria	3	2	17,13
Galp Energia Nom	0	5	10,17
Gamesa Corporacion Tecnologica S.A.	3	2	3,45
Gas Natural Sdg. S.A.	5	0	,00
Glintt	4	1	,35
Grifols	4	1	2,60
Iberpapel Gestacion S.A.	5	0	,00
Ibersol SGPS	0	5	1,10
Imob C. Grao Para	5	0	,00
Impresa SGPS	1	4	9,05
Inapa Inv. P. Gestão	5	0	,00
Indra Sistemas S.A.	0	5	,70
Laboratórios Farmaceuticos Rovi	5	0	,00
Lingotes Especiales S.A.	2	3	,07

Perdas por Imparidade – Fatores Explicativos e Impactos

Empresas	Imparidade		Imparidades totais (10 ⁶ euros)
	Sem imparidades	Com imparidades	Média
Lisgrafica	4	1	3,53
Media Capital	2	3	3,23
Médiaset	4	1	,03
Miquel y Costas & Miquel S.A.	5	0	,00
Montebalito	2	3	,65
Mota-Engil SGPS	2	3	,66
Natraceutica	2	3	5,44
Nicolas Correa S.A.	4	1	,00
Novabase SGPS	5	0	,00
Orey Antunes Esc	4	1	,04
P. Telecom	5	0	,00
Pescanova S.A.	0	5	7,80
Portucel	5	0	,00
Prim S.A.	5	0	,00
Prosegur	2	3	,25
REN	5	0	,00
Repsol Ypf S.A.	0	5	118,20
Sacyr Vallehermoso S.A.	1	4	2,27
Seda de Barcelona S.A.	1	4	80,16
Service Point Solutions, S.A.	2	3	6,90
Sniace	5	0	,00
Solaria	4	1	2,85
Sonae	1	4	3,51
Sumol Compal	5	0	,00
Tec. Reunidas	3	2	,44
Tecnocom, Telecomunicaciones Y Energia S.A.	5	0	,00
Teixeira e Duarte	3	2	,64
Toyota Caetano	4	1	,13
Tubacex S.A.	4	1	,29
Unipapel S.A.	5	0	,00
Uralita S.A.	1	4	1,58
VAA Vista Alegre	2	3	1,16
Vocento	1	4	28,33
Zeltia S.A.	5	0	,00
Zon Multimédia	0	5	3,36

Fonte: Preparação própria

Apêndice n.º 3 - Testes estatísticos

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Cod_Pais * Imparid_Bin	400	100,0%	0	0,0%	400	100,0%

Cod_Pais * Imparid_Bin Crosstabulation

		Imparid_Bin		Total	
		0	1		
Cod_Pais	0	Count	143	127	270
		% within Cod_Pais	53,0%	47,0%	100,0%
Cod_Pais	1	Count	85	45	130
		% within Cod_Pais	65,4%	34,6%	100,0%
Total		Count	228	172	400
		% within Cod_Pais	57,0%	43,0%	100,0%

Chi-Square Tests

	Value	Df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson Chi-Square	5,524 ^a	1	,019		
Continuity Correction ^b	5,029	1	,025		
Linear-by-Linear Association	5,510	1	,019		
N of Valid Cases	400				

a. 0 cells (0,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 55,90.

b. Computed only for a 2x2 table

Symmetric Measures

		Value	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Phi	-,118	,019
	Cramer's V	,118	,019
N of Valid Cases		400	

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Indice * Imparid_Bin	400	100,0%	0	0,0%	400	100,0%

Indice * Imparid_Bin Crosstabulation

		Imparid_Bin		Total
		0	1	
1	% within Indice	61,1%	38,9%	100,0%
	Count	60	65	125
Total	% within Indice	48,0%	52,0%	100,0%
	Count	228	172	400
	% within Indice	57,0%	43,0%	100,0%

Chi-Square Tests

	Value	Df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson Chi-Square	6,009 ^a	1	,014		
Continuity Correction ^b	5,486	1	,019		
Linear-by-Linear Association	5,994	1	,014		
N of Valid Cases	400				

a. 0 cells (0,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 53,75.

b. Computed only for a 2x2 table

Symmetric Measures

		Value	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Phi	,123	,014
	Cramer's V	,123	,014
N of Valid Cases		400	

Fonte: Output SSPSS Versão 21

Apêndice n.º 4- Teste de normalidade

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Racio_Ativo_Total	,394	323	,000	,285	323	,000
Racio_AFT_Int	,404	323	,000	,242	323	,000
Racio_AFT	,420	323	,000	,204	323	,000
Racio_Intang	,402	323	,000	,257	323	,000
Racio_GW	,412	323	,000	,254	323	,000

a. Lilliefors Significance Correction

**Análise de relação entre variáveis
(Marketvalue versus Pais)**

Ranks

	Cod_Pais	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Market Value_D	Espanha	270	217,47	58716,00
	Portugal	130	165,26	21484,00
	Total	400		

Test Statistics^a

	Market Value_D
Mann-Whitney U	12969,000
Wilcoxon W	21484,000
Z	-4,230
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000

a. Grouping Variable: Cod_Pais

(Marketvalue versus Ince PSI20/IBEX35))

Ranks

	Indice	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Market Value_D	Não índice	275	144,61	39768,00
	PSI20 / IBEX 35	125	323,46	40432,00
	Total	400		

Test Statistics^a

	Market Value_D
Mann-Whitney U	1818,000
Wilcoxon W	39768,000
Z	-14,340
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000

a. Grouping Variable: Indice

(Marketvalue *versus* Reconhecimentos de imparidade))

Ranks

	Imparidades_Intangives	N	Mean Rank	Sum of Ranks
	,00	330	165,65	54666,00
Market Value_D	1,00	2	306,00	612,00
	Total	332		

Test Statistics^a

	Market Value_D
Mann-Whitney U	51,000
Wilcoxon W	54666,000
Z	-2,062
Asymp. Sig. (2-tailed)	,039

a. Grouping Variable:
Imparidades_Intangives

Apêndice n.º 5 - Modelos

MODELO LOGIT

```
. xtgee Imparid_Bin Ativo_Total ln_vn P_ME I_PASS MarketValue_D P_MV, fam(binomial) link(logit) corr(ind)
```

Iteration 1: tolerance = **8.795e-10**

```
GEE population-averaged model
Group variable:          ID
Link:                    logit
Family:                  binomial
Correlation:            independent
Scale parameter:        1
Pearson_chi2(400):      411.39
Dispersion (Pearson):   1.028469
Number of obs           = 400
Number of groups        = 80
Obs per group: min      = 5
                    avg   = 5.0
                    max   = 5
Wald chi2(6)            = 41.20
Prob > chi2             = 0.0000
Deviance                = 486.66
Dispersion               = 1.216641
```

Imparid_Bin	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
Ativo_Total	.0002368	.0000957	2.47	0.013	.0000492	.0004244
ln_vn	.356412	.0861811	4.14	0.000	.1875001	.525324
P_ME	-.0006822	.000281	-2.43	0.015	-.0012329	-.0001314
I_PASS	-.0002459	.0001056	-2.33	0.020	-.0004529	-.0000389
MarketValue~D	-.0000907	.0000529	-1.71	0.087	-.0001944	.000013
P_MV	.0002565	.0001361	1.88	0.060	-.0000103	.0005233
_cons	-2.665104	.5159843	-5.17	0.000	-3.676414	-1.653793

```
. xtcorr
```

Estimated within-ID correlation matrix R:

```

      c1      c2      c3      c4      c5
r1  1.0000
r2  0.0000  1.0000
r3  0.0000  0.0000  1.0000
r4  0.0000  0.0000  0.0000  1.0000
r5  0.0000  0.0000  0.0000  0.0000  1.0000
```

Fonte: Output STATA Versão 11

MODELO REGRESSÃO MULTIVARIADA (DADOS MÉDIOS DA POPULAÇÃO)

```
GEE population-averaged model
Group variable:                ID
Link:                          identity
Family:                        Gaussian
Correlation:                   exchangeable
Scale parameter:               6073672
Number of obs                  =      400
Number of groups               =       80
Obs per group: min             =        5
                             avg             =       5.0
                             max             =        5
Wald chi2(6)                   =    11350.69
Prob > chi2                     =       0.0000
```

(Std. Err. adjusted for clustering on ID)

MarketValu~D	Coef.	Semirobust Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
Imparid_T	-8.709826	3.053214	-2.85	0.004	-14.69402	-2.725636
Dividendos	1.209791	.2310451	5.24	0.000	.7569515	1.662631
Ativo_Total	.5104472	.1513811	3.37	0.001	.2137457	.8071487
Passivo	-.4046008	.1816069	-2.23	0.026	-.7605438	-.0486579
RL	.8631199	.3019977	2.86	0.004	.2712151	1.455025
Mercado_In~o	.1699329	.2472306	0.69	0.492	-.3146302	.654496
_cons	776.1205	194.7452	3.99	0.000	394.4269	1157.814

```
. estat gof
```

Logistic model for Imparid Bin, goodness-of-fit test

```
number of observations =      400
number of covariate patterns =      400
Pearson chi2(393) =      411.39
Prob > chi2 =      0.2516
```

```
. estat gof, group(13)
```

Logistic model for Imparid Bin, goodness-of-fit test

(Table collapsed on quantiles of estimated probabilities)

```
number of observations =      400
number of groups =      13
Hosmer-Lemeshow chi2(11) =      18.98
Prob > chi2 =      0.0614
```

Fonte: Output STATA Versão 11