

INÊS CUSTÓDIO JOÃO

**A OPÇÃO PELO JUSTO VALOR NAS ENTIDADES COM
TÍTULOS COTADOS: CASO DE PORTUGAL, ESPANHA E
IRLANDA**



UNIVERSIDADE DO ALGARVE

Escola Superior de Gestão, Hotelaria e Turismo

2016

INÊS CUSTÓDIO JOÃO

**A OPÇÃO PELO JUSTO VALOR NAS ENTIDADES COM
TÍTULOS COTADOS: CASO DE PORTUGAL, ESPANHA E
IRLANDA**

Mestrado em Fiscalidade

Trabalho efetuado sob a orientação de:

Doutor Joaquim Santana Fernandes

Mestre Cristina Isabel Ramos Gonçalves



UNIVERSIDADE DO ALGARVE

Escola Superior de Gestão, Hotelaria e Turismo

2016

**A OPÇÃO PELO JUSTO VALOR NAS ENTIDADES COM TÍTULOS
COTADOS: CASO DE PORTUGAL, ESPANHA E IRLANDA**

Declaração de autoria de trabalho

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

.....

Copyright © Inês Custódio João. A Universidade do Algarve reserva para si o direito, em conformidade com o disposto no Código do Direito de Autor e dos Direitos Conexos, de arquivar, reproduzir, e publicar a obra, independentemente do meio utilizado, bem como de a divulgar através de repositórios científicos e de admitir a sua cópia e distribuição para fins meramente educacionais ou de investigação e não comerciais, conquanto seja dado o devido crédito ao autor e editor respetivos.

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, aos orientadores desta dissertação, Professor Doutor Joaquim Santana Fernandes e Professora Mestre Cristina Isabel Ramos Gonçalves, pelo apoio constante e imprescindível que me prestaram desde o primeiro momento, pela dedicação, disponibilidade e simpatia.

À Nair, pela amabilidade e incomensurável ajuda.

Ao André, pela paciência e pelo incentivo que sempre me transmitiu.

Por fim, mas mais importante, aos meus pais, pelo apoio incondicional e infindável estímulo. Obrigada por tudo.

Ficarei eternamente grata a todos vós, que possibilitaram a concretização desta etapa na minha vida.

RESUMO

A presente investigação tem como principais objetivos analisar as opções de mensuração de ativos não financeiros divulgados como ativos não correntes – com especial enfoque no justo valor, os fatores explicativos dessas opções, designadamente a influência do fator cultural (*proxy* país), e de que forma os investidores incorporam a informação do justo valor no preço das ações. O objeto de estudo é composto por 133 empresas (36 da *Euronext Lisbon*, 69 da *Bolsa de Madrid* e 28 da *Irish Stock Exchange*) com títulos cotados nas respetivas praças no período de 2007 a 2015 (inclusive). Os resultados obtidos revelam que 22% das entidades da amostra aplicam o justo valor, sendo as portuguesas as que mais o utilizam (37%), seguidas das irlandesas (21%) e, por fim, das espanholas (14%). O estudo indica que dos ativos em análise, os fixos tangíveis e as propriedades de investimento influenciam positivamente a opção pelo justo valor. Outros fatores como a crise financeira global, a pertença setorial (setores de consumo e materiais industriais e de construção) e nacional (Portugal e Irlanda) também são fatores explicativos dessa opção. Conclui-se ainda que o mercado acionista reage de forma negativa à aplicação do justo valor nos ativos intangíveis e nas propriedades de investimento.

Palavras-chave: Justo Valor, Custo Histórico, Ativos Não Financeiros, *Euronext Lisbon*, *Bolsa de Madrid*, *Irish Stock Exchange*

ABSTRACT

The present investigation aims to analyse the measurement options for non-financial assets disclosed as non-current assets – with special focus on the fair value option, the explanatory factors of these options, namely the influence of the cultural factor (proxy country), and how shareholders incorporate the fair value information in the stock price. The object of study is composed of 133 companies (35 from Euronext Lisbon, 69 from Bolsa de Madrid and the remaining 28 from Irish Stock Exchange) with securities titles listed on the respective stock exchanges between 2007 and 2015. The obtained results show that 22% of the sample uses the fair value; the majority of the companies that uses the fair value are the Portuguese ones (37%) followed by the Irish entities (21%) and, at the end, the Spanish entities (14%). The study indicates that of the assets under consideration, the tangible and investment properties positively influence the fair value option. Other factors such as the global financial crisis, the sectoral (consumer goods/services and industrial and construction materials) and national belonging (Portugal and Ireland) are also explanatory factors of this option. It also concludes that the equity market reacts negatively to the application of fair value in intangible assets and investment properties.

Keywords: Fair Value, Historical Cost, Non-financial Assets, Euronext Lisbon, Bolsa de Madrid, Irish Stock Exchange

ÍNDICE

AGRADECIMENTOS	v
RESUMO	vi
ABSTRACT	vii
ÍNDICE.....	viii
ÍNDICE DE FIGURAS	x
ÍNDICE DE TABELAS	xi
LISTA DE ABREVIATURAS.....	xii
1. INTRODUÇÃO	1
2. REVISÃO DA LITERATURA.....	4
2.1. Enquadramento	4
2.2. Base de mensuração: Custo histórico <i>versus</i> justo valor	6
2.2.1. Conceito	6
2.2.2. Vantagens e desvantagens	9
2.3. Normalização e harmonização contabilística.....	11
2.3.1. Normas Internacionais de Contabilidade	11
2.3.2. Fatores explicativos.....	15
2.4. A influência da cultura na Contabilidade.....	17
3. ESTUDO EMPÍRICO	21
3.1. Objetivo e hipóteses.....	22
3.2. Universo e amostra	22
3.3. Procedimentos de recolha	24
3.4. Modelos e variáveis	24
3.4.1. Modelo para a H1	25
3.4.2. Modelo para a H2.....	27
4. RESULTADOS	29
4.1. Caracterização da amostra	29
4.2. Análise dos resultados dos modelos econométricos	34
4.2.1. H1	34
4.2.2. H2.....	40
5. CONCLUSÕES.....	45
BIBLIOGRAFIA	48
APÊNDICE 1: Amostra das entidades cotadas em Portugal.....	53

APÊNDICE 2: Amostra das entidades cotadas em Espanha.....	54
APÊNDICE 3: Amostra das entidades cotadas na Irlanda	56
APÊNDICE 4: Testes de robustez do modelo para a H1	57
APÊNDICE 5: Testes de robustez do modelo para a H2	59

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 2.1: Hierarquia do justo valor.....	15
Figura 3.1: Dimensão da amostra e população.....	23
Figura 4.1: Distribuição da amostra por setores	30
Figura 4.2: Distribuição geográfica da amostra.....	31
Figura 4.3: Distribuição da amostra por setores e países	31
Figura 4.4: Aplicação do justo valor na mensuração dos ativos não financeiros.....	32
Figura 4.5: Aplicação do justo valor por países e setores	34

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 2.1: Custo <i>versus</i> justo valor.....	9
Tabela 2.2: Normativos contabilísticos	13
Tabela 2.3: Modelos de mensuração subsequente.....	14
Tabela 3.1: Variáveis independentes utilizadas no modelo para a H1	26
Tabela 3.2: Variáveis independentes utilizadas no modelo para a H2	28
Tabela 4.1: Medidas descritivas da dimensão das empresas da amostra.....	30
Tabela 4.2: Aplicação do justo valor por países e ativos.....	33
Tabela 4.3: Apresentação dos resultados da H1	36
Tabela 4.4: Apresentação dos resultados da H1 por países	39
Tabela 4.5: <i>Variance Inflation Factor</i>	41
Tabela 4.6: Apresentação dos resultados da H2	42
Tabela 4.7: Apresentação dos resultados da H2 por países	44

LISTA DE ABREVIATURAS

CE Comunidade Europeia

ES Espanha

IASB *International Accounting Standards Board*

IASC *International Accounting Standards Committee*

IE Irlanda

ISIN *International Securities Identification Number*

NIC Normas Internacionais de Contabilidade

NIRF Norma Internacional de Relato Financeiro

PT Portugal

1. INTRODUÇÃO

Na presente dissertação explora-se a opção pelo justo valor nas entidades com títulos cotados na *Euronext Lisbon*, *Bolsa de Madrid* e *Irish Stock Exchange*, enquanto método de mensuração no reconhecimento de ativos não financeiros divulgados como ativos não correntes. Os dados foram retirados dos relatórios e contas consolidados das empresas objeto de investigação. Estes são comparáveis porque, por força do disposto no Regulamento (CE) n.º 1606/2002, todas as entidades estudadas aplicam as Normas Internacionais de Contabilidade (NIC) adotadas pela Comunidade Europeia (CE).

A crescente internacionalização dos negócios, a par do desenvolvimento das tecnologias de informação e da globalização da economia, originaram mudanças na Contabilidade, que advieram da necessidade de comparabilidade da informação financeira nos diversos mercados. Como tal, a harmonização e normalização contabilística têm sido uma realidade nos últimos anos, numa coordenação entre organizações a nível mundial.

No que respeita ao processo de preparação das demonstrações financeiras, existe mais do que uma opção aquando da seleção do método de mensuração contabilística. Os dois métodos mais utilizados são o custo histórico e o justo valor. Ao primeiro, as principais vantagens atribuídas são a fiabilidade e a objetividade e as principais desvantagens a falta de relevância e o distanciamento dos valores de mercado. Pelo contrário, o justo valor, que se aproxima mais do valor de mercado, tem como principais vantagens reconhecidas a relevância e comparabilidade e, como desvantagens, a subjetividade e falta de fiabilidade. Existe uma grande controvérsia em relação a qual destes métodos é o mais apropriado para a mensuração de ativos e passivos. Consequentemente, os investidores acolhem de forma diferente a informação financeira, consoante as suas convicções. Segundo Watts e Zimmerman (1990), pode prever-se uma relação significativa entre a informação financeira e o preço de mercado da ações.

Definem-se como objetivos analisar:

- as opções de mensuração de ativos, no que respeita aos ativos fixos tangíveis, ativos intangíveis e às propriedades de investimento;
- os fatores explicativos dessas opções contabilísticas por parte das entidades com valores cotados, nomeadamente aferir se o fator cultural influencia a escolha do método de mensuração utilizado pelas entidades com títulos sujeitos a cotação;

- em que medida os *shareholders* incorporam no preço das ações a utilização do justo valor, como base de mensuração.

É de salientar que o fator cultural pode justificar as opções conservadoras de certas entidades, que têm impacto no balanço e/ou nos resultados das mesmas. Assim, analisaram-se empresas de três países; Irlanda, que apresenta uma influência anglo-saxónica no seu sistema contabilístico, e Portugal e Espanha, influenciados pelo sistema *code law*.

Neste sentido, foram definidas duas hipóteses teóricas, que se enumeram de seguida:

- A opção pelo justo valor, como método de mensuração dos ativos fixos tangíveis, dos ativos intangíveis e das propriedades de investimento, é influenciada por diversos fatores de natureza interna e natureza externa às entidades, com especial destaque para o fator cultural.
- A opção pelo justo valor repercute-se de forma significativa no valor de mercado das entidades.

Este estudo empírico é fundamentado na teoria positiva da contabilidade e na investigação de Gray (1988), baseada nas quatro dimensões de Hofstede (1980). As teorias em questão são relevantes para este tema de investigação, uma vez que são as que melhor sustentam a temática e os objetivos da investigação.

O trabalho está organizado por cinco capítulos, sendo o primeiro a presente introdução. O segundo capítulo, intitulado “Revisão da literatura”, corresponde a todo o enquadramento teórico e normativo, interligando o estudo em desenvolvimento com a investigação realizada no que concerne às bases de mensuração custo histórico e justo valor, ao processo de normalização e harmonização contabilística e à influência da cultura na Contabilidade, incluindo diversos estudos relacionados com a temática. O terceiro capítulo, intitulado “Estudo empírico”, apresenta e explicita os objetivos do estudo e as respetivas hipóteses teóricas, o universo e a amostra, o processo de recolha de dados e o seu tratamento, bem como os modelos econométricos associados a cada uma das hipóteses e as respetivas variáveis dependentes e independentes. O quarto capítulo corresponde à apresentação e discussão dos resultados obtidos a partir dos modelos econométricos. Por fim, o quinto e último capítulo engloba as conclusões, assim como as limitações inerentes a esta investigação e linhas de investigação futura.

A investigação contribui, por um lado, para a compreensão da opção pelo justo valor e o peso do fator cultural nessa opção e, por outro lado, para se perceber se existem diferenças significativas no valor de mercado das entidades estudadas que possam ser explicadas com base na avaliação que os investidores fazem da utilização desse método de mensuração.

Os resultados obtidos revelam que 22% das entidades da amostra aplicam o justo valor, sendo que as que mais o utilizam são as portuguesas (37%), seguidas das irlandesas (21%) e, por fim, das espanholas (14%). O estudo indica que os ativos fixos tangíveis, as propriedades de investimento, o resultado líquido, a crise financeira global, os setores de consumo e materiais industriais e de construção e os países Portugal e Irlanda influenciam positivamente a opção pelo justo valor.

Conclui-se que o mercado acionista reage de forma negativa à aplicação do justo valor nos ativos intangíveis e nas propriedades de investimento, assim como à sua utilização em Portugal.

2. REVISÃO DA LITERATURA

2.1. Enquadramento

O trabalho desenvolvido por Watts e Zimmerman (1990) no âmbito da teoria positiva da contabilidade foi de grande importância, estabelecendo fundamentos teóricos para o estudo de questões relacionadas com a contabilidade financeira e auditoria. Uma das suas principais influências foi a teoria de agência (Jensen & Meckling, 1976). Watts e Zimmerman (1978, 1990) determinaram, nos estudos que desenvolveram, que a dimensão, o nível de endividamento e o plano de bónus dos gestores são variáveis que influenciam a seleção das políticas contabilísticas por parte das empresas.

A teoria de agência pode ser definida como um contrato celebrado entre proprietário e agente, para que este último desempenhe determinada atividade em nome do proprietário (relação de agência). Contudo, o agente/gestor pode possuir interesses individuais que o levem a agir de maneira a obter vantagens adicionais a seu favor, desvirtuando os objetivos definidos pelo proprietário ou não se empenhando de forma necessária à prossecução dos mesmos. Posto isto, parte-se do princípio de que os gestores estão economicamente motivados quando selecionam políticas contabilísticas, sendo que as motivações estão relacionadas com os custos políticos, contratos de dívida e de compensação (Conceição, 2009). Já a teoria positiva da contabilidade assenta na perspectiva oportunista, sendo testadas três hipóteses: plano de bónus, grau de endividamento e custos políticos.

Relativamente à hipótese do plano de bónus, Watts e Zimmerman (1990) concluíram que os gestores de empresas com planos de bónus estão mais propensos a utilizar métodos contabilísticos que aumentem os resultados presentes e, assim, elevarem a sua retribuição. No que respeita ao grau de endividamento, a conclusão é de que quanto maior for o rácio de endividamento da empresa, maior é a probabilidade de os gestores usarem métodos contabilísticos que aumentem os resultados. Finalmente, quanto à hipótese dos custos políticos, é sugerido que as empresas de maior dimensão são mais suscetíveis à utilização de escolhas contabilísticas que reduzam os lucros reportados, ao contrário das empresas de menor dimensão, adotando práticas mais conservadoras.

As práticas conservadoras das entidades estão enquadradas pela teoria do conservadorismo (Moreira, 2006). O conservadorismo, também denominado prudência, distingue-se por uma contabilidade e, conseqüentemente, relato financeiro, de natureza conservadora e cautelosa. É um mecanismo crucial da estrutura conceptual da Contabilidade (Estrutura Conceptual para a Preparação e Apresentação das Demonstrações Financeiras do *International Accounting Standards Board* (IASB) citada por Comissão das Comunidades Europeias, 2013), surgindo associado à fiabilidade (uma das principais características da informação contabilística), visto que conduz à divulgação de informações confiáveis. Este pressuposto tem merecido mais destaque nos últimos anos, em resultado da aceleração do processo de harmonização contabilística (Costa, Domingos & Ponte, 2012).

A filosofia do conservadorismo consiste em não antecipar os rendimentos e antecipar todos os gastos prováveis (Bliss, 1924). Por outras palavras, implica que se reconheça o menor valor para as rubricas de ativo e o maior para as rubricas de passivo, sempre que haja dúvidas no que respeita à valorização dos mesmos. Tal origina um património líquido com o menor valor possível.

A este propósito, o conservadorismo divide-se em condicional e incondicional, que têm efeitos diferentes nas demonstrações financeiras. O primeiro é caracterizado pelo reconhecimento de perdas económicas ainda não realizadas, dando assim primazia às más notícias ante as boas, enquanto o segundo ocorre através do reconhecimento de baixos valores de ativos líquidos. Além disso, a aplicação do conservadorismo condicional depende da existência de sinais de prováveis perdas económicas, ao contrário da aplicação do conservadorismo incondicional (Ruch & Taylor, 2015).

Moreira (2006) estudou a relação entre o comportamento das empresas na manipulação dos resultados e o conservadorismo (prudência). Admitiu como hipótese que as empresas que registam em determinado período expectativas de perdas propendem à manipulação de resultados e concluiu que esta ligação se verifica. Isto é, tendem a abandonar as opções (políticas) contabilísticas consideradas mais prudentes.

Associa-se à prudência (conservadorismo) o custo histórico, enquanto base de mensuração dos ativos e passivos, por oposição à utilização do justo valor.

A evolução da Contabilidade ao longo dos tempos tem sido evidente, como se pode verificar através das teorias e dos estudos supracitados. Contudo, nos últimos anos sucederam alguns escândalos de índole contabilística, nomeadamente nos Estados Unidos da América, como foi o caso das empresas *Enron* e *WorldCom*, que tiveram um impacto considerável nos mercados de capitais. Tais realidades influíram a modificação e adaptação das normas contabilísticas por parte dos organismos responsáveis pela publicação e atualização das mesmas.

A globalização da economia implica cada vez mais uma maior necessidade de informação financeira atualizada e comparável por parte dos *shareholders*. Por conseguinte, o processo de harmonização das normas contabilísticas tornou-se uma realidade, sendo que a implementação das NIC¹ nos países da União Europeia desde 2005 foi um grande contributo e um marco determinante para tal (Araújo, 2010). As NIC permitem a utilização do custo histórico ou do justo valor aquando da mensuração de ativos não financeiros divulgados como ativos não correntes. Desta escolha advêm vantagens e desvantagens associadas às bases de mensuração. A opção pelo justo valor não é consensual. Assim, e no contexto desta investigação, analisam-se estudos que identificam variáveis que influenciam a opção pelas diferentes bases de mensuração contabilística.

É de referir que, para além do custo histórico e do justo valor, o custo corrente, o valor realizável (de liquidação) e o valor presente são bases de mensuração previstas nas NIC. Este estudo circunscreve-se apenas ao custo histórico e ao justo valor.

2.2. Base de mensuração: Custo histórico *versus* justo valor

2.2.1. Conceito

As raízes da Contabilidade remontam a antes de Cristo, sendo as suas proveniências atribuíveis a muitos povos e civilizações: fenícios, persas, egípcios, gregos, romanos, entre outros. Aos árabes é também atribuída grande importância no processo de

¹ «Para efeitos do presente regulamento, por “normas internacionais de contabilidade” entende-se as *International Accounting Standards*, – IAS (normas internacionais de contabilidade – NIC), as *International Financial Reporting Standards*, IFRS (normas internacionais de informação financeira-NIIF) e interpretações conexas (interpretações do SIC-IFRIC), as alterações subsequentes a essas normas e interpretações conexas e as futuras normas e interpretações conexas emitidas ou adotadas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB).» (Regulamento (CE) n.º 1606/2002 de 19 de julho: Artigo 2.º).

desenvolvimento da Contabilidade ao longo dos tempos, por influência do povo indiano. Esta foi evoluindo consistentemente, ao longo dos séculos, com vista a suprir as necessidades das sociedades, atendendo assim a problemas que foram surgindo. Todavia, somente na época renascentista o conceito começou a ganhar forma definida, até ao que se conhece nos dias de hoje; desde o surgimento do método das partidas dobradas, procedimento básico de escrituração, até ao presente, enquanto ciência social de natureza económico-financeira (Iudícibus, Martins & Carvalho, 2005).

A mensuração constitui um passo fundamental na Contabilidade, sendo um dos seus principais processos (Farias & Martins, 2015). A palavra mensurar significa medir, determinar a medida de algo, isto é, determinar o valor de certas grandezas. Como tal, nesta circunstância, mensuração é entendida como a determinação das quantias (em unidades monetárias) pelas quais os elementos das demonstrações financeiras devem ser objeto de reconhecimento, quantias essas que irão afetar os ativos e passivos inscritos no balanço e os rendimentos e gastos inscritos na demonstração dos resultados. Este processo inclui também a seleção da base de mensuração. As demonstrações financeiras podem ser constituídas por uma ou mais bases de mensuração, utilizadas em combinações e graus vários.

As NIC compreendem mais do que uma opção aquando da seleção da base de mensuração, mediante o ativo ou passivo em questão. Na sequência da globalização e, conseqüentemente, da crescente e inquestionável importância da Contabilidade enquanto, designadamente, instrumento de apoio à tomada de decisões por parte dos utilizadores da informação económica e financeira, a escolha e aplicação de determinado método de mensuração é essencial. Tal opção deve ser ponderada, uma vez que as características de cada método são distintas, evidenciando realidades económicas diferenciadas e, por sua vez, provocando as mais diversas ilações. Com efeito, de seguida identificar-se-ão as duas bases de mensuração objeto de investigação do presente estudo (custo histórico e justo valor) permitidas pelo IASB, bem como as vantagens e desvantagens inerentes à sua utilização.

O método do custo histórico é definido da seguinte forma:

Os ativos são registados pela quantia de dinheiro, ou equivalentes de dinheiro pago ou pelo justo valor da retribuição dada para os adquirir no momento da sua aquisição. Os passivos são registados pela quantia dos

proventos recebidos em troca da obrigação, ou em algumas circunstâncias (por exemplo, impostos sobre o rendimento), pelas quantias de dinheiro, ou de equivalentes de dinheiro, que se espera que venham a ser pagas para satisfazer o passivo no decurso normal dos negócios (IASB, citado por Comissão das Comunidades Europeias, 2013: 36).

O custo histórico é um critério de valorimetria usualmente adotado pelas empresas na preparação das suas demonstrações financeiras. Este método de mensuração tem por base o registo das operações empresariais e outros acontecimentos, relevados nas demonstrações financeiras, com referência ao seu valor histórico de transação, que corresponde ao modo tradicional de atividade contabilística (Cardão-Pito & Barros, 2016).

Por sua vez, o justo valor consiste no seguinte:

... o preço que seria recebido pela venda de um ativo ou pago para transferir um passivo numa transação ordenada entre participantes no mercado à data da mensuração (Comissão Europeia, 2008: §9, Norma Internacional de Relato Financeiro (NIRF) 13).

Segundo Conceição (2009), a base de mensuração mais utilizada pelas entidades europeias é o custo histórico. Não obstante, nos últimos anos o justo valor tem vindo a ser mais utilizado em detrimento do custo histórico. Tal facto é justificado pela possibilidade de adoção do justo valor como critério valorimétrico e pelo incentivo a que tal aconteça (sempre que possível) por parte das NIC, normas cuja aplicação obrigatória nas demonstrações financeiras consolidadas vigora há mais de uma década na União Europeia, para as entidades com valores mobiliários admitidos à cotação num mercado regulado de qualquer Estado-Membro.

Persiste uma grande controvérsia relativamente a determinados procedimentos contabilísticos, nomeadamente no que concerne ao método de mensuração mais apropriado para os ativos e passivos, e quais as vantagens e desvantagens que advêm da utilização do justo valor, que se aproxima mais do valor de mercado, em substituição do custo histórico, fundamentado em valores passados.

Na tabela 2.1 apresenta-se, de forma sintetizada, as características associadas a estes dois modelos de mensuração.

Tabela 2.1: Custo *versus* justo valor

	Custo	Justo valor
Origem	Resulta da própria realidade documental.	Resulta de aproximações sucessivas e graduais à realidade.
Temporalidade	Corresponde a uma informação do passado.	Corresponde a uma informação do presente.
Determinação do valor	É efetivo.	É provisório (e afeto a uma data).
Documento de suporte	É justificado numa fatura ou outro documento.	É justificado num parecer (global ou parcial).
Risco	Envolve maior nível de certeza e perfeição, logo menor risco.	Envolve maior nível de incerteza e imperfeição, logo maior risco.

Fonte: Abreu, Magro e David (2009: 35)

2.2.2. Vantagens e desvantagens

O custo histórico tem como principais vantagens reconhecidas a fiabilidade, a objetividade, a compreensibilidade, isto é, ser considerado mais fácil de entender por qualquer *stakeholder*, a maior dificuldade de manipulação da informação, bem como a imparcialidade, sendo que a aferição da veracidade dos dados pode ser asseverada a qualquer momento, mediante consulta de documentos (Simões, 2009; Sousa, 2011). Além disso, é considerado uma base simples (uma vez que implica apenas a determinação dos custos de aquisição) e, simultaneamente, económica (por não requerer mudanças nos valores registados no balanço) para o relato financeiro (Brînza & Bengescu, 2016). Desta forma, é também associado à prudência (Ferreira, 2009).

Pelo contrário, a falta de relevância da informação apresentada para a tomada de decisões (Sousa, 2011) e o distanciamento dos valores de mercado (Simões, 2009) são fatores recorrentemente mencionados como inconvenientes à utilização do custo histórico. Bastos (2009) aponta também como desvantagem associada ao custo histórico a mensuração dos ativos tangíveis gerados internamente, que exprime uma quantia desprovida de significado económico. Brînza e Begescu (2016) vão ainda mais longe, afirmando que os resultados decorrentes da utilização do custo histórico podem dar uma impressão que não corresponde à realidade do desenvolvimento de um negócio.

O justo valor tem gerado muita discussão. Há quem defenda (Brînza & Bengescu, 2016; Simões, 2009) que este é o método de mensuração mais adequado para o processo de harmonização contabilística, visto que revela informação financeira mais próxima da

realidade, o que é relevante para todos os utilizadores dessa informação (investidores atuais e potenciais, mutuantes, empregados, fornecedores e credores comerciais, governos e respetivos departamentos, clientes e público). No entanto, é igualmente importante que a contabilidade expresse os valores mais corretos possíveis, característica atribuída ao custo histórico.

As vantagens inerentes ao justo valor passam pela maior relevância, em oposição ao custo histórico, pela comparabilidade, assim como pelo facto de os valores expressos assentarem, por norma, em valores correntes de mercado, logo fornecendo uma informação mais atualizada (Bastos, 2009; Sousa, 2011). Brînza e Begenscu (2016) declaram que o justo valor, nos períodos positivos, ajuda as entidades a refletirem o impacto imediato do crescimento das receitas e da criação de valor; e, em situações de crise, é o melhor modo de fornecer aos investidores as informações necessárias.

Contudo, muitos são os que apontam a falta de fiabilidade a este método, contrariamente ao custo histórico, devido à subjetividade intrínseca à determinação do justo valor (Ferreira, 2009; Rua, 2013), que pode transmitir insegurança aos investidores (Costa, 2014). A inexistência de mercados de referência, que implica a determinação de valores estimados através de técnicas e regras de valorização, gera também uma maior subjetividade, fator que é considerado uma grande desvantagem (Rua, 2013) e que também é associado a uma maior propensão para ocorrência de conflitos de interesses (Bastos, 2009). Os custos elevados intrínsecos à determinação do justo valor influenciam as entidades a não optarem por este modelo de mensuração (Simões, 2009). Segundo Abreu, Magro e David (2009), o método do justo valor pode ser adulterado, resultando na perda de credibilidade contabilística, pelo que defendem a imposição de restrições austeras neste modelo. Kaya (2013) destaca a existência de deficiências nas normas contabilísticas do justo valor e a falta de controlo adequado no que respeita à aplicação das normas em questão, sobretudo nos níveis de hierarquia 2 e, terminantemente, 3 (ver figura 2.1).

Gouveia (2009) considera que o justo valor pode ser o melhor método, se for apropriadamente aplicado, controlado e regulado. Ao invés, Sousa (2011) acredita que o justo valor não soluciona as insuficiências existentes no custo histórico. É também defendido que o justo valor pode ser utilizado de forma complementar, com o intento de colmatar as insuficiências atribuídas ao custo histórico (Bastos, 2009).

Posto isto, pode concluir-se que a utilização de determinado método de mensuração acarreta sempre vantagens e desvantagens, problemas e benefícios. Ambos os critérios valorimétricos referidos acima são fiáveis, se corretamente aplicados. É, portanto, indispensável analisar pormenorizadamente todos os prós e contras decorrentes da sua aplicação e, tendo em conta a realidade da entidade e a sua envolvente, escolher a base de mensuração que se lhe adegue melhor, mas nunca esquecendo que as demonstrações financeiras têm que ser preparadas tendo em atenção o cumprimento do princípio da transparência informativa. Nesta ótica, a NIRF 13 “Mensuração pelo Justo Valor”, cuja adoção é obrigatória para as contas consolidadas das entidades com títulos admitidos à negociação numa bolsa de valores sita na União Europeia, desde 1 de janeiro de 2013, é importante, pois é uma norma inteiramente dedicada a esta base de mensuração, que uniformiza o tratamento do justo valor, existente em várias normas. Esta expressa e clarifica o conceito, determina os requisitos de mensuração e de divulgação obrigatória do justo valor.

2.3. Normalização e harmonização contabilística

2.3.1. Normas Internacionais de Contabilidade

A evolução das tecnologias da informação e a progressiva globalização da economia e dos mercados financeiros, que propiciaram, de forma significativa, a internacionalização dos negócios, tornaram por demais evidente a necessidade de aproximação entre os diferentes sistemas contabilísticos mundiais, para assim asseverar a comparabilidade das demonstrações financeiras. Neste sentido, nos últimos anos tem-se observado um esforço comum por parte de vários organismos – IASB, *Financial Accounting Standards Board*, Comissão de Normalização Contabilística – com o intuito de harmonizar os vários sistemas contabilísticos, culminando na entrada em vigor de diversas normas de convergência (Abreu, Magro & David, 2009).

A contabilidade, enquanto linguagem essencial e indispensável de negócio a nível internacional, implica qualidade e comparabilidade da informação financeira, por forma a auxiliar e até facilitar a tomada de decisões por parte dos utilizadores (Wu, 2015). Como tal, em 1973, foi criado o *International Accounting Standards Committee* (IASC), em resultado de um acordo celebrado entre organismos profissionais de contabilidade de dez países (Alemanha, Austrália, Canadá, Estados Unidos da América,

França, Irlanda, Japão, México, Países Baixos e Reino Unido), com o propósito de desenvolver de modo inteiramente independente as NIC e, por conseguinte, promover a sua utilização e aplicação universalmente. Mais tarde, em 2001, com a ocorrência de uma reestruturação interna nesse organismo, foi criado na sua estrutura interna o IASB, que assumiu as responsabilidades técnicas do IASC.

Com vista à harmonização da informação financeira, mais concretamente, das normas contabilísticas entre Estados-Membros, a então CE iniciou um esforço conjunto com o IASB. Neste sentido, em 2002, o Parlamento Europeu e o Conselho emitiram o Regulamento (CE) n.º 1606/2002 de 19 de julho. Este obriga as entidades com valores mobiliários admitidos à cotação num mercado regulamentado de qualquer Estado-Membro a prepararem e apresentarem as suas demonstrações financeiras em conformidade com as NIC, desde 1 de janeiro de 2005. Como referem Cardão-Pito e Barros (2016), os objetivos que subjazem a esta decisão são, por um lado, aumentar a comparabilidade entre as demonstrações financeiras de diferentes organizações e países e, por outro, aproximar o registo de ativos e passivos contabilísticos ao seu eventual valor de mercado ou, por outras palavras, justo valor. Este último objetivo reacendeu uma controvérsia que continua muito atual, relativamente às bases de mensuração. Os *stakeholders*, bem com os utilizadores da informação financeira, são cada vez mais rigorosos relativamente ao tipo de informação obtida, sendo que a interpretam de forma diversificada, nomeadamente no que concerne ao modelo de mensuração utilizado pelas entidades (Bastos, 2009).

As bases de mensuração utilizáveis compreendidas nas NIC diferem consoante os ativos a reconhecer. Posto isto, seguidamente apresenta-se uma análise sucinta dos normativos contabilísticos (tabela 2.2) que definem os critérios de reconhecimento, mensuração, apresentação e divulgação dos ativos não financeiros divulgados como ativos não correntes, mais concretamente dos ativos fixos tangíveis, dos ativos intangíveis e das propriedades de investimento, objeto da presente investigação, em conformidade com o Regulamento (CE) n.º 1126/2008 da Comissão Europeia, de 3 de novembro, e subsequentes alterações.

Tabela 2.2: Normativos contabilísticos

NIC		16	38	40
Conceito		<p>“Ativos fixos tangíveis são itens tangíveis que: a) sejam detidos para uso na produção ou fornecimento de bens e serviços, para arrendamento a outros, ou para fins administrativos; e b) se espera que sejam usados durante mais do que um período.” (§6)</p>	<p>“Um ativo intangível é um ativo não monetário identificável sem substância física.” (§8)</p>	<p>“Propriedade de investimento é a propriedade (terreno ou um edifício – ou parte de um edifício – ou ambos) detida (pelo proprietário ou pelo locatário numa locação financeira) para obter rendas ou para valorização do capital ou para ambas e não para: a) uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços ou para finalidades administrativas; ou b) venda no curso ordinário do negócio.” (§5)</p>
	Mensuração na aquisição	Reconhecimento inicial	Custo	
	Reconhecimento subsequente	Modelo do custo ou modelo de revalorização	Modelo do justo valor ou modelo do custo	
Mensuração construídos ou desenvolvidos	Reconhecimento inicial	Custo		
	Reconhecimento subsequente	Modelo do custo ou modelo de revalorização	Modelo do justo valor ou modelo do custo	
Mensuração adquiridos por <i>leasing</i>	Reconhecimento inicial	Menor de dois: justo valor ou valor presente dos pagamentos mínimos do <i>leasing</i>		
	Reconhecimento subsequente	Modelo do custo ou modelo de revalorização	Modelo do justo valor ou modelo do custo	
Mensuração adquiridos por troca	Reconhecimento inicial	Justo valor ou quantia escriturada do ativo cedido		
	Reconhecimento subsequente	Modelo do custo ou modelo de revalorização	Modelo do justo valor ou modelo do custo	
Mensuração adquiridos por subsídio	Reconhecimento inicial	Custo	Justo valor ou quantia nominal	Custo
	Reconhecimento subsequente	Modelo do custo ou modelo de revalorização		Modelo do justo valor ou modelo do custo

Na tabela 2.3 descreve-se os modelos de mensuração subsequente supramencionados, conforme disposto nas NIC respetivas.

Tabela 2.3: Modelos de mensuração subsequente

Modelo	Definição
Modelo do custo (NIC 16, 38 e 40)	Custo de aquisição - Depreciações acumuladas - Perdas por imparidade acumuladas
Modelo de revalorização (NIC 16 e 38)	Justo valor à data da revalorização - Depreciações acumuladas subsequentes - Perdas por imparidade acumuladas subsequentes
Modelo do justo valor (NIC 40)	Propriedade valorizada pelo valor de mercado, definido à data do balanço.

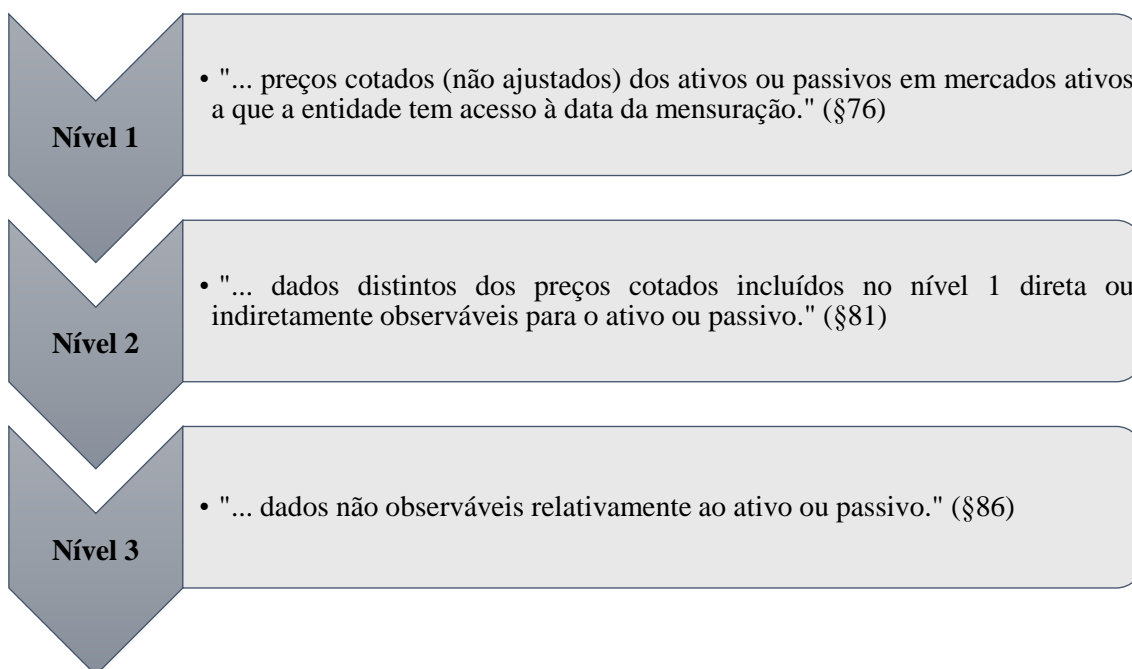
Qualquer que seja o ativo, quando é selecionada determinada base de mensuração, esta tem que ser aplicada a toda a classe de ativos.

É de salientar o facto de que as entidades apenas podem utilizar o justo valor se for possível mensurá-lo fiavelmente, independentemente do tipo de ativo em questão.

Uma particularidade da NIC 40 (ver tabela 2.2) consiste na exigência de que todas as entidades determinem o justo valor das suas propriedades de investimento, para efeitos de mensuração (se utilizarem o modelo do justo valor) ou para efeitos de divulgação (se optarem pelo modelo do custo).

Enquanto na NIC 38 o justo valor apenas pode ser utilizado mediante a existência de uma mercado ativo, nas NIC 16 e 40 tal não se aplica, sendo o justo valor determinado através de uma avaliação, realizada ou não por peritos qualificados. A este propósito, a NIRF 13, norma contabilística que uniformiza os processos de mensuração e divulgação pelo justo valor, define a hierarquia do justo valor, composta, tal como se pode observar na figura 2.1, por três níveis de classificação da informação a utilizar nas técnicas de mensuração pelo justo valor (sendo os dados de nível 1 de prioridade máxima e os de nível 3 de prioridade mínima).

Figura 2.1: Hierarquia do justo valor



De acordo com a NIRF 13, as entidades podem recorrer a certos métodos para determinar o justo valor. No caso de ativos fixos tangíveis, o justo valor define-se tendo por base o mercado, com recurso a avaliação efetuada por avaliadores profissionalmente qualificados e independentes (terrenos e edifícios), ou o valor de mercado definido com recurso a avaliação (instalações e equipamentos). Relativamente a ativos intangíveis, o justo valor apenas pode ser mensurado por referência a um mercado ativo. Por fim, no que respeita a propriedades de investimento, as opções de determinação consistem nos preços correntes de mercado ativo de propriedades similares no mesmo local e condição e sujeitas a *leasing* e outros contratos similares, ou num valor estimado em (i) preços correntes ajustados num mercado ativo de propriedades de dissemelhante natureza, condição ou localização, (ii) preços recentes de propriedades similares em mercados menos ativos, ajustados para refletir variações nas condições económicas desde a data das transações sucedidas a esses preços, ou (iii) projeção de fluxos de caixa descontados tendo por base estimativas fiáveis de futuros fluxos de caixa (Morais, 2013).

2.3.2. Fatores explicativos

As práticas contabilísticas, que se encontram em progresso constante, têm sido objeto de vários estudos desenvolvidos, afim da sua compreensão e até antevisão. Dito isto,

seguidamente analisam-se alguns estudos acerca da adesão ao justo valor e das variáveis potencialmente explicativas da sua utilização.

Demaria e Dufour (2007) estudaram as escolhas contabilísticas das empresas com valores mobiliários admitidos à negociação no mercado regulamentado da *Euronext Paris*, após a adoção das NIC, em 2005, e também os fatores conducentes a essa escolha. Desta forma, os resultados mostraram que as empresas francesas continuaram a utilizar o critério valorimétrico do custo histórico. Concluíram que as variáveis dimensão da empresa, remuneração dos gestores, nível de endividamento e estrutura acionista não estão relacionadas com a adoção do justo valor. Todavia, as empresas do setor financeiro e imobiliário estão mais propensas a optarem pelo justo valor, o que pode estar conexo à detenção de ativos mais sensíveis às variações do mercado. Com o mesmo objetivo, Conceição (2009) investigou a opção pelo justo valor em 50 empresas com valores mobiliários admitidos à negociação no mercado regulamentado da *Euronext Lisbon*, após a adoção das NIC, relativamente aos ativos fixos tangíveis, aos ativos intangíveis e às propriedades de investimento, bem como os fatores explicativos dessa opção por parte das empresas portuguesas. Com efeito, também concluiu que a adoção do justo valor não foi muito significativa. Os resultados evidenciaram que fatores como a dimensão e o endividamento da empresa influenciam a opção pelo justo valor nas propriedades de investimento e nos ativos fixos tangíveis. Pelo contrário, fatores como o plano de bónus, a concentração da estrutura acionista, o setor e a proporção de administradores independentes não estão relacionados com a opção pelo justo valor como critério valorimétrico.

Segundo Teixeira, Fernandes, Gonçalves e Pereira (2013), que desenvolveram um estudo no sentido de distinguir os procedimentos contabilísticos, relativamente à valorização dos ativos não financeiros apresentados como não correntes, utilizados pelas entidades com valores mobiliários cotados na bolsa de valores de Lisboa, ao longo do tempo, cerca de 72% das entidades optaram pelo justo valor, enquanto base de mensuração. Concluíram também que as empresas que tendencialmente escolhem o justo valor caracterizam-se por um passivo menor, um maior número de trabalhadores e um menor valor de mercado.

No estudo de Quagli e Avallone (2010), tendo como amostra empresas do setor imobiliário de países como Alemanha, Espanha, Finlândia, França, Grécia, Itália e

Suécia, concluiu-se que as entidades com menor dimensão têm tendência a realizar escolhas menos conservadoras, e que a opção pela utilização do justo valor não se encontra relacionada com o nível de endividamento.

Os estudos cujo tema se relaciona com o justo valor não se esgotam na análise da sua utilização e fatores explicativos. Por exemplo, Wu (2015), tendo como base as empresas cotadas na *Euronext Lisbon*, procurou identificar o grau de cumprimento das divulgações sobre o justo valor e analisar os principais determinantes da sua divulgação. Assim, concluiu que as médias dos índices de divulgação dos anos de 2007 e 2012 são de 76% e 80%, respetivamente. Os resultados revelaram que as empresas com maior dimensão e auditadas pela *big four* (*PricewaterhouseCoopers, Deloitte, Ernst & Young* e *KPMG*) apresentam um maior nível de divulgação. Concluiu ainda que as variáveis dimensão da empresa, ano e setor são estatisticamente significativas e positivas.

A crise financeira, com início em 2008, fez com que a hipótese do justo valor ter afetado as entidades de forma negativa, e até ter originado e adensado a crise, tomasse forma. Laux e Leuz (2010) e Barreto, Murcia e Lima (2012) investigaram e concluíram que a utilização do justo valor como critério de mensuração pode ter contribuído para um diagnóstico mais célere da crise, não tendo encontrado evidências que comprovem que o justo valor tenha tido um papel decisivo na crise, ou mesmo que a poderia ter evitado.

2.4. A influência da cultura na Contabilidade

A Contabilidade, sendo uma ciência social que se encontra em constante evolução e mutação, pode ser influenciada por diversos fatores, ocasionando diferenças significativas entre países, no que concerne ao relato financeiro. A conjuntura socioeconómica e política, bem como as tradições características de cada nação, podem fomentar o desenvolvimento e a introdução de determinados sistemas e políticas de natureza contabilística, em detrimento de outros. Com efeito, de acordo com Conceição (2009: 18), causas como “a natureza do sistema legal do país, a forma de financiamento da indústria, o tipo de mercado financeiro e de capitais, o nível de inflação, a relação entre os sistemas de relato e o sistema fiscal, a influência e o *status* da profissão contabilística, a extensão do desenvolvimento da teoria contabilística, os acidentes da

história e a língua” podem ser responsáveis por princípios e procedimentos contabilísticos diferenciados de país para país.

Deste modo, ao longo das últimas décadas têm sido desenvolvidos diversos trabalhos com o propósito de depreender a relação existente entre o fator cultural e a Contabilidade.

O trabalho desenvolvido por Hofstede (1980) reside na influência do fator cultural nos comportamentos em ambiente de trabalho. Assim, procurou definir elementos/valores estruturais da cultura que afetassem com particular destaque o comportamento em contexto de trabalho nas organizações. Foram então delimitadas quatro dimensões de índole comportamental/social, nas quais os países a nível mundial poderiam ser posicionados, a saber: individualismo, distância do poder, aversão à incerteza e masculinidade. Estas dimensões representam os elementos comumente presentes nas estruturas dos vários sistemas culturais e também como os países podem ser agrupados em áreas culturais, tendo em atenção a história e a geografia dos mesmos.

Gray (1988), tendo por base o trabalho de Hofstede, investigou a relação entre o fator cultural e os sistemas contabilísticos em contexto internacional. Para tal, desenvolveu hipóteses que interligam a cultura com o desenvolvimento dos sistemas e métodos contabilísticos a nível internacional. Desta forma, adaptou as quatro dimensões de Hofstede, substituindo-as por aquilo a que denominou valores contabilísticos (e não sociais), que são os seguintes: profissionalismo *versus* controlo estadual, uniformidade *versus* flexibilidade, conservantismo *versus* otimismo e sigilo *versus* transparência.

Posto isto, Gray (1988) concluiu que os valores contabilísticos têm impacto no desenvolvimento dos sistemas contabilísticos presentes em cada país. Por um lado, países como Portugal e Japão utilizam sistemas e métodos contabilísticos caracterizados pelo controlo estadual e uniformidade. Por outro lado, países como Alemanha, Bélgica, França, Espanha e Itália, usam sistemas e métodos contabilísticos que primam pela uniformidade e profissionalismo. Existe um evidente contraste nas políticas contabilísticas destes países quando comparadas com as de nações como Austrália, Canadá, Irlanda, Reino Unido, Estados Unidos da América e Países Nórdicos, que se destacam pelos valores flexibilidade e profissionalismo, aliados a otimismo e transparência. Pelo contrário, Portugal, Japão, Alemanha, Bélgica, França, Espanha,

Itália, entre outros, adotam sigilo e conservantismo como valores predominantes nos seus procedimentos contabilísticos.

Em suma, o fator cultural, que compreende fatores de natureza interna e externa (entre eles, colonização, guerra, investimento estrangeiro), tem um papel preponderante no desenvolvimento de diversos sistemas nacionais de relato financeiro, influenciando assim a Contabilidade. Existe um número considerável de metodologias contabilísticas distintas no mundo, uma vez que a Contabilidade é afetada pela envolvente.

Nobes (1983), tendo como ponto de partida os trabalhos supramencionados, desenvolveu diversos estudos no sentido de classificar os países consoante as características dos seus sistemas contabilísticos. Neste sentido, identificou dois modelos contabilísticos: o modelo da Europa continental e o modelo anglo-saxónico.

O modelo da Europa continental, também conhecido por *code law*, composto por Portugal, Bélgica, França, Itália, Espanha, Alemanha, Japão, entre outros países, é um sistema contabilístico inspirado no direito romano (Conceição, 2009), que tem como alicerces os códigos legais e as regras fiscais, o cumprimento dos mesmos e também das diretrizes governamentais. Estes fatores prevalecem de forma muito significativa no processo de preparação das demonstrações financeiras. É, deste modo, um modelo considerado mais conservador e tradicional, sendo os capitais próprios e a banca as principais fontes de financiamento das entidades. Há que salientar que este sistema contabilístico surge associado à utilização do custo histórico enquanto base de mensuração. O conservantismo surge associado ao sistema contabilístico *code law*, mencionado anteriormente, e, simultaneamente, à utilização do custo histórico como método de mensuração contabilística. Contrariamente, o justo valor não é qualificado como critério valorimétrico conservador (Demaria & Dufour, 2007).

Ao invés, o modelo anglo-saxónico, também denominado *common law*, constituído por países como Austrália, Canadá, Estados Unidos da América, Irlanda e Reino Unido, apresenta um sistema contabilístico que tem por base o direito anglo-saxónico. Deste modo, os pilares de orientação das políticas contabilísticas são os princípios (Conceição, 2009). Além disso, fundamenta-se numa regulamentação contabilística autónoma dos outros sistemas legais, ou seja, existe uma reduzida interferência governamental e os contabilistas têm uma presença mais ativa e interpretativa aquando da aplicação dos

princípios e das leis, o que permite uma maior autonomia destes em todo o processo contabilístico do relato financeiro perante as regras fiscais (Costa, 2014). Por outro lado, impera a premissa da substância sobre a forma e as entidades financiam-se maioritariamente no mercado de capitais. Note-se que a aplicação do método de mensuração do justo valor surge interligada a este modelo.

Uma característica qualitativa essencial nas demonstrações financeiras é a comparabilidade. Para que tal se verificasse, foi necessária a harmonização das normas contabilísticas, permitindo assim a diminuição de custos elevados resultantes da dissemelhante informação financeira divulgada a nível internacional e, simultaneamente, facilitando a tarefa dos *stakeholders* aquando da consulta da informação financeira para tomada de decisões. Os esforços de harmonização tiveram como consequência a adoção e permissão de aplicação das NIC nos países que integram a União Europeia e noutros como, por exemplo, Austrália, Brasil, Canadá, Israel, México e Turquia. Por conseguinte, os normativos contabilísticos dos países cujos sistemas contabilísticos se fundamentavam no *code law* sofreram alterações significativas.

Costa (2014) estudou uma amostra constituída por 44 empresas com valores mobiliários admitidos à negociação no mercado regulamentado das bolsas de valores de Portugal, Espanha, França, Itália e Grécia, todos países integrantes do sistema contabilístico *code law*, tendo verificado que a utilização do justo valor, relativamente às propriedades de investimento, não é muito significativa. A dimensão da empresa, o peso das propriedades de investimento e o facto de a empresa ser do setor imobiliário foram identificados como fatores que afetam a decisão de adoção ou não desta base de mensuração. Por outro lado, concluiu que existe uma diferença de comportamento entre Portugal e os outros países, apresentando as empresas portuguesas uma maior probabilidade de adoção do justo valor. Apesar do objeto de investigação ser distinto, as conclusões de Veiga, Fernandes, Gonçalves e Andraz (2015) apontam no mesmo sentido.

Veiga *et al.* (2015) desenvolveram um trabalho com o intuito de conhecer os fatores associados à utilização do justo valor nas empresas de Portugal e Espanha e, conjuntamente, aferir se tal influencia o valor de mercado. Desta forma, foi possível determinar que, das 104 empresas da amostra, somente 19% optam pelo justo valor,

sendo que, dentro dessa percentagem, a maior utilização é por parte das empresas portuguesas, confirmando que o país tem uma influência positiva e significativa nesta escolha. A utilização do justo valor é mais expressiva nas propriedades de investimento e menos expressiva nos ativos intangíveis. Além disso, os resultados expressaram que o mercado de capitais é favorável à sua utilização setorial, mas reage de forma negativa a uma utilização mais generalizada (Portugal), depreendendo-se que a relevância das estimativas do justo valor estão dependentes da confiança atribuída pelos investidores.

A influência do fator cultural (sendo a *proxy* o país) não se limita à análise das opções de mensuração utilizadas pelas entidades. Destaca-se, por exemplo, o estudo de Fernandes, Gonçalves, Guerreiro e Pereira (2016), que, apesar de analisar um aspeto distinto do justo valor, identificou comportamentos diferenciados entre as entidades dos países em questão. Deste modo, puderam concluir que as empresas espanholas são mais conservadoras do que as portuguesas. No mesmo sentido, Martins, Silva e Gama (2014) concluem por um posicionamento menos conservador nas opções contabilísticas, em Portugal.

Atendendo às conclusões dos estudos acima, parece existir alguma evidência de que as empresas portuguesas têm uma postura menos conservadora no que se refere ao reconhecimento e mensuração das operações empresariais e outros acontecimentos.

3. ESTUDO EMPÍRICO

Este estudo empírico, seguindo a temática abordada no capítulo anterior, é de natureza quantitativa, fundamentado na teoria positiva da Contabilidade e na investigação de Nobes e Parker (2004), que classifica os países, tendo como base os valores contabilísticos (Gray, 1988), em dois grandes grupos, modelo da Europa continental e modelo anglo-saxónico. Desta forma, expõe-se o objetivo do estudo e as respetivas hipóteses, assim como o universo e a amostra, o processo de recolha de dados e o seu tratamento, os modelos económicos referentes a cada uma das hipóteses e as respetivas variáveis dependentes e independentes.

3.1. Objetivo e hipóteses

A presente investigação pretende (i) analisar as opções de mensuração de ativos não financeiros divulgados como ativos não correntes, (ii) estudar os fatores explicativos das opções em questão, designadamente se o fator cultural (*proxy* país) influencia essa opção, e (iii) avaliar de que forma os investidores incorporam a informação contabilística do justo valor no valor das ações. Neste sentido, formulam-se as seguintes hipóteses de investigação:

H1: A opção pelo justo valor, como método de mensuração dos ativos fixos tangíveis, dos ativos intangíveis e das propriedades de investimento, é influenciada por diversos fatores de natureza interna e natureza externa às entidades, com especial destaque para o fator cultural.

H2: A opção pelo justo valor repercute-se de forma significativa no valor de mercado das entidades.

3.2. Universo e amostra

O universo deste estudo é constituído por 235 entidades legalmente registadas ou com sede em Portugal, Espanha e Irlanda e com valores mobiliários admitidos à negociação no mercado regulamentado da *Euronext Lisbon*, *Bolsa de Madrid* e *Irish Stock Exchange*, nos anos 2007 a 2015. A amostra é constituída por 133 entidades, distribuídas geograficamente conforme se apresenta:

- 36 entidades com títulos cotados na *Euronext Lisbon*

Excluiu-se da *Euronext Lisbon* uma entidade, cujo *International Securities Identification Number* (ISIN) – código do país no qual a entidade emitente está legalmente registada ou tem sede – não correspondia a Portugal (PT), Espanha (ES) ou Irlanda (IE); três sociedades anónimas desportivas, pelo facto de as datas de apresentação e divulgação dos respetivos Relatórios e Contas consolidados diferirem do ano civil; quatro empresas pertencentes ao setor financeiro, dado que se caracteriza por normas muito específicas; uma empresa que não apresentava pelo menos cinco anos de observações no período em estudo; bem como três empresas que não apresentaram declarações financeiras consolidadas no intervalo de tempo estudado.

- 69 entidades com títulos cotados na *Bolsa de Madrid (Mercado Contínuo)*

Obtidas aleatoriamente após a exclusão das entidades cujo prefixo ISIN não correspondia a PT, ES ou IE; das entidades cujos setores de atividade têm de seguir normas específicas (nomeadamente o financeiro); das entidades cujo número de observações no período em investigação não era igual ou superior a cinco anos.

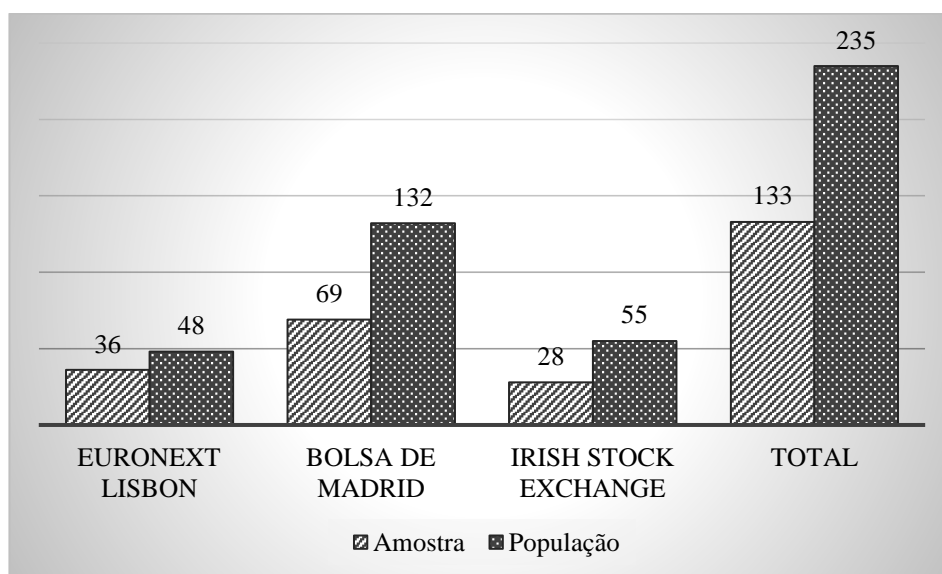
- 28 entidades com títulos cotados na *Irish Stock Exchange*

Foram rejeitadas onze entidades em virtude de o ISIN não corresponder aos três países do presente estudo (PT, ES e IE), catorze entidades pelo facto de estas não apresentarem pelo menos cinco anos de observações no período em análise e quatro entidades pertencentes ao setor financeiro, por razões referidas anteriormente.

Os apêndices 1 a 3 identificam todas as entidades que integram a amostra, por zona geográfica – Portugal, Espanha e Irlanda, respetivamente.

A amostra observada representa 57% da população. Pretendeu-se examinar uma amostra que fosse considerada representativa da população (figura 3.1). Deste modo, a seleção para a amostra das empresas da *Bolsa de Madrid (Mercado Contínuo)* foi efetuada de forma aleatória simples.

Figura 3.1: Dimensão da amostra e população



3.3. Procedimentos de recolha

Os dados das entidades portuguesas foram obtidos dos Relatórios e Contas consolidados² das entidades, no período compreendido entre 2007 e 2015, disponíveis no sítio da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (<http://www.cvm.pt/>) e nos sítios das empresas em questão.

Também foi necessário apurar o valor de cotação dos títulos das entidades, em 31 de dezembro de cada ano em análise e no último dia do primeiro trimestre (31 de março de cada ano), obtido no sítio da *Euronext Lisbon* (<http://www.bolsadelisboa.com.pt/>).

Quanto às entidades espanholas, as demonstrações financeiras consolidadas foram consultadas a partir do sítio da *Comisión Nacional de Mercado de Valores* (<http://www.cnmv.es/>), assim como nos sítios das empresas integrantes da amostra estudada. Já os valores de cotação dos títulos foram consultados no sítio da *Bolsa de Madrid* (<http://www.bolsademadrid.es/>) e no sítio <http://eleconomista.es/>.

No que concerne às entidades irlandesas, a consulta das demonstrações financeiras consolidadas foi realizada a partir dos sítios das empresas incluídas na amostra. Relativamente aos valores de cotação dos títulos, estes foram recolhidos acedendo ao sítio da *Irish Stock Exchange* (<http://www.ise.ie/>).

3.4. Modelos e variáveis

Os dados recolhidos apresentam uma estrutura em painel, uma vez que possibilitam que cada variável tenha um índice duplo, correspondendo à empresa ($i = 1$ a 133) e ao ano da análise ($t = 2007$ a 2015). Pode observar-se as alterações das variáveis no espaço e tempo, pelo facto de nos dados em painel existir mais do que uma observação por empresa. Este painel não é balanceado, pois não se verifica o mesmo número de observações para todo o período em análise (algumas empresas começaram a ser cotadas após 2007, enquanto outras deixaram de ser cotadas antes de 2015). Efetivamente, para que todas as empresas fossem relevantes para a amostra, apenas

² Os Relatórios e Contas consolidados compreendem a Demonstração Consolidada da Posição Financeira, a Demonstração Consolidada dos Resultados, a Demonstração Consolidada de Fluxos de Caixa, a Demonstração Consolidada das Alterações no Capital Próprio e o Anexo, o Relatório do Governo da Sociedade e o Balanço Consolidado.

foram incluídas as que tivessem pelo menos cinco anos de observações no intervalo de tempo em estudo (2007-2015), sendo o número total de observações de 1175.

Procedeu-se à realização de um trabalho exploratório de modelação econométrica, com o intuito de selecionar os melhores modelos econométricos, isto é, os que contêm as seguintes pormenorizações: (i) as variáveis independentes explicam de forma estatisticamente significativa a variável dependente, (ii) a qualidade do ajustamento é boa e (iii) todos os pressupostos clássicos dos modelos são verificados (Wooldridge, 2002). Deste modo, apenas foram selecionados e serão apresentados os modelos econométricos que geraram melhores resultados.

Os modelos para dados em painel foram estimados com recurso ao *software* de estatística *Stata 13*. Foi considerado um nível de significância máximo de 5% em todos os testes de hipóteses.

3.4.1. Modelo para a H1

Para a primeira hipótese (a opção pelo justo valor, como método de mensuração dos ativos fixos tangíveis, dos ativos intangíveis e das propriedades de investimento, é influenciada por diversos fatores de natureza interna e natureza externa às entidades, com especial destaque para o fator cultural) foi definido o seguinte modelo econométrico de regressão multivariada *logit* para dados em painel, uma vez que a variável dependente (*Aplica_JV*) é dicotómica, o que implica que apenas possa originar dois resultados finais (assume o valor um se a empresa aplicar o justo valor e zero em caso contrário). Esta variável foi utilizada em diversos estudos, designadamente Conceição (2009), Dinis (2013), Teixeira *et al.* (2013) e Veiga (2015).

$$\begin{aligned} \text{logit}_{(\pi_{it})} = & F(\alpha + \beta_1 PT_{it1} + \beta_2 ES_{it2} + \beta_3 IE_{it3} + \beta_4 AFT_{it4} + \beta_5 AI_{it5} + \beta_6 PI_{it6} \\ & + \beta_7 Auditores_{it7} + \beta_8 Consumo_{it8} + \beta_9 Mat_Ind_Con_{it9} \\ & + \beta_{10} Pet_Ene_Exp_{it10} + \beta_{11} Tec_com_{it11} + \beta_{12} Mkt_Val_1T_{it12} \\ & + \beta_{13} RL_{it13} + \beta_{14} CP_{it14} + \beta_{15} Crise_{it15} + v_i + \mu_{it}) \end{aligned}$$

onde $i = 1, \dots, 133$, $t = 2007, \dots, 2015$, $\pi_{it} = P(\text{Aplica_JV} = 1 | X_{it})$, X_{it} corresponde ao vetor de variáveis explicativas, $F(\cdot)$ representa a função de distribuição logística, a qual é dada por $F(z) = e^z / (1 + e^z)$, v_i mede o efeito não observado (varia

entre casos, mas é contante no tempo), podendo ser o efeito aleatório ou fixo, e μ_{it} representa o erro ou distúrbio idiossincrático, porque varia ao longo de i e de t .

Todas as variáveis independentes presentes no modelo *logit* encontram-se explicitadas na tabela 3.1 e nos parágrafos subsequentes.

Tabela 3.1: Variáveis independentes utilizadas no modelo para a H1

Variável independente	Descrição	Sinal esperado	Referências
PT	Portugal. Assume o valor um se a empresa é portuguesa e zero em caso contrário	-	Lourenço e Curto (2008), Silva (2010), Christensen e Nikolaev (2013), Costa (2014) e Veiga <i>et al.</i> (2015)
ES	Espanha. Assume o valor um se a empresa é espanhola e zero em caso contrário	-	
IE	Irlanda. Assume o valor um se a empresa é irlandesa e zero em caso contrário	+	
Consumo	Assume o valor um se o setor de atividade da empresa é bens ou serviços de consumo e zero em caso contrário	+/-	Watts e Zimmerman (1990), Christensen e Nikolaev (2013), Dinis (2013), Costa (2014) e Veiga <i>et al.</i> (2015)
Mat_Ind_Con	Assume o valor um se o setor de atividade da empresa é materiais industriais e de construção e zero em caso contrário		
Pet_Ene_Exp	Assume o valor um se o setor de atividade da empresa é petróleo, energia ou exploração de recursos naturais e zero em caso contrário		
Tec_Com	Assume o valor um se o setor de atividade da empresa é tecnologia e comunicações e zero em caso contrário		
AFT	Total dos ativos fixos tangíveis da empresa em 31/dezembro	+	Veiga <i>et al.</i> (2015)
AI	Total dos ativos intangíveis da empresa em 31/dezembro	+	Silva (2010) e Veiga <i>et al.</i> (2015)
PI	Total das propriedades de investimento da empresa em 31/dezembro	+	Christensen e Nikolaev (2013), Teixeira <i>et al.</i> (2013), Costa (2014) e Veiga <i>et al.</i> (2015)
Auditores	Assume o valor um se o auditor da empresa é <i>big four</i> e zero em caso contrário	-	Teixeira <i>et al.</i> (2013), Gonçalves e Lopes (2014) e Veiga <i>et al.</i> (2015)
Mkt_Val_1T	Valor de mercado da empresa no primeiro trimestre do ano seguinte	-	Teixeira <i>et al.</i> (2013) e Leote (2016)
RL	Resultado líquido do período da empresa em 31/dezembro	+	Oliveira, Rodrigues e Russell (2010), Xu, Anandarajan e Curatola (2011), AbuGhazaleh, Al-Hares e Haddad (2012), Veiga <i>et al.</i> (2015) e Fernandes <i>et al.</i> (2016)
CP (book value)	Capital próprio total da empresa em 31/dezembro	-	Leote (2016)
Crise	Assume o valor um se o ano em questão for igual ou superior a 2011 e zero em caso contrário	+	Leote (2016), Brînza e Begenscu (2016)

Nota: +/- Sinal esperado indeterminado

Tendo como objetivo explicar o comportamento da variável *Aplica_JV* em função do conjunto de variáveis potencialmente explicativas apresentadas na tabela acima, é pertinente uma análise mais pormenorizada das variáveis independentes. Espera-se uma relação positiva:

- i. nas variáveis AFT, AI e PI, particularmente na última, pelo facto de estar subjacente na norma contabilística (NIC 40) a necessidade de mensurar ou divulgar estes ativos de acordo com o seu valor de mercado;
- ii. na variável RL, que reflete o desempenho económico da empresa;
- iii. na variável Crise, através da qual se pretende avaliar se a ainda corrente crise financeira mundial influenciou a utilização do justo valor, por se assumir que é a base de mensuração que melhor transmite aos investidores as informações necessárias.

Já na variável *Audidores*, a relação esperada é negativa, por se julgar que as quatro maiores empresas de auditoria à escala mundial (denominadas *big four*) são mais rigorosas relativamente à aplicação apropriada das normas contabilísticas por parte dos seus clientes, o que propicia a utilização do custo histórico. O mesmo se espera na variável *Mkt_Val_1T* (cotação no primeiro trimestre do ano seguinte multiplicado pelo número de ações da empresa) e na variável *CP*, pois quanto menor o capital próprio da empresa, menor a tendência por parte desta para a utilização do justo valor, o que poderá estar relacionado com a insegurança que os investidores possam ter relativamente a este critério valorimétrico.

Incluem-se variáveis correspondentes aos países e setores, que são essenciais para compreender em que medida os fatores cultural e setorial influenciam a aplicação do justo valor. Não se indica sinal esperado para os setores. Para os países consideram-se as influências tradicionais dos seus sistemas contabilísticos (*code law* em Portugal e Espanha, com uma base conservadora, e *common law* na Irlanda, com uma influencia anglo-saxónica relevante), pelo que se espera uma relação negativa para os dois países ibéricos e positiva para a Irlanda.

3.4.2. Modelo para a H2

Por forma a testar a segunda hipótese (a opção pelo justo valor repercute-se de forma significativa no valor de mercado das entidades), foi definido um modelo econométrico

de regressão linear múltipla (MRLM) para dados em painel, tendo em conta que, neste caso, a variável dependente (Mkt_Val_1T), correspondente ao valor de mercado, é contínua. Esta variável foi utilizada por diversos autores, designadamente Teixeira *et al.* (2013) e Leote (2016).

$$Mkt_Val_1T_{it} = \alpha + \beta_1 CP_A_{it1} + \beta_2 EBIT_{it2} + \beta_3 Neg_Tra_{it3} + \beta_4 Dis_Div_{it4} \\ + \beta_5 AFT_JV_{it5} + \beta_6 AI_JV_{it6} + \beta_7 PI_JV_{it7} + \beta_8 PT_{it8} + \beta_9 ES_9 + \beta_{10} IE_{10} \\ + v_i + \mu_{it}$$

onde $i = 1, \dots, 133$, $t = 2007, \dots, 2015$, v_i mede o efeito não observado (varia entre casos, mas é contante no tempo) e μ_{it} representa o erro ou distúrbio idiossincrático, porque varia ao longo de i e de t .

À semelhança do primeiro modelo, todas as variáveis independentes presentes no modelo linear encontram-se explanadas na tabela 3.2 e nos parágrafos que a sucedem.

Tabela 3.2: Variáveis independentes utilizadas no modelo para a H2

Variável independente	Descrição	Sinal esperado	Referências
PT	Portugal. Assume o valor um se a empresa é portuguesa e zero em caso contrário	-	Lourenço e Curto (2008), Silva (2010), Christensen e Nikolaev (2013), Costa (2014) e Veiga <i>et al.</i> (2015)
ES	Espanha. Assume o valor um se a empresa é espanhola e zero em caso contrário	-	
IE	Irlanda. Assume o valor um se a empresa é irlandesa e zero em caso contrário	+	
AFT_JV	Assume o valor um se a empresa aplica o justo valor nos ativos fixos tangíveis e zero em caso contrário	+	Exploratórias
AI_JV	Assume o valor um se a empresa aplica o justo valor nos ativos intangíveis e zero em caso contrário	+	
PI_JV	Assume o valor um se a empresa aplica o justo valor nas propriedades de investimento e zero em caso contrário	+	
CP_A	Capital próprio total por ação da empresa em 31/dezembro	+	Leote (2016)
EBIT	Resultado operacional da empresa em 31/dezembro	+	Fernandes <i>et al.</i> (2016) e Leote (2016)
Neg_Tra	Volume de negócios por número de trabalhadores da empresa em 31/dezembro	+	Leote (2016)
Dis_Div	Assume o valor um se a empresa distribui dividendos e zero em caso contrário	+	Veiga <i>et al.</i> (2015)

Analisando com mais detalhe as variáveis independentes apresentadas acima, potencialmente explicativas da variável dependente deste modelo (Mkt_Val_1T), é esperado que a relação com as variáveis dicotómicas concernentes à aplicação ou não do justo valor na mensuração de ativos fixos tangíveis, ativos intangíveis e propriedades de investimento (AFT_JV, AI_JV e PI_JV, respetivamente) seja positiva. Estas variáveis estão presentes com o propósito de se examinar se a utilização desta base de mensuração se destaca particularmente ou não em certas rubricas.

As variáveis correspondentes aos países cujas empresas integram a amostra (Portugal, Espanha e Irlanda) permitirão investigar em que medida os procedimentos contabilísticos sofrem ou não alterações devido ao fator cultural. Ponderando as influências tradicionais dos seus sistemas contabilísticos (*code law* em Portugal e Espanha, com uma base conservadora marcada, e *common law* na Irlanda, com uma influencia anglo-saxónica relevante), espera-se uma relação negativa para os dois países ibéricos e positiva para a Irlanda.

Também são esperadas relações positivas nas seguintes variáveis de controlo:

- i. CP_A, também denominado *book value*;
- ii. EBIT, que evidencia o resultado da empresa;
- iii. Neg_Trab, que foi operacionalizada como uma variável de dimensão;
- iv. Dis_Div porque, uma vez que os dividendos espelham a política de remuneração dos acionistas da empresa, a distribuição de dividendos beneficia os acionistas que defendem os retornos de curto prazo e não a valorização a médio/longo prazo da empresa.

4. RESULTADOS

4.1. Caracterização da amostra

A amostra em estudo é composta por um total de 133 entidades com títulos cotados nas bolsas de Lisboa, Madrid e Dublin. Foram analisadas 35 empresas portuguesas, 70 empresas espanholas e 28 empresas irlandesas.

Através da tabela 4.1, na qual são apresentadas e analisadas quatro variáveis que espelham a dimensão das empresas presentes na amostra, verifica-se que as suas características variam de forma significativa, facto que se depreende da amplitude das variáveis.

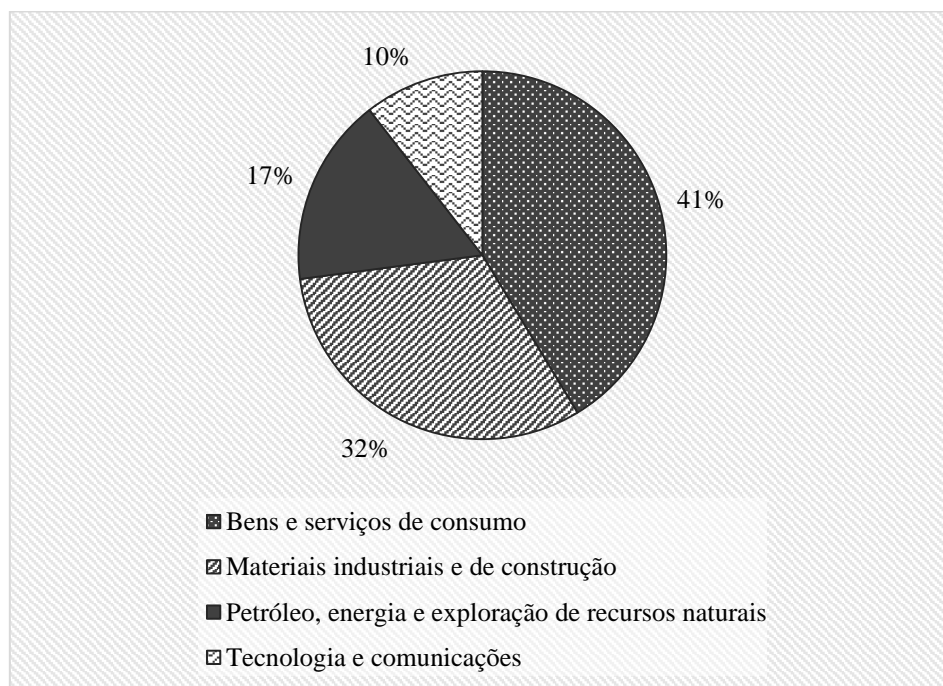
Tabela 4.1: Medidas descritivas da dimensão das empresas da amostra

Variável	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
Ativo total*	5987.988	16065.570	1.825	129.775
Passivo total*	4242.145	11514.450	0.092	102.240
Volume de negócios*	3190.809	8356.051	0	62.837
Número de trabalhadores	11.142	29.097	1	286.145

* Valores em milhões de euros

Por forma a compreender mais adequadamente a amostra, agruparam-se as entidades que a constituem por setores de atividade económica (para efeitos de análise, agregaram-se os setores de consumo – bens de serviço e serviços de consumo), bem como pelos três países cujos mercados de valores mobiliários são alvo de estudo na presente investigação (figuras 4.1, 4.2 e 4.3).

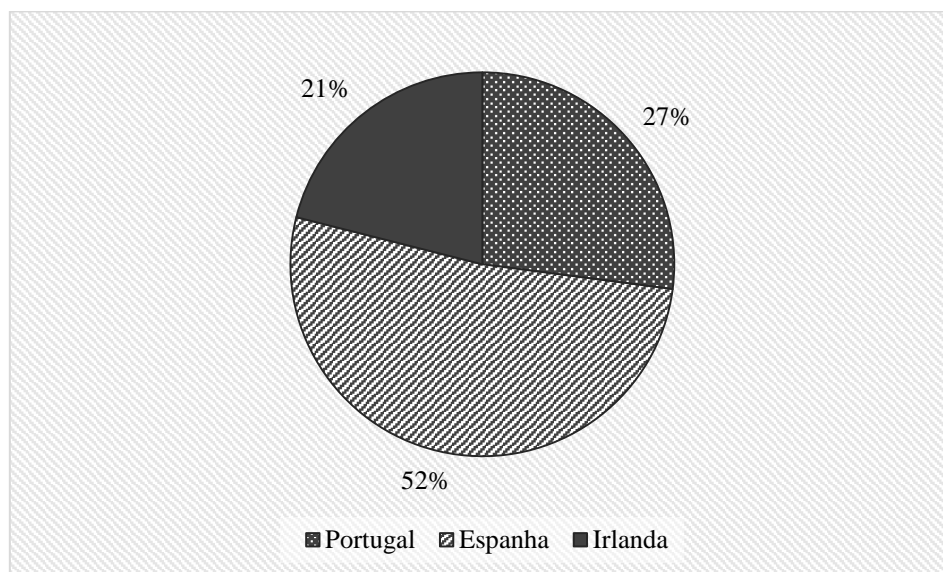
Figura 4.1: Distribuição da amostra por setores



Desta forma, verifica-se que a maioria das empresas é parte integrante dos setores de consumo. Cerca de três quartos da amostra (73%) concentra-se em dois grandes grupos

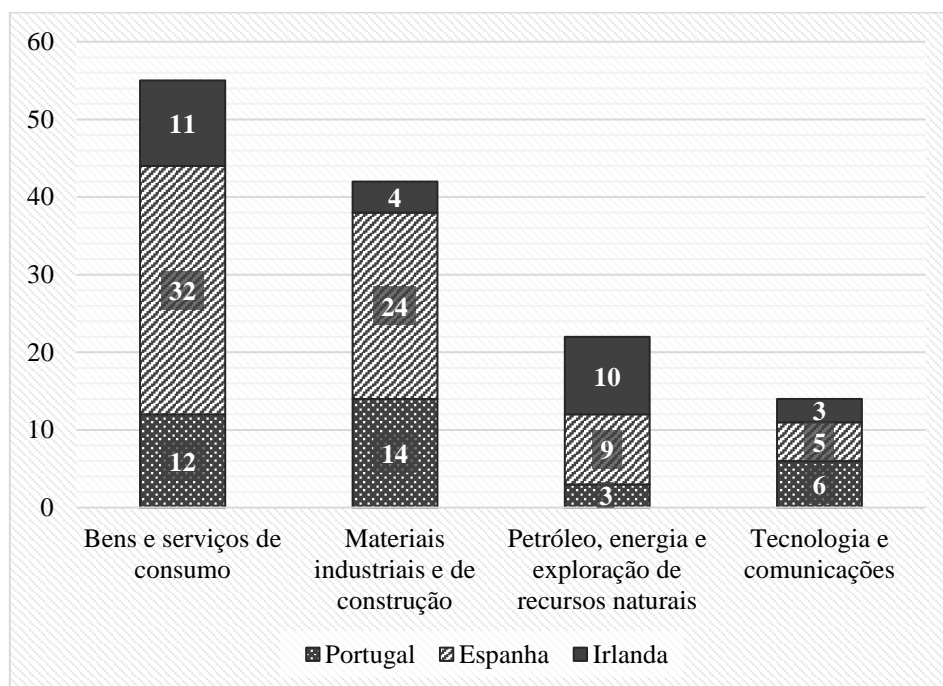
(bens e serviços de consumo e materiais industriais e de construção). Por outro lado, o setor tecnologia e comunicações é o que apresenta menor expressão.

Figura 4.2: Distribuição geográfica da amostra



A distribuição das entidades por países revela que cerca de metade da amostra é formada por empresas espanholas, cerca de um quarto corresponde a empresas portuguesas, sendo que o restante quarto é composto por empresas irlandesas. Esta composição da amostra é justificada pela dimensão dos mercados regulamentados estudados, assim como pela dimensão dos países em questão.

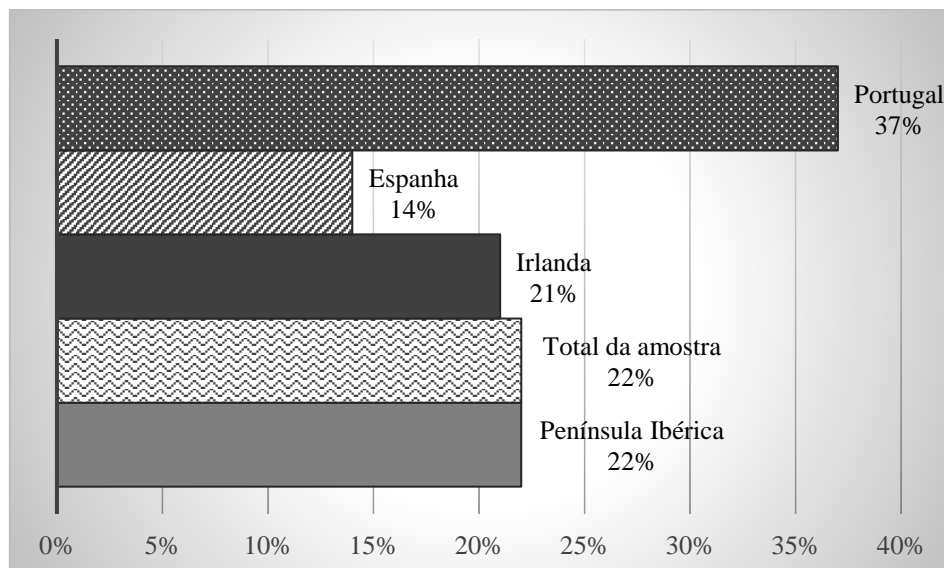
Figura 4.3: Distribuição da amostra por setores e países



Combinando os setores de atividade económica com os países, é perceptível que existem algumas diferenças no tecido empresarial dos mercados regulamentados. Enquanto em Espanha e na Irlanda os setores de consumo dominam, em Portugal é o setor de materiais industriais e de construção que apresenta maior predominância. Todavia, este setor tem uma baixa representação na Irlanda. Outra particularidade é a de que o setor de petróleo, energia e exploração de recursos naturais possui pouca expressão em Portugal. Contrariamente, o setor de tecnologia e comunicações detém a sua maior representação em Portugal.

Considerando o objetivo deste estudo, é de grande relevância averiguar em que medida as empresas incluídas na amostra utilizam ou não o justo valor aquando da mensuração dos seus ativos não financeiros (figura 4.4 e tabela 4.2).

Figura 4.4: Aplicação do justo valor na mensuração dos ativos não financeiros



Como se pode atentar na figura acima, apenas 22% da amostra aplica o justo valor na mensuração dos ativos não financeiros, sendo que as restantes empresas continuam a optar pelo custo histórico (78%) enquanto escolha contabilística. Se se considerar Portugal e Espanha enquanto mercado ibérico, o resultado é idêntico. Contudo, estudando a amostra de forma mais detalhada, os resultados diferem. O país cujas empresas mais optam pelo justo valor é, claramente, Portugal (37%). Pelo contrário, Espanha apresenta o resultado mais baixo, já que apenas 14% das empresas utilizam o justo valor. Estes dois países partilham fronteira e tradições, tendo ambos como base histórica do seu sistema contabilístico o *code law*. A Irlanda, que teve influências da *common law*, diferentes das de Portugal e Espanha, o que teoricamente potenciava a

utilização do justo valor, apresenta um resultado de 21%, inferior ao das empresas portuguesas, mas superior ao das espanholas (14%).

Na tabela 4.2 analisa-se o número de entidades que aplica o justo valor, nomeadamente em cada categoria de ativos estudada (ativos fixos tangíveis, ativos intangíveis e propriedades de investimento).

Tabela 4.2: Aplicação do justo valor por países e ativos

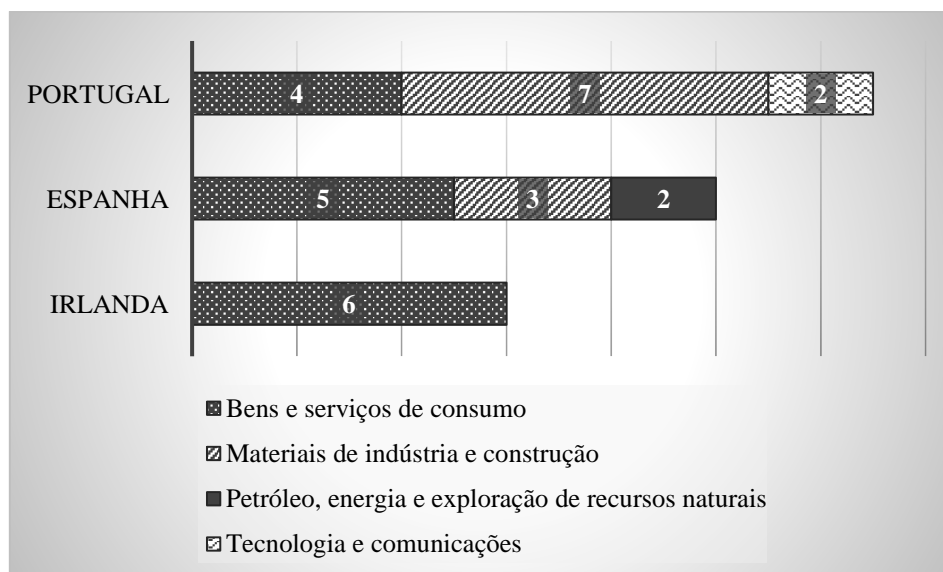
País	Aplica justo valor (a)				
	Empresas	Ativos fixos tangíveis	Ativos intangíveis	Propriedades de investimento	
Portugal	13	37% (b)	8	1	9
Espanha	10	14% (b)	1	6	3
Irlanda	6	21% (b)	4	0	4
Total	29	22% (c)	13	7	16

Notas: (a) Algumas empresas aplicam o justo valor em mais do que uma categoria de ativos; (b) Percentagem sobre amostra do país; (c) Percentagem sobre amostra total.

A opção pelo justo valor é mais expressiva na mensuração das propriedades de investimento. Tal pode ser explicado pelo facto de a NIC 40 impor a utilização do valor de mercado como critério de reconhecimento ou a sua divulgação em anexo, o que implica que, independentemente da alternativa escolhida pela empresa, esta tenha que suportar os custos inerentes à obtenção deste valor. Contrariamente, a adoção do justo valor para mensuração dos ativos intangíveis é a que apresenta menor adesão. O facto de a NIC 38 obrigar à existência de um mercado ativo para a utilização do justo valor como critério de reconhecimento pode justificar esta realidade.

Segundo Watts e Zimmerman (1990), as empresas que integram o mesmo setor propendem à adoção de estratégias de divulgação que consideram ser as mais apropriadas para a especificação desse setor. A figura 4.5 expõe a aplicação do justo valor nos ativos não financeiros, mas, ao contrário do anteriormente apresentado, evidenciando os setores de atividade das empresas, por sua vez agrupadas por países.

Figura 4.5: Aplicação do justo valor por países e setores



Observando os resultados expressos na figura acima, globalmente as empresas do setor do consumo são as que mais utilizam o justo valor. Em oposição, as empresas que pertencem aos setores de petróleo, energia e exploração de recursos naturais e tecnologia e comunicações são as que menos utilizam o justo valor. Existe uma adesão significativa ao justo valor por parte das entidades incluídas no setor de materiais de indústria e construção. No entanto, se se comparar com a distribuição da amostra por setores e países (figura 4.3), conclui-se que as duas figuras apresentam semelhanças, ou seja, a aplicação do justo valor por países e setores está proporcionalmente relacionada com a composição da amostra.

4.2. Análise dos resultados dos modelos econométricos

De seguida apresentar-se-ão os resultados da estimação dos modelos econométricos da presente investigação. A estimação destes implicou, inicialmente, a análise do painel de dados e também a realização de testes de diagnóstico, que permitiram a verificação e consequente validação dos modelos.

4.2.1. H1

A validação do modelo foi realizada na sua componente de ajustamento, capacidade de previsão e modelo de estimação adequado.

De forma a avaliar se o modelo em questão estava bem formulado, realizaram-se os testes de Qui-quadrado de Pearson ($\chi^2 = 1102,86; p = 0,8875$) e de Hosmer-Lemeshow ($\chi^2 = 5,01; p = 0,7568$) (Hosmer, Lemeshow & Klar, 1988), cujos resultados ($p > 0,05$) indicam que a qualidade do ajustamento é favorável, isto é, comprovam que o modelo proposto pode explicar corretamente o que se observa.

Para aferir a capacidade de previsão, utilizou-se o comando *estat classification* (Hosmer, Lemeshow & Sturdivant, 2013), sendo que os resultados indicam que 81,28% das variáveis do modelo estão classificadas corretamente.

Face à existência de mais do que um tipo de modelo estatístico, foi necessário averiguar e selecionar o método de estimação de dados em painel mais apropriado para o modelo em questão. Apesar da existência de três opções (efeitos fixos, efeitos aleatórios ou média da população), excluíram-se os modelos de efeitos fixos e aleatórios, dado o modelo ser composto por diversas variáveis dicotómicas (países e setores) que, desta forma, seriam automaticamente eliminadas, porque são invariantes no tempo. Com efeito, a decisão recaiu sobre o modelo da média da população (OLS).

Os testes de *Breusch-Pagan/Cook-Weisberg* ($\chi^2 = 152,18; p < 0,001$) e de *Wooldridge* ($F(1, 132) = 14,987; p < 0,001$) detetaram a existência do problema da heterocedasticidade e autocorrelação no modelo, respetivamente. Assim, e com o intuito de alcançar estimadores mais consistentes e eficientes (Drukker, 2003), efetuou-se uma estimação robusta dos erros padrão dos estimadores dos coeficientes, utilizando a opção *robust*. Foi usado o mesmo modelo de estimação robusta dos erros padrão para a estimação dos coeficientes dos modelos por *proxy* país.

Os resultados da estimação do modelo *logit* são apresentados na tabela 4.3.

Tabela 4.3: Apresentação dos resultados da H1

Variável	Coefficiente	Exponencial do coeficiente (e^β)	<i>Robust</i> Erro padrão	<i>p-value</i>
PT	1.063989***	2.897909	0.5706783	0,000
ES	-1,25645 ***	0,2846627	0,2375261	0,000
IE	1.25645***	3.512929	0.8344125	0,000
Consumo	1,358302 ***	3,889581	0,2694458	0,000
Mat_Ind_Con	0,9384292 ***	2,555963	0,2829513	0,001
Pet_Ene_Exp	-0,648731	0,5227087	0,4187244	0,121
Tec_Com	Omitida			
AFT	0,0001724 ***	1,000172	0,0000466	0,000
AI	-0,0002554	0,9997447	0,0001888	0,176
PI	0,0008379 ***	1,000838	0,0002009	0,000
Audidores	-1,225085 ***	0,2937326	0,2117396	0,000
Mkt_Val_1T	-0,0001575 **	0,9998426	0,000068	0,021
RL	0,0005506 **	1,000551	0,0002414	0,023
CP	-0,0002026 **	0,9997974	0,0000876	0,021
Crise	0,3906667 **	1,477966	0,1644281	0,018

Nota: ** $p < 0,05$; *** $p \leq 0,01$

Foi apurado que, para um nível de significância inferior a 5%, a maioria das variáveis independentes que integram o modelo apresentam significância e, conseqüentemente, estão associadas à aplicação do justo valor, confirmando em termos globais a hipótese 1, de que existem fatores que são relevantes para a adoção do justo valor como critério de mensuração.

Note-se que os coeficientes do modelo *logit* têm uma relação não linear com a probabilidade de realização do acontecimento (neste caso, aplicar ou não o justo valor) pelo que, aquando da avaliação do impacto de cada variável no modelo, é dada uma importância acrescida à interpretação da exponencial dos coeficientes do modelo.

Confirma-se que as propriedades de investimento (variável PI) são explicativas da utilização do justo valor, asseverando a relação positiva esperada, o que pode ser explicado atentando a NIC 40, que exige a determinação do valor de mercado, para efeitos de mensuração ou divulgação. Concludentemente, na amostra estudada, esta categoria de ativos é a mais mensurada utilizando o justo valor. O estudo de Teixeira *et*

al. (2013) também concluiu que esta variável era explicativa da variável dependente justo valor. Pelo contrário, Costa (2014) apurou que a utilização do justo valor nas propriedades de investimento não era muito significativa, à semelhança de Christensen e Nikolaev (2013). A mesma relação sucede na variável ativos fixos tangíveis (AFT), devido às políticas de revalorização adotadas, permitidas pela NIC 16.

Contrariamente, a variável Auditores revelou uma relação negativa, tal como esperado. Quando a empresa auditora é uma das *big four*, a empresa cliente é induzida a divulgar a sua informação financeira da forma mais criteriosa possível, o que propicia a adoção de critérios valorimétricos mais fiáveis, característica consensualmente atribuída ao custo histórico, em detrimento do justo valor.

A variável valor de mercado (Mkt_Val_1T) é explicativa da opção pelo justo valor, verificando-se a relação negativa. Admite-se que empresas com elevado valor de mercado não se exponham aos custos de imagem decorrentes da subjetividade da mensuração do justo valor. Teixeira *et al.* (2013) também verificaram evidência estatística de que o valor de mercado influencia negativamente a opção pelo justo valor. Na mesma linha de argumentos também era expectável uma relação negativa com o capital próprio (variável CP), que se veio a confirmar.

A variável resultado líquido do período (RL) apresenta influência positiva na utilização do justo valor, como previsto. Pressupõe-se que empresas com maiores resultados tenham maior tendência de aplicação do justo valor, motivadas pela expectativa de capacidade de gerar rendimentos. No estudo de Fernandes *et al.* (2016) esta variável também apresenta evidência estatística significativa positiva.

A variável Crise também revela uma relação positiva, o que corresponde ao esperado. A ocorrência da crise financeira à escala mundial originou problemas em diversas entidades, o que pode ter conduzido à aplicação do justo valor devido à pressão criada no sentido do património das empresas refletir valores mais próximos dos valores recuperáveis. Esta variável apresenta igualmente significância estatística no estudo de Leote (2016).

Os setores bens e serviços de consumo (variável Consumo) e materiais industriais e de construção (variável Mat_Ind_Con) também aparentam exercer influência positiva aquando da opção pelo justo valor por parte das entidades. De facto, verificou-se que as entidades incluídas nestes setores são as que mais optam pela utilização do justo valor, o

que pode justificar estes resultados. A diferença entre setores parece confirmar Watts e Zimmerman (1990) quanto à propensão de empresas do mesmo setor adotarem estratégias comuns. Contudo, estes setores são os que integram o maior número de empresas da amostra (73%). Os estudos de Christensen e Nikolaev (2013) e Costa (2014) também concluem que a variável setor influencia positivamente a opção pelo justo valor. Contrariamente, Veiga *et al.* (2015) concluíram que a variável setor influencia negativamente a opção pelo justo valor.

Confirmando a hipótese original, as empresas espanholas (variável ES) influenciam negativamente a opção pelo justo valor. De facto, através dos dados obtidos, verifica-se que as entidades com títulos cotados em Espanha são as que menos aplicam o justo valor (apenas 14%), levando a concluir que este país ibérico rege-se por condutas mais conservadoras e prudentes, o que está de acordo com o sistema contabilístico em que se encontra inserido (*code law*). Contrariando este resultado, mas também com um comportamento esperado, dado as influências do sistema contabilístico *common law*, nas empresas irlandesas (variável IE), a base de mensuração é positiva para o justo valor, o que está de acordo com os resultados obtidos, que indicam que 21% das entidades irlandesas presentes na amostra utilizam o justo valor. Por sua vez, as empresas portuguesas (variável PT) contrariam a relação esperada, influenciando positivamente a opção pelo justo valor. Estes resultados colocam as empresas portuguesas num comportamento semelhante ao das irlandesas, apesar das suas influências históricas serem marcadamente diferentes, admitindo-se seguirem um padrão menos conservador do que o esperado. Os resultados relativos aos países ibéricos (Portugal e Espanha) são consonantes com os obtidos por Veiga *et al.* (2015).

Sendo o fator cultural de grande relevância nesta investigação e tendo-se revelado estatisticamente significativo da hipótese (H1), procedeu-se à estimação dos coeficientes do modelo por país, no sentido de se detetar eventuais semelhanças ou dissemelhanças nos fatores influenciadores (tabela 4.4).

Tabela 4.4: Apresentação dos resultados da H1 por países

Variável	Total		Portugal		Espanha		Irlanda	
	Coefficiente	<i>p-val.</i>	Coefficiente	<i>p-val.</i>	Coefficiente	<i>p-val.</i>	Coefficiente	<i>p-val.</i>
Consumo	1,358***	0,000	-0,523	0,227	-0,991**	0,030	6,289***	0,000
Mat_Ind_Con	0,938***	0,001	0,239	0,642	-1,503**	0,002	1,218	0,306
Pet_Ene_Exp	-0,648	0,121	Omite				-3,987***	0,003
AFT	0,0001***	0,000	0,0008*	0,061	0,0002**	0,032	-0,032**	0,002
AI	-0,0002	0,176	-0,0001	0,826	-0,0004	0,243	-0,001	0,386
PI	0,0008***	0,000	0,125***	0,000	0,00006	0,824	Omite	
Audidores	-1,225***	0,000	-1,669***	0,000	-0,221	0,566	-6,067***	0,000
Mkt_Val_1T	-0,0001**	0,021	-0,0002	0,263	-0,0006***	0,000	-0,001***	0,004
RL	0,0005**	0,023	0,0002	0,865	0,00004	0,881	-0,019**	0,031
CP	-0,0002**	0,021	0,0003	0,573	-0,00004	0,795	0,022***	0,001
Crise	0,390**	0,018	0,481	0,153	0,279	0,305	1,982*	0,091

Nota: * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p \leq 0,01$

Ao analisar-se os resultados por países, verifica-se que a variável Auditores influencia negativamente a opção pelo justo valor em todos os países, tal como no modelo geral, consagrando-se como uma influência geradora de prudência na mensuração dos ativos. A variável ativos fixos tangíveis (AFT) também influencia a aplicação do justo valor em todos os países, embora na Irlanda essa influência seja negativa. Note-se que a variável ativos intangíveis (AI) não apresenta significância em qualquer um dos países em estudo, tal como no modelo geral.

Todavia, são observáveis certas diferenças comportamentais entre países. A variável propriedades de investimento (PI) somente é significativa em Portugal, assim como as variáveis resultado líquido do período (RL), capital próprio (CP) e Crise apenas apresentam significância na Irlanda. Por outro lado, as variáveis correspondentes aos setores apenas apresentam significância em Espanha e na Irlanda, à semelhança da variável valor de mercado (Mkt_Val_1T).

Assim, constata-se que, não obstante todas as entidades aplicarem o mesmo normativo contabilístico, a sua interpretação é influenciada por diversos fatores que podem apresentar diferentes graus de incidência e importância de país para país, dando ênfase às características locais das empresas e dos investidores.

No apêndice 4 são apresentados os resultados dos testes referenciados, que alicerçaram as conclusões evidenciadas.

4.2.2. H2

A fim de se averiguar se o modelo econométrico proposto estava corretamente especificado, realizou-se o teste RESET³ (Ramsey, 1969), sendo que o resultado [$F(3, 1160) = 2,11; p = 0,0967$] permitiu a aceitação da hipótese de que o modelo está corretamente especificado, não omitindo assim variáveis significativas ($p > 0,05$).

Por sua vez, foi necessária a seleção do método de estimação de dados em painel mais adequado para o modelo proposto. De entre as três opções existentes (efeitos fixos, efeitos aleatórios ou média da população), a escolha recaiu sobre o modelo da média da população (OLS), por não existir necessidade de controlar os efeitos específicos das empresas, nem se querer desaproveitar observações, o que viria a acontecer com as outras duas opções. De qualquer forma, procedeu-se à realização do teste de *Hausman*, que permite verificar se o modelo deve ser estimado com efeitos fixos ou aleatórios, ao testar a ortogonalidade entre os efeitos aleatórios e regressores. Os resultados obtidos ($\chi^2(7) = 208,82; p < 0,001$ e $F(132, 1033) = 12,64; p < 0,001$) levam a concluir que a estimação do modelo com efeitos fixos seria preferível. Porém, como já referido, tal escolha implicaria a perda de observações, pois eliminava as variáveis país (PT, ES e IE), constantes no tempo, e *Aplica_JV*, que também não apresenta variabilidade em cada empresa.

No que concerne à possibilidade de multicolinearidade das variáveis independentes, atestou-se a sua ausência, dado os VIF⁴ (tabela 4.5) não excederem o valor 5, geralmente considerado como limite a partir do qual existe multicolinearidade. Por outro lado, a tolerância ($1/VIF$) é superior a 0,1, o que também assevera a inexistência de multicolinearidade.

³ *Regression Equation Specification Error Test*

⁴ *Variance Inflation Factor*

Tabela 4.5: *Variance Inflation Factor*

Variável	VIF	1/VIF
ES	1,58	0,632654
IE	1,43	0,700158
AFT_JV	1,23	0,813397
PI_JV	1,20	0,830391
Dis_Div	1,15	0,871259
EBIT	1,12	0,895802
Neg_Tra	1,10	0,908550
CP_A	1,06	0,940330
AI_JV	1,02	0,976968
Média VIF	1,21	

O modelo apresentou autocorrelação, de acordo com o teste de *Wooldridge* ($F(1, 132) = 4,499; p < 0,05$), bem como heterocedasticidade, revelada através do teste de *Breusch-Pagan/Cook-Weisberg* ($\chi^2 = 1194; p < 0,001$). Devido à existência do problema da autocorrelação e heterocedasticidade, com o propósito de alcançar estimadores mais consistentes e eficientes (Drukker, 2003), efetuou-se uma estimação robusta dos erros padrão dos estimadores dos coeficientes, utilizando a opção *robust*. Foi usado o mesmo modelo de estimação robusta dos erros padrão para a estimação dos coeficientes dos modelos por *proxy* país.

Os resultados da estimação do modelo da média da população são apresentados na tabela 4.6.

Tabela 4.6: Apresentação dos resultados da H2

Variável	Coefficiente	<i>Robust</i> Erro padrão	<i>p-value</i>
PT	-462,9677 ***	131,4801	0,000
ES	549,0051 ***	177,518	0,002
IE	286,1853 **	134,8685	0,034
AFT_JV	70,17247	152,1802	0,645
AI_JV	-936,4167 ***	187,5365	0,000
PI_JV	-448,0073 ***	141,1502	0,002
CP_A	12,53743 **	6,166576	0,042
EBIT	5,291094 ***	0,241493	0,000
Neg_Tra	1401,788 ***	481,6921	0,004
Dis_Div	409,5588 **	171,9484	0,017

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

Os resultados da estimação do modelo da média da população permitem concluir que, para um nível de significância inferior a 5%, a hipótese geral foi validada, de que a adoção do justo valor reflete-se de forma significativa no valor de mercado das entidades. Todas as variáveis independentes que o constituem apresentam significância, à exceção da variável AFT_JV, que não revela significância explicativa para o nível estipulado.

As variáveis concernentes à aplicação do justo valor nos ativos intangíveis (AI_JV) e à aplicação do justo valor nas propriedades de investimento (PI_JV) apresentam uma relação negativa com o valor de mercado, ao contrário do esperado. O facto de a NIC 38 apenas permitir a utilização do justo valor nos ativos intangíveis mediante a existência de um mercado ativo, que na maior parte dos casos é inexistente, pode justificar esta associação negativa, ao ocasionar desconfiança nos investidores relativamente aos valores contabilísticos apresentados. Quanto às propriedades de investimento, a NIC 40 implica a obtenção do valor de mercado, sendo que este requisito obrigatório possivelmente transmitirá mais intranquilidade aos investidores, uma vez que a determinação deste valor está associada a um certo nível de subjetividade, sendo a diminuição da fiabilidade uma desvantagem inerente.

As variáveis de controlo capital próprio por ação (CP_A) e volume de negócios por número de trabalhadores (Neg_Tra) são explicativas do valor de mercado, exercendo

influência positiva, como esperado. O facto de estas serem variáveis de dimensão pode justificar esta associação positiva, uma vez que os investidores presumivelmente demonstram mais interesse por empresas que apresentem maior volume de vendas.

A relação positiva das variáveis resultado operacional (EBIT) e distribuição de dividendos (Dis_Div) com o valor de mercado confirma-se. Admite-se que os investidores manifestam preferência por entidades que apresentem maior valor de resultados e, naturalmente, cuja maior distribuição de resultados seja expectável. Além disso, a distribuição de dividendos beneficia os acionistas que defendem os retornos de curto prazo, o que tendencialmente atrai os investidores. Este resultado também foi esperado e sustentado no estudo de Veiga *et al.* (2015).

Na hipótese anterior (H1) verificou-se a existência de uma relação positiva e significativa entre Portugal e a aplicação do justo valor. No presente modelo existe uma relação negativa e significativa com a variável Portugal (PT), que pode ser justificada pelo facto de os investidores interpretarem negativamente a utilização do justo valor, o que pode estar relacionado com a subjetividade associada a este método de mensuração. Deste modo, a falta de confiança nos valores contabilísticos divulgados pelas entidades reflete-se no valor de mercado, que é penalizado. A mesma conclusão foi obtida nos resultados do estudo de Veiga *et al.* (2015), assim como no estudo de Lourenço e Curto (2008), que concluíram por uma relação negativa entre o preço das ações e França (país com influências tradicionais do sistema contabilístico *code law*, tal como Portugal). Ao invés, Espanha (variável ES) e Irlanda (variável IE) revelam uma relação positiva.

Considerando a importância do fator cultural na presente investigação e tendo-se este revelado estatisticamente significativo da hipótese (H2), procedeu-se à estimação dos coeficientes dos modelos por país (tabela 4.7).

Tabela 4.7: Apresentação dos resultados da H2 por países

Variável	Total		Portugal		Espanha		Irlanda	
	Coeficiente	<i>p-val.</i>	Coeficiente	<i>p-val.</i>	Coeficiente	<i>p-val.</i>	Coeficiente	<i>p-val.</i>
AFT_JV	70,172	0,645	669,649***	0,005	-870,449***	0,000	-325,493*	0,075
AI_JV	-936,416***	0,000	-1441,027***	0,000	-995,393***	0,000	Omite	
PI_JV	-448,007***	0,002	478,721**	0,038	-899,803***	0,000	-971,106***	0,000
CP_A	12,537**	0,042	80,942***	0,004	-5,701	0,133	46,091***	0,000
EBIT	5,291***	0,000	4,576***	0,000	5,253***	0,000	5,845***	0,000
Neg_Tra	1401,788***	0,004	2319,765***	0,000	1634,193	0,102	484,812**	0,018
Dis_Div	409,558**	0,017	397,545***	0,003	393,775	0,199	599,783**	0,031

Nota: * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$

Os resultados apresentados por países denotam algumas semelhanças com o modelo geral, no que concerne às variáveis de aplicação do justo valor nos ativos intangíveis e nas propriedades de investimento (AI_JV e PI_JV). No entanto, a variável de aplicação do justo valor nos ativos fixos tangíveis (AFT_JV), que não apresenta significância explicativa no modelo geral, é significativa em todos os países, o que indica que a mensuração dos ativos fixos tangíveis utilizando o justo valor provoca o aumento do valor de mercado dessas entidades.

Relativamente às variáveis de controlo, a variável resultado operacional (EBIT) apresenta uma relação positiva significativa em todos os países, tal como no modelo geral. Por outro lado, as variáveis capital próprio por ação (CP_A), volume de negócio por número de trabalhadores (Neg_Tra) e distribuição de dividendos (Dis_Div) apenas são positivamente significativas em Portugal e na Irlanda.

Tal como na primeira hipótese, verifica-se que a componente cultural justifica práticas contabilísticas diferenciadas por parte das entidades de diferentes países, apesar de todas se regerem pelo mesmo normativo contabilístico.

O apêndice 5 inclui todos os testes efetuados que fundamentaram as conclusões apresentadas.

5. CONCLUSÕES

A revisão da literatura espelha a evolução significativa que o tema em investigação, de forma geral, tem sofrido ao longo dos anos. Inúmeros estudos foram desenvolvidos no decorrer do tempo, tendo-se progredido na área em estudo e chegado às mais variadas conclusões.

O objetivo deste estudo consiste em investigar a existência de fatores de natureza interna e externa às entidades que expliquem a sua opção pelo justo valor como base de mensuração de ativos não correntes e se essa opção gera alterações no seu valor de mercado.

A amostra é constituída por um total de 133 entidades com valores mobiliários admitidos à negociação no mercado regulamentado da *Euronext Lisbon* (36 entidades), *Bolsa de Madrid* (69 entidades) e *Irish Stock Exchange* (28 entidades). O estudo abrange o período compreendido entre 2007 e 2015, num total de 1175 observações. Como consequência do processo de padronização contabilística, as demonstrações financeiras consolidadas de todas estas empresas são comparáveis, dado o disposto no referido regulamento comunitário. As entidades encontram-se classificadas sectorialmente, num total de quatro grupos: bens e serviços de consumo, materiais industriais e de construção, petróleo, energia e exploração de recursos naturais e tecnologia e comunicações.

Em Portugal, 37% das entidades observadas utilizam o justo valor em pelo menos uma categoria de ativos. Em Espanha, apenas 14% das entidades aplicam o justo valor. Já na Irlanda, 21% das entidades adotam o justo valor. Se se analisarem estes resultados atendendo aos sistemas contabilísticos dos países, depreende-se que as empresas com títulos cotados na *Bolsa de Madrid* defendem práticas contabilísticas mais criteriosas e prudentes, optando maioritariamente pelo custo histórico como base de mensuração. Na *Irish Stock Exchange*, sendo a Irlanda um país cujo sistema contabilístico é o *common law*, existe uma maior adoção do justo valor, o que vai ao encontro das características do modelo anglo-saxónico. A maior surpresa ocorre na *Euronext Lisbon*. Apesar de Portugal, tal como Espanha, integrar-se no *code law* (ou modelo da Europa continental), é o país que mais utiliza o justo valor, distanciando-se significativamente dos outros dois países estudados. Tal resultado pode evidenciar que as empresas com títulos cotados em Portugal estão, gradualmente, a distanciar-se desse posicionamento e a

abandonar a sua postura mais conservadora, o que pode estar relacionado o processo de harmonização e normalização contabilística ocorrido nos últimos anos.

Estudaram-se, com modelos de regressão multivariada, dois aspetos cruciais do tema em estudo e fundamentados na revisão da literatura, tendo sido enunciados nas duas hipóteses de investigação.

Aquando da realização deste estudo, a existência de um número limitado de estudos que, quando comparados, permitam justificar as variáveis escolhidas e os resultados obtidos, levam a que algumas conclusões apresentadas tenham natureza exploratória.

Através da aplicação do modelo *logit*, analisou-se a existência de fatores de natureza interna e externa às entidades que influenciem a sua opção pelo justo valor como base de mensuração de ativos não correntes. Os resultados obtidos validam globalmente a primeira hipótese (H1).

No que respeita ao país de origem das entidades, Portugal (PT) e Irlanda (IE) estão positivamente relacionados com a aplicação do justo valor, ao contrário de Espanha (ES), que apresenta uma relação negativa. A relação positiva da variável Portugal não era esperada, por se tratar de um país de tradição conservadora.

Concluiu-se que os setores bens e serviços de consumo (Consumo) e materiais industriais e de construção (Mat_Ind_Con) apresentam uma relação positiva com a aplicação do justo valor, deduzindo-se que certos setores têm procedimentos específicos. A natureza do ativo (ativos fixos tangíveis e propriedades de investimento) também está positivamente associada, o que pode dever-se às diretrizes dos normativos contabilísticos. Verifica-se a mesma relação nas variáveis resultado líquido (RL) e crise financeira global (Crise), esta última, admite-se que pela pressão exercida por parte da banca para que os valores do património das empresas se aproximem dos respetivos valores recuperáveis.

Como expectável, a variável Auditores, correspondente às maiores empresas multinacionais de auditoria (*big four*), influencia negativamente a opção pelo justo valor, o que pode ser explicado por pretenderem que a certificação legal de contas seja o mais fiável possível. O facto de as empresas não quererem estar associadas à subjetividade atribuída ao justo valor pode justificar a relação negativa das variáveis valor de mercado (Mkt_Val_1T) e capital próprio (CP).

Relativamente à segunda hipótese (H2), utilizou-se o modelo de regressão linear múltipla, de forma a analisar se a opção pelo justo valor nas entidades provoca alterações significativas no seu valor de mercado. Os resultados obtidos validam globalmente a hipótese.

A variável Portugal (PT) apresenta uma relação negativa com o valor de mercado, admitindo-se que tal se deve à desconfiança que os investidores têm relativamente aos valores contabilísticos divulgados aplicando o justo valor. O mesmo se considera quanto à aplicação do justo valor nos ativos intangíveis (AI_JV) e nas propriedades de investimento (PI_JV), que também estão negativamente associadas. Pelo contrário, as variáveis Espanha (ES) e Irlanda (IE) apresentam uma relação positiva.

As variáveis de controlo capital próprio por ação (CP_A), resultado operacional (EBIT), volume de negócios por número de trabalhadores (Neg_Tra) e distribuição de dividendos (Dis_Div) estão positivamente relacionadas com o valor de mercado. Depreende-se que os investidores revelam mais interesse por entidades com resultados mais elevados e, conseqüentemente, uma maior distribuição de dividendos.

Considera-se que esta investigação contribui para o conhecimento na área da Contabilidade, mais concretamente do justo valor, dado que insere a componente cultural como justificativa de práticas contabilísticas distintas, num contexto de uniformização contabilística tendo por base as NIC. Outra contribuição reside na comparação de comportamentos de entidades de países com sistemas contabilísticos diferentes, sendo também inovador na análise de fatores explicativos.

O estudo apresenta limitações, dado que o seu universo apenas inclui três países, com influências históricas distintas, pautados por diferenças muito significativas.

Para investigação futura, sugere-se, no âmbito do justo valor, a utilização de outro universo, tendo como objetivo o estudo da aplicação do justo valor nas entidades com títulos cotados de países geográfica e culturalmente próximos, com o sistema contabilístico *code law* (por exemplo, Portugal, Espanha, França e Itália).

BIBLIOGRAFIA

- Abreu, R., Magro F. P. & David, F. (2009). Sistema de normalização contabilística: Justo valor versus credibilidade contabilística. *Revista da Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas*, 111, 33-39. Disponível em <http://www.occ.pt/>
- AbuGhazaleh, N. M., Al-Hares, O. M. & Haddad, A. E. (2012). The value relevance of goodwill impairments: UK evidence. *International Journal of Economics and Finance*, 4 (4), 206-216. DOI: 10.5539/ijef.v4n4p206
- Araújo, S. M. A. (2010). *Impacto da aplicação das Normas Internacionais de Contabilidade nas empresas do PSI 20* (Dissertação de mestrado não publicada). Universidade Técnica de Lisboa, Lisboa.
- Barreto, E., Murcia, F. D. R. & Lima, I. S. (2012). Impacto da mensuração a valor justo na crise financeira mundial: Identificando a percepção de especialistas em economia e mercado financeira. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 6 (15), 44-59. DOI: 10.11606/rco.v6i15.52656
- Bastos, M. A. F. (2009). *O justo valor como instrumento de alteração do paradigma de mensuração contabilística* (Dissertação de mestrado não publicada). Universidade de Aveiro, Aveiro.
- Bliss, J. H. (1924). *Management through accounts*. New York City: The Ronald Press Company.
- Brînza, D. E. & Bengescu, M. (2016). Accounting based on the historical cost versus accounting based on the fair value. *Agricultural Management / Lucrari Stiintifice Seria I, Management Agricol*, 18 (2), 145-150. Disponível em <http://www.b-on.pt/>
- Cardão-Pito, T. & Barros, J. (2016). A aplicação das normas contabilísticas de “justo valor” nas demonstrações de resultados das empresas integradas no Portuguese Stock Index-20 (PSI-20). *Revista Brasileira de Gestão e Negócios*, 18 (59), 67-86. DOI: 10.7819/rbgn.v18i59.2470
- Christensen H. B. & Nikolaev, V. V. (2013). Does fair value accounting for non-financial assets pass the market test? *Review of Accounting Studies*, 18 (3), 734-775. DOI: 10.1007/s11142-013-9232-0
- Comissão das Comunidades Europeias (2013). *Observações relativas a certas disposições do Regulamento (CE) n.º 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de julho*. Bruxelas: Comissão Europeia.
- Comissão Europeia (2008). Regulamento (CE) n.º 1126/2008 – Versão Consolidada a 20 novembro 2013. *Jornal Oficial da União Europeia*, 320, 1-481. Disponível em <http://ww.cnc.min-financas.pt/>
- Conceição, L. C. P. (2009). *A opção pelo justo valor como método de avaliação de activos na adopção das IAS/IFRS em Portugal* (Dissertação de mestrado não publicada). Universidade de Aveiro, Aveiro.

- Costa, A. S. (2014). *A adoção do justo valor nos ativos não financeiros: Evidência empírica de 2010 a 2012 de 5 países europeus* (Dissertação de mestrado não publicada). Universidade do Porto, Porto.
- Costa, B. D. R., Domingos, S. R. M. & Ponte, V. M. R. (2012). Conservadorismo incondicional após a adoção das IFRS no Brasil: Uma análise dos lucros líquidos de companhias abertas. *19.º Congresso Brasileiro de Contabilidade*, Belém. Disponível em http://www1.cfc.org.br/livre/trabalhos/C_169.pdf
- Cunha, P. R. C. M. L. (2011). *O grau de cumprimento com os requisitos previstos na IAS 16: Estudos das empresas cotadas em Espanha* (Dissertação de mestrado não publicada). ISCTE – Instituto Universitário de Lisboa, Lisboa.
- Demaria, S. & Dufour, D. (2007). First time adoption of IFRS, fair value option, conservatism: Evidences from French listed companies. *30^{ème} colloque de l'EAA*, Lisboa. Disponível em <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00266189/document>
- Dinis, J. P. N. T. (2013). *O uso do justo valor na mensuração dos ativos fixos* (Dissertação de mestrado não publicada). Universidade Técnica de Lisboa, Lisboa.
- Drukker, D. M. (2003). Testing for serial correlation in linear panel-data models. *The Stata Journal*, 3 (2), 168-177. Disponível em <http://www.stata-journal.com/>
- Farias, M. R. S. & Martins, G. A. (2015). Contabilidade como ramo de conhecimento: Ciência, tecnologia e prática. *Revista Universo Contábil*, 11 (3), 27-42. DOI: 10.4270/ruc.2015320
- Fernandes, J. S., Gonçalves, C., Guerreiro, C. & Pereira, L. N. (2016). Perdas por imparidade: Fatores explicativos e impactos. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 18 (60), 305-318. DOI: 10.7819/rbgn.v18i60.2300
- Ferreira, R. F. (2009). Contabilidade – Critérios valorimétricos. *Revista da Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas*, 110, 45-51. Disponível em <http://www.occ.pt/>
- Gonçalves, R. & Lopes, P. (2014). Firm-specific determinants of agricultural financial reporting. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 110, 470-481. DOI: 10.1016/j.sbspro.2013.12.891
- Gouveia, J. B. (2009). Para um debate saudável: Custo histórico versus justo valor. *Revista da Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas*, 113, 28-31. Disponível em <http://www.occ.pt/>
- Gray, S. J. (1988). Towards a theory of cultural influence on the development of accounting systems internationally. *Abacus*, 24 (1), 1-15. Disponível em <http://www.b-on.pt/>
- Hofstede, G. (1980). *Culture's consequences: International differences in work related values*. Beverly Hills: Sage Publications.

- Hosmer, D. W., Lemeshow, S. & Klar, J. (1988). Goodness-of-fit testing for the logistic regression model when the estimated probabilities are small. *Biometrical Journal*, 30 (8), 911-924. DOI: 10.1002/bimj.4710300805
- Hosmer, D. W., Lemeshow S. & Sturdivant, R. X. (2013). *Applied logistic regression*. Hoboken: Wiley.
- Iudícibus, S., Martins, E. & Carvalho, L. N. (2005). Contabilidade: Aspectos relevantes da epopéia de sua evolução. *Revista Contabilidade & Finanças*, 16 (38), 7-19. DOI: 10.1590/S1519-70772005000200002
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305-306. DOI: 10.2139/ssrn.94043
- Kaya, C. T. (2013). Fair value versus historical cost: Which is actually more “fair”? *Journal of Accounting & Finance*, 60, 127-137. Disponível em <http://www.b-on.pt/>
- Laux, C. & Leuz, C. (2010). Did fair-value accounting contribute to the financial crisis? *Journal of Economic Perspectives*, 24 (1), 93-118. DOI: 10.1257/jep.24.1.93
- Leote, F. J. M. (2016). *A relevância dos intangíveis na avaliação das empresas da Euronext* (Tese de doutoramento não publicada). Universidade de Évora, Évora.
- Lourenço, C. I. & Curto, J. D. (2008). *The value relevance of investment property fair values*. DOI: 10.2139/ssrn.1301683
- Martins, C. Q., Silva, E. S. & Gama, A. T. (2014). Imparidades e os valores contabilísticos de Gray: Estudo empírico de empresas não cotadas em Portugal. *GeCont*, 1 (1), 62-84. Disponível em <http://www.b-on.pt/>
- Morais, A. I. (2013). Principais implicações da adopção do justo valor. In A. I. Morais et al., Coordenação A. M. Rodrigues & T. C. Tavares (Eds.), *O SNC e os juízos de valor: Uma perspectiva crítica e multidisciplinar* (pp. 17-45). Coimbra: Almedina.
- Moreira, J. A. C. (2006). Manipulação para evitar perdas: O impacto do conservantismo. *Contabilidade e Gestão – Revista Científica da Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas*, 3, 33-63. Disponível em <http://www.occ.pt/>
- Nobes, C. W. (1983). A judgemental international classification of financial reporting practices. *Journal of Business Finance & Accounting*, 10 (1), 1-19. Disponível em <http://www.b-on.pt/>
- Nobes, C. & Parker, R. (2004). *Comparative International Accounting*. 8.^a Edição. Prentice Hall: London.
- Oliveira, L., Rodrigues, L. L. & Russell, C. (2010). Intangible assets and value relevance: Evidence from the Portuguese Stock Exchange. *The British Accounting Review*, 42 (4), 241-252. DOI: 10.1016/j.bar.2010.08.001

- Parlamento Europeu e do Conselho (2002). Regulamento (CE) n.º 1606/2002. *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*, 243, 1-4. Disponível em <http://www.cnc.min-financas.pt/>
- Quagli, A. & Avallone, F. (2010). Fair value or cost model? Drivers of choice for IAS 40 in the real estate industry. *European Accounting Review*, 19 (3), 461-493. DOI: 10.1080/09638180.2010.496547
- Ramsey, J. B. (1969). Tests for specification errors in classical linear least-squares regression analysis. *Journal of the Royal Statistical Society. Series B (Methodological)*, 31 (2), 350-371. Disponível em <http://www.jstor.org/stable/2984219>
- Rua, S. C. (2013). A problemática determinação do justo valor dos ativos. *Revista da Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas*, 159, 48-51. Disponível em <http://www.occ.pt/>
- Ruch, G. W. & Taylor, G. (2015). Accounting conservatism: A review of the literature. *Journal of Accounting Literature*, 34, 17-38. DOI: 10.1016/j.acclit.2015.02.001
- Silva, P. J. F. (2010). *Efeito da aplicação da Norma Internacional de Contabilidade n.º 38: Ativos intangíveis – na Península Ibérica* (Dissertação de mestrado não publicada). Universidade de Aveiro, Aveiro.
- Simões, A. S. F. (2009). *O abandono do princípio do custo histórico a favor do conceito de justo valor* (Dissertação de mestrado não publicada). Universidade de Aveiro, Aveiro.
- Sousa, A. P. (2011). *Custo histórico versus justo valor* (Dissertação de mestrado não publicada). Instituto Politécnico do Porto, Porto.
- Teixeira, S., Fernandes, S., Gonçalves, C. & Pereira, L. N. (2013). Justo valor como método de mensuração: Opção das empresas cotadas na Euronext Lisboa. *XVII Congresso AECA*, Pamplona. Disponível em http://www.aeca1.org/pub/on_line/comunicaciones_xviicongresoaecca/cd/7a.pdf
- Veiga, J. C. R., Fernandes, J. S., Gonçalves, C. I. R. & Andraz, G. S. (2015). The relevance of fair value across countries: Firms listed in Lisbon and Madrid Stock Exchange. *Journal of Spatial and Organizational Dynamics*, 3 (1), 78-95. Disponível em http://www.cieo.pt/journal/J_1_2015/article6.pdf
- Watts R. L. & Zimmerman J. L. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review*, 53 (1), 112-134. Disponível em <http://www.b-on.pt/>
- Watts, R. L. & Zimmerman, J. L. (1990). Positive accounting theory: A ten year perspective. *The Accounting Review*, 65 (1), 131-156. Disponível em <http://www.b-on.pt/>
- Wooldridge, J. (2002). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. London: MIT Press.

Wu, X. (2015). *Divulgações sobre o justo valor por parte das empresas cotadas em Portugal* (Dissertação de mestrado não publicada). Universidade de Lisboa, Lisboa.

Xu, W., Anandarajan A. & Curatola, A. (2011). The value relevance of goodwill impairment. *Research in Accounting Regulation*, 23, 145-148. DOI: 10.1016/j.racreg.2011.06.007

APÊNDICE 1: Amostra das entidades cotadas em Portugal

Entidades com valores mobiliários admitidos à negociação no mercado regulamentado da *Euronext Lisbon* entre 1 de janeiro de 2007 e 31 de dezembro de 2015.

Setores	Entidades presentes na amostra
Bens e serviços de consumo	Cofina, SGPS, SA Corticeira Amorim, SGPS, SA Estoril Sol, SGPS, SA Grupo Media Capital, SGPS, SA Ibersol, SGPS, SA Impresa, SA Jerónimo Martins, SGPS, SA NOS, SGPS, SA SAG Gest - Soluções Automóvel Globais, SGPS, SA Sonae, SGPS, SA SUMOL + COMPAL, SA VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, SA
Materiais industriais e de construção	Altri, SGPS, SA Cimpor - Cimentos de Portugal, SGPS, SA Imobiliária Construtora Grão Pará, SA Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, SA Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, SA Martifer, SGPS, SA Mota-Engil, SGPS, SA SDC - Investimentos, SGPS, SA Semapa - Sociedade de Investimento e Gestão, SA Sociedade Comercial Orey Antunes, SA Sonae Indústria, SGPS, SA Teixeira Duarte, SA The Navigator Company, SA Toyota Caetano Portugal, SA
Petróleo, energia e exploração de recursos naturais	EDP Renováveis, S.A. EDP - Energias de Portugal, SA Galp Energia, SGPS, SA REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, SA Compta - Equipamentos e Serviços de Informática, SA Glintt - Global Intelligent Technologies, SA
Tecnologia e comunicações	Novabase, SGPS, SA PHAROL, SGPS, SA Reditus, SGPS, SA Sonaecom, SGPS, SA

APÊNDICE 2: Amostra das entidades cotadas em Espanha

Entidades com valores mobiliários admitidos à negociação no mercado regulamentado da *Bolsa de Madrid (Mercado Contínuo)* entre 1 de janeiro de 2007 e 31 de dezembro de 2015.

Setores	Entidades presentes na amostra
Bens e serviços de consumo	Abertis Infraestructuras, S.A. ADVEO Group Internacional, S.A. Almirall, S.A. ATRESMEDIA Corporación de Medios de Comunicación, S.A. Barón de Ley, S.A. Bodegas Riojanas, S.A. Campofrío Food Group, S.A. Clínica Baviera, S.A. Codere, S.A. Deoleo, S.A. Ebro Foods, S.A. Ence Energía y Celulosa, S.A. Faes Farma, S.A. Funespaña, S.A. Grifols, S.A. Iberpapel Gestión, S.A. Laboratorio Reig Jofre, S.A. Laboratorios Farmacéuticos Rovi, S.A. Mediaset España Comunicación, S.A. Meliá Hotels International, S.A. Miquel y Costas & Miquel, S.A. Natra, S.A. Pescanova, S.A. Prim, S.A. Promotora de Informaciones, S.A. Prosegur Compañía de Seguridad, S.A. Service Point Solutions, S.A. Sniace, S.A. Vidrala, S.A. Viscofan, S.A. Vocento, S.A. Zeltia, S.A.
Materiais industriais e de construção	Abengoa, S.A. Acciona, S.A. Acerinox, S.A. ACS, Actividades de Construcción y Servicios, S.A. Azkoyen, S.A. Cementos Portland Valderrivas, S.A. CIE Automotive, S.A. Construcciones y Auxiliar de Ferrocarriles, S.A. Corporación Empresarial de Materiales de Construcción, S.A. Duro Felguera, S.A. Elecnor, S.A. Ercros, S.A. Fluidra, S.A.

Materiais industriais e de construção (continuação)	Fomento de Construcciones y Contratas, S.A. Gamesa Corporación Tecnológica, S.A. General de Alquiler de Maquinaria, S.A. La Seda de Barcelona, S.A. Lingotes Especiales, S.A. Nicolás Correa, S.A. Obrascón Huarte Lain, S.A. Sacyr, S.A. Técnicas Reunidas, S.A. Tubacex, S.A. Tubos Reunidos, S.A.
Petróleo, energia e exploração de recursos naturais	Enagás, S.A. Endesa, S.A. Gas Natural SDG, S.A. Iberdrola, S.A. Montebalito, S.A. Red Eléctrica Corporación, S.A. Repsol, S.A. Solaria Energía y Medio Ambiente, S.A.
Tecnologia e comunicações	Amper, S.A. Grupo Ezentis, S.A. Indra Sistemas, S.A. Tecnocom Telecomunicaciones y Energía, S.A. Telefónica, S.A.

APÊNDICE 3: Amostra das entidades cotadas na Irlanda

Entidades com valores mobiliários admitidos à negociação no mercado regulamentado da *Irish Stock Exchange* entre 1 de janeiro de 2007 e 31 de dezembro de 2015.

Setores	Entidades presentes na amostra
Bens e serviços de consumo	Abbey PLC Aer Lingus Group PLC C&C Group PLC Donegal Investment Group PLC Fyffes PLC Glanbia PLC Independent News & Media PLC Kerry Group PLC Origin Enterprises PLC Ryanair Holdings PLC Total Produce PLC
Materiais industriais e de construção	Cpl Resources PLC CRH PLC Kingspan Group PLC Smurfit Kappa Group PLC
Petróleo, energia e exploração de recursos naturais	Aminex PLC Conroy Gold and Natural Resources PLC Dragon Oil PLC Great Western Mining Corporation PLC Karelian Diamond Resources PLC Kenmare Resources PLC Ormonde Mining PLC Ovoca Gold PLC PetroNeft Resources PLC Providence Resources PLC
Tecnologia e comunicações	Datalex PLC Merrion Pharmaceuticals PLC Zamano PLC

APÊNDICE 4: Testes de robustez do modelo para a H1

Teste de Qui-quadrado de *Pearson*:

```
. estat gof

Logistic model for Aplica JV, goodness-of-fit test

      number of observations =      1175
      number of covariate patterns =      1175
      Pearson chi2(1161) =      1102.86
      Prob > chi2 =          0.8875
```

Teste de *Hosmer-Lemeshow*:

```
. estat gof, group(10)

Logistic model for Aplica JV, goodness-of-fit test

      (Table collapsed on quantiles of estimated probabilities)

      number of observations =      1175
      number of groups =          10
      Hosmer-Lemeshow chi2(8) =          5.01
      Prob > chi2 =          0.7568
```

```
. estat classif

Logistic model for Aplica_JV

Classified      |----- True -----|
                 |      D      | ~D      |
-----+-----+-----+
Classified      |      |      | Total  |
-----+-----+-----+
      +         |      38      |      27      |      65
      -         |     193      |     917      |     1110
-----+-----+-----+
      Total     |     231      |     944      |     1175

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

-----+-----+-----+
Sensitivity      | Pr( +| D)    | 16.45%
Specificity      | Pr( -|~D)    | 97.14%
Positive predictive value | Pr( D| +)    | 58.46%
Negative predictive value | Pr(~D| -)    | 82.61%
-----+-----+-----+
False + rate for true ~D | Pr( +|~D)    | 2.86%
False - rate for true D | Pr( -| D)    | 83.55%
False + rate for classified + | Pr(~D| +)    | 41.54%
False - rate for classified - | Pr( D| -)    | 17.39%
-----+-----+-----+
Correctly classified      |              | 81.28%
```

Teste de *Wooldridge*:

```
. xtserial Aplica_JV PT ES IE AFT A_Intg Prop_inv Auditores Consumo  
> Mat_ind_constr Pet_Energia Tec_comunic Mkt_Val_1T RL CP Crise  
  
Wooldridge test for autocorrelation in panel data  
H0: no first order autocorrelation  
      F( 1,      132) =      14.987  
      Prob > F =      0.0002
```

Teste de *Breusch-Pagan/Cook-Weisberg*:

```
. hettest  
  
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity  
Ho: Constant variance  
Variables: fitted values of Aplica_JV  
  
      chi2(1)      =      152.18  
      Prob > chi2  =      0.0000
```

APÊNDICE 5: Testes de robustez do modelo para a H2

Teste RESET:

```
. ovtest

Ramsey RESET test using powers of the fitted values of Mkt_Val_1T
Ho: model has no omitted variables
      F(3, 1160) =      2.11
      Prob > F =      0.0967
```

Teste de *Hausman*:

```
Test: Ho: difference in coefficients not systematic

      chi2(6) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
              =      217.00
      Prob>chi2 =      0.0000
      (V_b-V_B is not positive definite)
```

Teste de *Wooldridge*:

```
. xtserial Mkt_Val_1 CP_a EBIT Neg_Trab Distr_Divid AFT_JV Int_JV PI_JV PT ES IE

Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first-order autocorrelation
      F( 1, 132) =      4.499
      Prob > F =      0.0358
```

Teste de *Breusch-Pagan/Cook-Weisberg*:

```
. hettest

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity
Ho: Constant variance
Variables: fitted values of Mkt_Val_1T

      chi2(1) = 1194.00
      Prob > chi2 = 0.0000
```