

**A OPÇÃO PELO “JUSTO VALOR” COMO
MÉTODO DE AVALIAÇÃO DE ACTIVOS NA
ADOÇÃO DAS IAS/IFRS EM PORTUGAL**

Uma Análise Exploratória

por

Liliana Cristina Pinho da Conceição

Tese de Mestrado em Contabilidade

Orientada por:

Patrícia Teixeira Lopes

Faculdade de Economia

Universidade do Porto

2009

“A informação financeira tem sofrido ao longo dos tempos evoluções quanto à base de mensuração dos factos patrimoniais, resultando em alterações da base de quantificação dos elementos constantes do balanço, consoante este seja o custo histórico ou o justo valor, dado que existem factores que fazem com que estas duas bases valorimétricas evidenciem realidades económicas distintas”
(Freitas (2005)).

Nota Biográfica do autor

Liliana Cristina Pinho da Conceição, nascida a 26 de Abril de 1981 na freguesia de Romariz, concelho de Santa Maria da Feira. Desde sempre residiu na freguesia de Romariz onde iniciou o seu percurso escolar. No ano de 1999 ingressou no curso de Licenciatura em Economia da Faculdade de Economia do Porto, o qual concluiu em Setembro de 2004.

No ano lectivo de 2005/2006, matriculou-se no curso de Mestrado em Contabilidade da Faculdade de Economia do Porto, cuja parte lectiva terminou em 2007, com média de 14 valores.

Actualmente desempenha funções na área comercial no centro de empresas do Banco Santander Totta S.A., em Aveiro.

Agradecimentos

A concretização desta investigação apenas foi possível com o apoio e colaboração de diversas pessoas, às quais não podia deixar de expressar os meus sinceros agradecimentos.

Em primeiro lugar, expresso o meu agradecimento à minha orientadora, Professora Doutora Patrícia Teixeira Lopes, pela dedicação e disponibilidade que sempre mostrou, bem como pelas valiosas críticas e sugestões que se revelaram cruciais para a adequada direcção da investigação.

Expresso igualmente o meu agradecimento ao Professor Doutor Francisco Vitorino da Silva Martins pela disponibilidade e pelas sugestões que muito contribuíram para a conclusão do estudo empírico.

Quero ainda agradecer à Ana Lúcia e à Joana pelos seus contributos ao longo da conclusão deste trabalho.

Finalmente, gostava de agradecer a todos os meus familiares, em especial à minha mãe, e a todos os meus amigos, em especial ao Pedro, pela compreensão, paciência e apoio que sempre me transmitiram ao longo da realização deste trabalho.

É a todos eles que dedico este trabalho.

Resumo

A União Europeia preconizou, através do Regulamento 1606/2002, a obrigatoriedade da adopção das normas do IASB nas contas consolidadas de todas as empresas cotadas em bolsas europeias, o mais tardar a partir de Janeiro de 2005.

A transição para as IAS/IFRS em 2005 na Europa fornece uma oportunidade única para estudar forças e factores explicativos das práticas contabilísticas, particularmente na adopção do justo valor. O modo de mensuração tradicionalmente adoptado pelas empresas europeias, no relato financeiro, é o custo histórico, enquanto as normas do IASB apresentam-se mais próximas do critério do justo valor.

O presente estudo investiga a adesão ao justo valor nas empresas portuguesas, após a adopção das normas internacionais, no que concerne aos activos fixos, designadamente aos activos tangíveis, aos activos intangíveis e às propriedades de investimento. Constitui também objectivo deste estudo a identificação dos factores explicativos dessas opções contabilísticas por parte das empresas nacionais.

Pese embora a filosofia do IASB direccionar as empresas para um maior ênfase na adopção do justo valor no relato financeiro, o grau de adesão ao justo valor nos activos fixos, por parte das empresas nacionais, não foi significativo. Os resultados obtidos sugerem que factores como a dimensão e o endividamento das empresas influenciam a opção pelo justo valor, por parte das empresas portuguesas.

Índice Geral

1. Introdução	1
1.1. Enquadramento Geral	1
1.2. Objectivos e Motivações	2
1.3. Estrutura da Tese	3
2. Revisão de Literatura	5
2.1. Literatura sobre as escolhas contabilísticas	5
2.2. As escolhas contabilísticas no âmbito das IAS/IFRS	10
2.3. Literatura sobre Custo Histórico vs Justo Valor	14
2.4. Conclusão da Revisão de Literatura	16
3. Normativo Institucional	18
3.1. Breve incursão pelos normativos vigentes nos vários países	18
3.2 Normativo do IASB	19
3.3. Diferenças de Tratamento dos Activos Fixos: POC vs IAS/IFRS	20
3.3.1. Activos fixos tangíveis	21
3.3.2. Activos fixos intangíveis	23
3.3.3. Propriedades de Investimento	26
3.4. O Justo Valor no Normativo Português	29
3.4.1. Segundo o Plano Oficial de Contabilidade	29
3.4.2. Segundo as Directrizes Contabilísticas	29
3.4.3. Na União Europeia	30
4. Enquadramento Teórico	32
4.1. Teoria Positiva da Contabilidade	32
4.2 Conservantismo	34
5. Desenho da Investigação	36

5.1. Desenvolvimento das Hipóteses de Estudo	36
5.1.1 Dimensão.....	37
5.1.2 Endividamento.....	37
5.1.3 Plano de Bónus	39
5.1.4 Estrutura Accionista.....	40
5.1.5 Sector.....	41
5.1.6 Corporate Governance.....	42
5.2. Definição das Variáveis Explicativas	43
5.3. Definição e Caracterização da Amostra	46
5.4. Método Estatístico	47
6. Análise e Discussão dos Resultados	48
6.1. Análise Descritiva das Escolhas	48
6.2. Análise Econométrica	50
6.3. Discussão dos Resultados	54
6.3.1. Dimensão.....	54
6.3.2. Endividamento.....	55
6.3.3. Plano de Bónus	55
6.3.4. Estrutura accionista	56
6.3.5. Sector.....	56
6.3.6. Corporate Governance.....	57
7. Conclusão	60
8. Referências Bibliográficas	63
9. Anexos	71
9.1. Amostra	71

Índice de Tabelas

Tabela 1. Resumo dos estudos incluídos na literatura relativamente às escolhas contabilísticas em geral.	9
Tabela 2. Resumo dos estudos incluídos na literatura relativamente às escolhas contabilísticas no âmbito das IAS/IFRS.	13
Tabela 3. Resumo de tratamento dos activos fixos: Normativo Português vs Normativo Internacional.	28
Tabela 4. Resumo das Hipóteses.	43
Tabela 5. Definição operacional das variáveis explicativas.	45
Tabela 6. Escolhas contabilísticas das empresas.	48
Tabela 7. Estatísticas descritivas das variáveis explicativas.	49
Tabela 8. Resultados da Regressão Logística Múltipla.	51
Tabela 9. Resultados da Regressão Logística considerando individualmente a variável dimensão.	52
Tabela 10. Resultados da Regressão Logística considerando as variáveis dimensão e o nível de endividamento.	53

1.Introdução

1.1. Enquadramento Geral

Face ao actual cenário de globalização económica que se traduz num intenso intercâmbio entre os mercados e num rápido desenvolvimento global, a comparação de empresas inter-países é essencial para os investidores e todos os restantes agentes do mercado financeiro.

A divulgação contabilística e financeira tem sido um dos instrumentos mais importantes para transmitir informação sobre as empresas ao mercado em geral e, principalmente, aos accionistas, de modo que avaliem a posição actual e perspectivem o desempenho futuro das empresas. Contudo, em todo o mundo, e particularmente na Europa, os normativos contabilísticos eram até recentemente muito heterogéneos, o que tornava difícil, senão mesmo impossível, a comparação de empresas entre diferentes países.

Deste modo, a União Europeia (UE) preconizou, através do Regulamento 1606/2002, a obrigatoriedade da adopção das normas do IASB (*International Accounting Standards Boarding*) nas contas consolidadas de todas as empresas cotadas em bolsas europeias, o mais tardar a partir de Janeiro de 2005. A finalidade desta imposição visa promover (i) uma maior harmonização contabilística entre os países europeus, (ii) uma melhoria da qualidade do relato financeiro das empresas dos estados membros, (iii) o aumento da comparabilidade e da transparência entre empresas e (iv) o desenvolvimento de um mercado de capitais único na Europa (Barlev *et al.* (2007), Tarca (2005), Cordazzo (2007) e Jermakowicz (2004)).

A adopção obrigatória das IAS/IFRS (*International Accounting Standards / International Financial Reporting Standards*) na UE a partir de 2005 resultou em grandes mudanças para os normativos nacionais (Sucher e Jindrichovsa (2004)) e também oportunidades para as empresas (Jermakowicz (2004) e Jermakowicz e Gornik-Tomaszewski (2006)), particularmente no modo de relato dos resultados contabilísticos (Muller *et al.* (2007)). Essas mudanças são mais significativas nos países cujos normativos diferiam bastante do normativo internacional (Catuogno *et al.* (2007)).

Determinadas normas do IASB permitem o uso de um tratamento opcional (Tarca (2005), (Missionier-Piera (2004), (Hjelstrom e Schuster (2007))). Relativamente à valorimetria de

determinados activos e passivos, o IASB considera a possibilidade de as empresas optarem pelo método do justo valor ou do custo histórico.

O modo de mensuração comumente adoptado pelas empresas europeias é o custo histórico (Demaria e Dufour (2007)), especialmente naquelas cujo normativo é de influência contabilística continental.

A filosofia do IASB está, de um modo geral, a direccionar os países para um maior ênfase na adopção do justo valor no relato financeiro (Fonseca (2007), Cairns (2006), (Lemos e Rodrigues (2007) e Alexander (2003)).

Considerando o contexto contabilístico que prevalecia nos países da Europa continental, a adopção das IAS/IFRS e, mais especificamente, a introdução do justo valor na avaliação de determinados activos e passivos, significou uma grande mudança para os preparadores e utilizadores da informação financeira (Bertoni e DeRosa (2005)). Contudo, algumas das regras de implementação das IAS/IFRS não foram propriamente novas para os normativos nacionais dos países adoptantes (Sucher e Jindrichovsa (2004)). Concretamente, em Portugal, apesar do sistema contabilístico ser baseado, essencialmente, no custo histórico (Lemos e Rodrigues (2007), Inna *et al.* (2007), Lemos (2006)), o método do justo valor, é contemplado pelo normativo nacional no POC e em algumas Directrizes Contabilísticas. Do mesmo modo, em França o justo valor não representou propriamente uma ideia nova (Richard (2004)).

1.2. Objectivos e Motivações

O processo de preparação das demonstrações financeiras permite numerosas possibilidades de escolhas contabilísticas. Conhecer essas escolhas é essencial para compreender as alterações que podem e que existem no relato contabilístico.

A transição para as IAS/IFRS em 2005 na Europa fornece uma oportunidade única para estudar forças e factores explicativos das práticas contabilísticas (Hjelstrom e Schuster (2007) e Demaria e Dufour (2007)).

Neste contexto, e motivado pela mudança de normas contabilísticas, este estudo investiga a adesão ao justo valor nas empresas portuguesas, após a adopção das normas internacionais, no que concerne aos activos fixos, designadamente os activos tangíveis, os activos intangíveis e as propriedades de investimento. É também objectivo deste estudo identificar os factores explicativos dessas opções contabilísticas por parte das empresas nacionais.

Uma vez que o anterior normativo nacional apoiava-se no custo histórico, o estudo destas questões é relevante, no sentido de analisar a resposta das empresas portuguesas a um novo contexto normativo, que, como já foi referido, confere maior ênfase à adopção do justo valor no relato financeiro.

Constitui também motivação para o desenvolvimento deste estudo, o facto de existir ainda pouca investigação sobre esta temática, tanto em Portugal, como nos países adoptantes das IAS/IFRS, sendo de destacar os estudos de Demaria e Dufour (2007), KPMG (2006) e Comissão Europeia (2007). Neste sentido torna-se importante a existência de novos contributos que permitam enriquecer a literatura existente neste campo, bem como, proporcionar a comparação com os resultados de estudos já realizados.

1.3. Estrutura da Tese

Para além do presente capítulo, este estudo contempla seis capítulos.

O capítulo seguinte fornece uma breve revisão de literatura sobre as escolhas contabilísticas, de âmbito geral e no âmbito das IAS/IFRS, e sobre as características de cada um dos métodos valorimétricos em estudo, isto é, o custo histórico e o justo valor.

No terceiro capítulo é efectuada uma breve incursão pelos normativos vigentes nos vários países (*code law vs common law*) e pelo normativo do IASB. Adicionalmente, e de modo particular, serão abordadas as diferenças de tratamento que existem entre o normativo português e o normativo do IASB relativamente aos activos fixos. Por fim, será elaborado um breve desenvolvimento acerca da presença do justo valor no normativo nacional.

O enquadramento teórico à investigação é efectuado no quarto capítulo, sendo apresentadas as teorias susceptíveis de justificar as escolhas de determinadas políticas contabilísticas. Neste sentido, serão abordados os fundamentos assentes na Teoria Positiva da Contabilidade (PAT) e na Teoria do Conservantismo.

O quinto capítulo *(i)* expõe as hipóteses que permitirão identificar os factores explicativos da opção pelo justo valor como método de avaliação dos activos fixos, *(ii)* define as variáveis explicativas e a sua relação esperada com opção pelo justo valor, *(iii)* apresenta as definições operacionais das variáveis explicativas do modelo, *(iv)* identifica e caracteriza a amostra e *(v)* define o método estatístico para o estudo das hipóteses formuladas.

O sexto capítulo trata dos resultados obtidos. São apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis e os resultados da análise estatística. É ainda efectuada a discussão dos resultados tendo por base o enquadramento teórico escolhido. Seguidamente, os resultados obtidos são enquadrados no âmbito de estudos internacionais já realizados.

As conclusões são apresentadas no sétimo capítulo, onde são ainda identificadas as limitações inerentes a esta investigação, bem como, sugestões de investigação futura.

2.Revisão de Literatura

O processo de preparação das demonstrações financeiras permite numerosas possibilidades de escolha de políticas contabilísticas, tanto no âmbito dos normativos nacionais específicos de cada país, quer se trate de um normativo *code law* ou *commom law* (Bowen *et al.* (1999)), como no âmbito do normativo internacional (IASB) (Tarca (2005), (Missionier-Piera (2004), (Hjelstrom e Schuster (2007))).

No que respeita às escolhas contabilísticas, a nível geral, como veremos de seguida, o campo da literatura é bastante denso. Contrariamente, no âmbito das normas internacionais de contabilidade (IAS/IFRS), a literatura relativamente às escolhas contabilísticas tem uma posição menos destacada (nomeadamente no que concerne a estudos empíricos) dado que apenas decorreram quatro anos desde a implementação da adesão obrigatória a este normativo na Europa. Assim, em primeiro lugar será feita uma breve incursão por algumas variantes das escolhas contabilísticas presentes nos normativos contabilísticos em geral, para de seguida apresentarmos a literatura sobre as escolhas contabilísticas no âmbito das IAS/IFRS.

A implementação das IAS/IFRS nos países da UE teve consequências para os normativos nacionais, vindo a gerar novas oportunidades para as próprias empresas, particularmente no que respeita à possibilidade e ao incentivo para a adopção do justo valor como método de mensuração subsequente de determinados activos e passivos (Fonseca (2007), Bertoni e DeRosa (2005) e Cairns (2006)). Neste estudo, interessa-nos particularmente, a valorimetria associada aos activos fixos. Ao abrigo do normativo do IASB estes podem ser mensurados ao custo histórico ou ao justo valor. Apesar de o IASB permitir o uso do justo valor, a escolha não é pacífica pois existem vantagens e inconvenientes associados a estes dois métodos valorimétricos. Neste contexto, é efectuada igualmente uma revisão de literatura sobre as vantagens e os inconvenientes associados a cada um dos métodos em estudo.

2.1. Literatura sobre as escolhas contabilísticas

Uma escolha contabilística é qualquer decisão cujo propósito é influenciar os resultados contabilísticos, quer na forma quer na substância, numa determinada direcção (Fields *et al.* (2001)). Para estes autores as escolhas contabilísticas efectuadas pelos gestores são

determinadas por três tipos de imperfeições de mercado: os custos de agência, a assimetria de informação e as externalidades sobre terceiros. Tais imperfeições podem traduzir-se na utilização dos números da contabilidade para (i) a sinalização de desempenho ao nível de *cash-flows* futuros, (ii) a redução da probabilidade da violação dos contratos de dívida, (iii) a diminuição da volatilidade dos resultados ao longo do tempo, (iv) a minimização dos custos de agência, (v) a minimização da fiscalidade, (vi) a minimização dos custos políticos (Young (1998)). Estes múltiplos objectivos têm uma ligação com a valorimetria em contabilidade, tal como considera Hunt *et al.* (1996), nomeadamente no que respeita à escolha dos métodos de inventário, aos critérios das amortizações e depreciações e ao cálculo do *goodwill*. Para além destes, Astami e Tower (2006) também consideram as avaliações dos activos tangíveis, e, tal como Bowen *et al.* (1999) justificam a pertinência do estudo destes tipos de políticas pelo facto de serem directamente observáveis, terem geralmente efeitos sistemáticos nos activos e nos custos das empresas e também porque incorporam métodos contabilísticos que podem ser identificados como técnicas de aumento ou diminuição de resultados.

Neste contexto, em seguida identificam-se as implicações das escolhas contabilísticas, nomeadamente no que concerne às escolhas de métodos de inventário, aos critérios de amortização e depreciação, à contabilização do *goodwill* e às políticas de avaliação de activos tangíveis.¹

No que diz respeito aos métodos de inventário, os estudos existentes versam as escolhas entre o FIFO, o LIFO ou o custo médio.

Astami e Tower (2006) num estudo sobre as empresas asiáticas concluem que o método mais usado é o FIFO. Esta constatação é também evidenciada por Bowen *et al.* (1995), para uma amostra de empresas nos EUA.

¹ Note-se que, de um modo geral, este tipo de escolhas contabilísticas são as mais referidas na literatura, pese embora existam outros tipos de escolhas contabilísticas, nomeadamente ao nível da avaliação de activos financeiros, do reconhecimento e tratamento de despesas de investigação e desenvolvimento (Tarca (2005)), do *leasing*, dos impostos diferidos, dos planos de pensões e de remunerações e dos benefícios aos empregados (Missionier-Piera (2004)).

Relativamente à escolha entre o FIFO e o LIFO, os gestores são confrontados com a escolha entre (i) um método que reduz o valor da empresa mas, em contrapartida, contribui para maiores resultados e (ii) um método que resulta num reporte de menores resultados mas maiores *cash-flows*, respectivamente. Ou seja, em períodos de inflação, com a escolha de um dos dois métodos os gestores encontram um *trade-off* entre a fiscalidade e os resultados (Hunt *et al.* (1996)), pois embora o FIFO resulte num reporte de resultados maiores, o seu emprego causa menores *cash-flows* na sequência do aumento da carga fiscal suportada pelas empresas (Dyl (1989), Bowen *et al.* (1995), Morse e Richardson (1983)).

Sweeney (1994) examina uma amostra de empresas que violaram de facto um contrato de dívida e conclui que quando as empresas se encontram na eminência de violar um contrato de dívida são mais propensas a usar o LIFO que outras empresas similares mas que não têm esse tipo de constrangimentos.

Hunt *et al.* (1996) estudam os múltiplos objectivos que levam os gestores a escolherem entre diversos métodos contabilísticos, nomeadamente o FIFO e o LIFO, no que respeita à mensuração do inventário. Numa amostra que incluía as empresas dos EUA que habitualmente utilizam o LIFO, concluem que as empresas que utilizam esse método de inventário têm como objectivo a suavização dos resultados e a diminuição dos custos de dívida, mas não a minimização da fiscalidade.

Em relação às amortizações e depreciações, a literatura aponta a escolha entre métodos de quotas constantes ou métodos mais acelerados, sendo que o efeito do primeiro método é o de aumentar os resultados contrariamente ao segundo tipo de método, que tende a reflectir-se numa diminuição dos resultados (Bowen *et al.* (1999) e Astami e Tower (2006)). Em ambos os estudos, os autores concluem que o método mais utilizado é o das quotas constantes.

Tan *et al.* (2002) estudam as escolhas contabilísticas efectuadas pelas empresas aéreas da Ásia, da Europa e da América do Norte. No que respeita ao método de amortização, concluem que os métodos mais usados para o cálculo das amortizações são o método das quotas constantes, baseado na vida útil do bem, e um método baseado no uso real dos aviões.

Relativamente a este último método, os autores acreditam que é usado com a intenção de suavizar o impacto das amortizações nos resultados contabilísticos.

No que concerne ao *goodwill*, Missionier-Piera (2004), num estudo sobre as empresas cotadas suíças, analisa as práticas contabilísticas quanto a duas opções: capitalização do *goodwill* ou dedução do capital próprio. A opção pelo primeiro método conduz à redução dos rácios de endividamento e à redução dos resultados (devido às amortizações).

Astami e Tower (2006) concluem que o método mais usado em matéria de *goodwill* é a redução directa no capital próprio. Este critério conduz ao aumento de resultados, contrariamente aos métodos de amortização, que se consubstanciam numa redução de resultados.

Na avaliação dos activos tangíveis, e dos activos fixos em geral, a literatura versa a escolha entre o método de custo histórico ou um método de reavaliação, que pode incluir ou não o justo valor.

A este respeito o método mais usado pelas empresas é o custo histórico (Astami e Tower (2006) e Missionier-Piera (2004)), sobretudo em países *code law* (Tarca (2005)). Já em países como, por exemplo, o Reino Unido ou a Austrália, o método do justo valor é largamente usado pelas empresas (Tarca (2005)).

Quando a reavaliação é efectuada no sentido ascendente, o capital dos accionistas e o valor dos activos registados no balanço aumentam. Esta situação conduz à diminuição dos rácios de endividamento (Missionier-Piera (2004)).

Astami e Tower (2006) codificam o custo histórico como um critério de aumento dos resultados e o uso de métodos de reavaliação como um método de diminuir resultados. As razões que justificam estas conclusões prendem-se essencialmente com o tratamento dado ao reconhecimento das reavaliações, no qual o montante resultante da reavaliação é reflectido no valor do activo e não em resultados. Esta situação conduz à diminuição dos resultados devido ao aumento das amortizações subsequentes.

Item Contabilístico	Escolhas Contabilísticas	Estudo	País	Principais Conclusões
Métodos de Inventário	LIFO FIFO Custo Médio	Astami e Tower (2006)	Ásia e Pacífico	Em períodos de inflação, a escolha entre o FIFO e o LIFO conduz a um <i>trade-off</i> entre a fiscalidade e os resultados, i.e.: o LIFO resulta num reporte de resultados mais baixos e maiores <i>cash-flows</i> ; o FIFO resulta num reporte de resultados maiores, mas causa menores <i>cash-flows</i> devido ao aumento da carga fiscal. O método mais usado é o FIFO.
		Dyl (1989)	EUA	
		Bowen <i>et al</i> (1995)	EUA	
		Morse e Richardson (1983)	EUA	
		Missionier-Piera (2004)	Suíça	
		Hunt <i>et al</i> (1996)	EUA	As empresas escolhem o LIFO para suavizar os resultados e para diminuir os custos de dívida, e não para a minimização da fiscalidade.
		Sweeney (1994)	EUA	As empresas que se encontram na eminência de violar um contrato de dívida são mais propensas a usar o LIFO.
Métodos de Amortizações e Depreciações	Quotas Constantes Métodos mais Acelerados	Astami e Tower (2006)	Ásia e Pacífico	O método das quotas constantes conduz ao aumento dos resultados e os métodos mais acelerados reflectem uma diminuição dos resultados. O método mais utilizado é o das quotas constantes.
		Bowen <i>et al</i> (1995)	EUA	
		Tan <i>et al</i> (2002)	Empresas Aéreas: Ásia, Europa e América do Norte	Os métodos mais usados são: (i) quotas constantes, baseado na vida útil do bem, e (ii) um método baseado no uso real dos aviões, que é usado para suavizar o impacto das amortizações nos resultados contabilísticos.
Cálculo do Goodwill	Capitalização/Amortização Dedução directa no Capital Próprio	Astami e Tower (2006)	Ásia e Pacífico	O método mais usado é a redução directa no capital próprio. Este critério conduz ao aumento de resultados. Os métodos de amortização consubstanciam numa redução de resultados.
		Missionier-Piera (2004)	Suíça	A opção pelo método de capitalização conduz à redução dos rácios de endividamento e à redução dos resultados (devido às amortizações). Este é o método mais usado.
Avaliação de Activos Tangíveis	Método de custo histórico Método de reavaliação	Astami e Tower (2006)	Ásia e Pacífico	O estudo codifica o custo histórico como um critério de aumento dos resultados e o uso de métodos de reavaliação como um método de diminuir resultados (devido às amortizações). O custo histórico é o método mais usado.
		Missionier-Piera (2004)	Suíça	Se a reavaliação é efectuada no sentido ascendente, o capital dos accionistas e o valor dos activos registados no balanço aumentam. Esta situação conduz à diminuição dos rácios de endividamento. O método mais usado é o custo histórico.

Tabela 1. Resumo dos estudos incluídos na literatura relativamente às escolhas contabilísticas em geral.

2.2. As escolhas contabilísticas no âmbito das IAS/IFRS

Ao abrigo do normativo do IASB, várias são as normas que permitem o uso de um tratamento opcional ao nível das políticas contabilísticas (Tarca (2005), Missionier-Piera (2004), Hjelstrom e Schuster (2007)).

Apesar de durante muitos anos, algumas empresas europeias terem adoptado voluntariamente as normas internacionais antes da sua imposição obrigatória (Jermakowicz e Gornik-Tomaszewski (2006)), existem ainda poucos estudos que abordam as escolhas contabilísticas por parte das empresas (Astami e Tower (2006)), uma vez que a adesão obrigatória ocorreu há relativamente pouco tempo. Contudo, existem alguns artigos e estudos que tratam das escolhas contabilísticas no âmbito das IAS/IFRS, tais como Tarca (2005), Cazavan-Jeny e Jean (2007) e Demaria e Dufour (2007), KPMG (2006) e Comissão Europeia (2007).

Tarca (2005) estuda o uso de opções de escolhas contabilísticas permitidas pelas IAS/IFRS ou pelos normativos nacionais de determinados países (Reino Unido, Austrália, França, Alemanha e Japão) que não são aceites pelo normativo dos EUA (US GAAP). O estudo aborda, essencialmente, a possibilidade de escolha entre o método de reavaliação e o método do custo, em determinadas áreas específicas, entre outras, os activos tangíveis e os activos intangíveis. Em relação a estes activos, as escolhas contabilísticas das empresas reflectem uma preferência pelas práticas consistentes com as existentes nos normativos nacionais.

Quanto aos activos tangíveis as empresas da amostra na Alemanha usaram o custo histórico, mesmo aquelas que já reportavam segundo as IAS/IFRS, pois o normativo nacional alemão não permitia reavaliações para este tipo de activos. Segundo o normativo nacional francês o uso de reavaliações já era permitido, pelo que algumas empresas usaram esse método. No caso do Reino Unido e da Austrália, a maior parte das empresas da amostra reportam os seus resultados segundo os próprios normativos nacionais, que já permitiam o uso do método de reavaliação.

No caso dos activos intangíveis, o uso do método de reavaliação foi somente utilizado pelas empresas cujos normativos nacionais permitem as reavaliações, que é o caso do Reino Unido

e da Austrália, embora a adesão tenha sido muito reduzida. Tal como nos activos tangíveis, nenhuma das empresas alemãs usou este método, mesmo sendo permitido pelas IAS/IFRS. Tarca (2005) afirma que este facto é consistente com os resultados sugeridos por Wyatt (2002), que muitas empresas são conservadoras no tratamento dos activos intangíveis.

Cazavan-Jeny e Jean (2007) estudam os ajustamentos opcionais, permitidos pela IFRS 1², levadas a cabo pelas empresas (SBF 120 index), em França, e concluem que quase todas aplicaram essas opções. Os resultados mostraram que as opções da IFRS 1 afectaram, de modo significativo, o capital próprio. Contudo, e de um modo particular, relativamente aos activos fixos a IFRS 1 permitia que as empresas reavaliassem os seus activos ao justo valor, sendo, posteriormente, esse o custo considerado (*demeed cost*). A maior parte das empresas não aplicou esta opção, tendo sido a adesão de apenas cerca de 20%.

Demaria e Dufour (2007) estudam a escolha do justo valor pelas empresas francesas, durante a adopção das IAS/IFRS, como método de avaliação dos activos fixos. Os resultados sugerem que a maior parte das empresas francesas mantiveram a opção pelo custo histórico na avaliação dos activos fixos, mesmo na opção pela IFRS 1. Os autores concluem que os preparadores da informação financeira têm seguido o princípio do conservantismo. Apesar da preferência pelo princípio da substância sobre a forma, por parte do IASB, o tradicional foco do conservantismo continua como principal primado para as empresas francesas.

Num estudo exploratório, em 2006, a KPMG seleccionou, como amostra, empresas de vários países (França, Alemanha, Hong Kong, Itália, Holanda, África do Sul, Espanha, Suécia, Suíça, Reino Unido e outros³), no sentido de averiguar as escolhas contabilísticas no âmbito das IAS/IFRS, relativamente a determinadas normas. De modo particular, neste estudo, interessa observar as escolhas contabilísticas efectuadas pelas empresas quanto aos activos fixos. Para estes, como veremos em maior detalhe no capítulo 3, o normativo do IASB prevê a possibilidade das empresas adoptarem como mensuração subsequente o custo histórico ou o justo valor, através da IAS 16, da IAS 38 e da IAS 40 para os activos tangíveis, activos

² Com o objectivo de permitir a comparabilidade dos relatos financeiros e facilitar o processo de transição, foi introduzida a IFRS 1 que inclui alguns ajustamentos, uns obrigatórios e outros opcionais.

³ Nos “outros” países estão incluídos a Áustria, a Bélgica, a Dinamarca, a Finlândia, o Luxemburgo e a Noruega.

intangíveis e propriedades de investimento, respectivamente. No que concerne aos activos tangíveis quase todas as empresas adoptaram o custo histórico, tendo sido muito reduzida a adesão ao justo valor. Relativamente às propriedades de investimento apesar da maior parte das empresas ter adoptado o custo histórico, o método do justo valor teve uma expressão significativa (cerca de 40%). Em relação aos activos intangíveis nenhuma das empresas adoptou o justo valor.

Noutro estudo, efectuado pela Comissão Europeia em 2007, com uma amostra que inclui empresas de todos os estados membros, é analisado o grau de adesão ao justo valor, contemplado em algumas normas. Em relação aos activos tangíveis (IAS 16) quase todas as empresas (mais de 95%) mantiveram o custo histórico como método de mensuração subsequente. Das empresas que possuíam propriedades de investimento (IAS 40), algumas adoptaram o método do justo valor, embora a maioria tivesse mantido o custo histórico. No que concerne aos activos intangíveis (IAS 38), todas as empresas adoptaram o custo histórico. Relativamente à IFRS 1 e no caso dos activos tangíveis e das propriedades de investimento, algumas empresas aplicaram a opção de reavaliar os seus activos ao justo valor (*demeed cost*), embora a maioria tivesse mantido o custo histórico e no caso dos activos intangíveis nenhuma empresa adoptou o justo valor como custo considerado.

Tipo de Activo Fixo	Estudo	Países	Principais Conclusões/Resultados
Activo Tangível	Tarca (2005)	Reino Unido e Austrália	Preferência pelo método de reavaliação, especialmente nas empresas australianas.
		França, Alemanha e Japão	Quase todas as empresas utilizaram o custo histórico, mesmo aquelas que já reportavam segundo as IAS/IFRS.
	Demaria e Dufour (2007)	França	A maior parte das empresas mantiveram a opção do custo histórico na reavaliação dos activos.
	KPMG (2006)	França, Alemanha, Hong Kong, Itália, Holanda, África do Sul, Espanha, Suécia, Suíça, Reino Unido e outros ³	Quase todas as empresas utilizaram o custo histórico.
	Comissão Europeia (2007)	Estados Membros da UE	Quase todas as empresas mantiveram o custo histórico como método de mensuração subsequente.
Activo Intangível	Tarca (2005)	Reino Unido e Austrália	O uso do método de reavaliação foi utilizado por algumas empresas, embora a adesão tenha sido muito reduzida.
		França, Alemanha e Japão	Nenhuma das empresas usou o método de reavaliação.
	Demaria e Dufour (2007)	França	Nenhuma das empresas usou o método do justo valor.
	KPMG (2006)	França, Alemanha, Hong Kong, Itália, Holanda, África do Sul, Espanha, Suécia, Suíça, Reino Unido e outros ³	Nenhuma das empresas usou o método do justo valor.
	Comissão Europeia (2007)	Estados Membros da UE	Todas as empresas adoptaram o custo histórico.
Propriedades de Investimento	Demaria e Dufour (2007)	França	A maior parte das empresas mantiveram a opção do custo histórico na reavaliação dos activos.
	KPMG (2006)	França, Alemanha, Hong Kong, Itália, Holanda, África do Sul, Espanha, Suécia, Suíça, Reino Unido e outros ³	Cerca de 40% das empresas adoptou o justo valor.
	Comissão Europeia (2007)	Estados Membros da UE	Algumas empresas adoptaram o método do justo valor, embora a maioria tivesse mantido o custo histórico.
IFRS1: Activo Tangível, Activo Intangível e Propriedades de Investimento	Cazavan-Jeny e Jean (2007)	França	No caso dos activos tangíveis e das propriedades de investimento, a maior parte das empresas não aplicou a opção de reavaliar os seus activos ao justo valor (<i>demeed cost</i>). Relativamente aos activos intangíveis todas as empresas mantiveram o custo histórico.
	Comissão Europeia (2007)	Estados Membros da UE	Em relação aos activos tangíveis e às propriedades de investimento, algumas empresas optaram por reavaliar os seus activos ao justo valor (<i>demeed cost</i>), embora a maioria tivesse mantido o custo histórico. No caso dos activos intangíveis, nenhuma empresa adoptou o justo valor como custo considerado.

Tabela 2. Resumo dos estudos incluídos na literatura relativamente às escolhas contabilísticas no âmbito das IAS/IFRS.

2.3. Literatura sobre Custo Histórico vs Justo Valor

O princípio do custo histórico preconiza, de um modo geral, que um activo deve estar registado pelo seu valor de aquisição (no caso dos activos comprados), pelo valor de produção (no caso dos activos gerados internamente) ou pelo preço de substituição (no caso dos activos obtidos gratuitamente). No âmbito deste método, o valor do activo corresponderá ao seu custo de aquisição (de produção ou o preço de substituição) deduzido de todas as amortizações e depreciações acumuladas. Ao abrigo do POC *"os registos contabilísticos devem basear-se em custos de aquisição ou de produção, quer a euros nominais, quer a euros constantes"*. Segundo o método do justo valor o activo deve estar registado ao seu valor actual. Este conceito é por vezes coincidente com o valor de mercado ou o custo de reposição do activo. O IASB define justo valor como a quantia pela qual um activo poderia ser trocado, ou um passivo liquidado, entre partes conhecedoras e dispostas a isso numa transacção em que não exista relacionamento entre elas.

O modo de mensuração comumente adoptado pelas empresas europeias é o custo histórico, como já foi referido. Contudo este tem vindo a ser substituído pelo justo valor uma vez que as recentes normas internacionais permitem, e por vezes incentivam, o uso do justo valor (Fonseca (2007) e Cairns (2006)). O justo valor, como alternativa ao custo histórico, tem resultado da procura de novas soluções no sentido da melhoria da utilidade da informação financeira prestada pelas empresas (Inna *et al.* (2007)). Ora, se por um lado, é verdade que o novo normativo internacional permite e, por vezes, incentiva o uso do justo valor, por outro lado este conceito tem suscitado algumas discussões, nomeadamente quanto ao impacto que a sua adopção tem na qualidade da informação contabilística produzida. De facto, a literatura tem mostrado que existem vantagens e inconvenientes associados aos dois métodos em questão. O custo histórico é visto como o princípio que garante maior fiabilidade e maior objectividade da informação financeira, enquanto que, o justo valor é visto como o princípio que fornece maior relevância.

Ao nível da fiabilidade, a literatura mostra que o custo histórico é superior ao justo valor (O'Brien (2005), Barth (1994), Fonseca (2007), (Lemos e Rodrigues (2007) e Richard (2004)). No que respeita à determinação do valor, o custo histórico não apresenta dúvidas, uma vez que é um valor conhecido por todos, tendo subjacente, portanto, maior fiabilidade.

Ao contrário, a implementação do justo valor implica bastantes barreiras e dificuldades, pois a sua estimação não é uma tarefa fácil (Barlev e Haddad (2003) e Khurana e Kim (2003)).

Richard (2004) alerta para a subjectividade que envolve a determinação do justo valor, pois potenciais ganhos não significam necessariamente resultados e sugere que este método é passível de gerar confusão ao nível interpretativo dos resultados operacionais. Precisamente, e segundo Fonseca (2007), o custo histórico é familiar e garante um alto nível de objectividade. Com efeito, os investidores podem ficar relutantes ao tomarem as suas decisões com base num valor estimado de forma subjectiva (Barth (1994)), como é o caso do justo valor.

No que respeita à relevância, é vasta a literatura que evidencia a superioridade do justo valor face ao custo histórico (Barth (1994) e (1991), Fonseca, (2007), O'Brien (2005), Danbolt e Rees (2007), Ahmed e Takeda (1995), Barlev e Haddad (2003) e Beatty *et al.* (1996)).

A filosofia do IASB está, de um modo geral, a direccionar os países para um maior ênfase na adopção do justo valor no relato financeiro. Tal deve-se, precisamente, ao facto de o justo valor fornecer melhor informação e ser um melhor mecanismo de controlo para os gestores (Richard (2004). Esta opinião é também partilhada por Barlev e Haddad (2003). O FASB também considera que o justo valor é mais relevante que o custo histórico para instrumentos financeiros (Khurana e Kim (2003)).

De facto, a aplicação do método do justo valor às grandezas contabilísticas, nomeadamente activos e passivos, reflecte as condições económicas presentes em cada momento de tempo, enquanto o custo histórico apenas indica as condições existentes no momento da compra ou produção, o que corresponde ao justo valor naquele momento (Pita e Gutiérrez (2006)) ignorando valores de mercado e custos de oportunidade (Barlev e Haddad (2003)). Esta visão estática do custo histórico torna-o incapaz de representar de modo razoável os activos não monetários, uma vez que não tem em conta o efeito inflação (O'Brien (2005), Barth (1994) e Richard (2004)) deturpando, deste modo, a informação reportada (Barlev e Haddad (2003)).

Contudo, existem alguns estudos cujas conclusões não confirmam que o uso do justo valor forneça maior relevância, pois os resultados sugerem que o simples uso do justo valor não melhora a qualidade de informação (Khurana e Kim (2003), Nelson (1996) e Eccher *et al.* (1996)).

Outra objecção ao justo valor refere-se à volatilidade no relato de resultados e à maior manipulação associada a esse método de mensuração (Richard (2004), O'Brien (2005), Barth (1994), Barth *et al.* (1995), Francis (1990) e Jermakowicz e Gornik-Tomaszewski (2006)). Sobre estes dois aspectos, Nissim (2003) conclui, no seu estudo aplicado ao sector bancário, que os bancos usam o justo valor nos empréstimos para influenciar a avaliação do mercado ao nível do seu risco e do seu desempenho. Paradoxalmente, esta situação pode ir contra qualquer ganho de relevância (Danbolt e Rees (2007)). Contudo, outros estudos indicam que, os investidores incorporam antecipadamente os incentivos dos gestores no sentido da manipulação de resultados (Ahmed e Takeda (1995)) e este facto conduz a que o uso discricionário do justo valor não elimine a relevância nem a fiabilidade completamente (Beaver e Venkatachalam (2003)).

Sob o ponto de vista dos accionistas, Barlev e Haddad (2003) mencionam que, quando os gestores escolhem o justo valor estão a transmitir eficiência no emprego dos activos e na protecção do valor da empresa. A análise da fonte das mudanças no valor dos activos é importante para os accionistas, na medida em que um baixo valor dos activos pode indiciar ineficiência por parte dos gestores e um alto valor pode, a curto prazo, satisfazer os accionistas mas pode também implicar a exposição da empresa a determinados riscos. Nomeadamente o uso do justo valor pode gerar, por esta via, custos políticos (Barlev e Haddad (2003)).

2.4. Conclusão da Revisão de Literatura

A revisão de literatura realizada ao nível das escolhas contabilísticas em geral, e no âmbito das IAS/IFRS em particular, evidencia que o grau de adesão ao justo valor por parte de empresas internacionais, não foi muito significativo. Neste contexto, a primeira questão que se impõe é a seguinte: *Será que as empresas portuguesas tiveram um comportamento semelhante?*

A elaboração da informação contabilística serve a múltiplos objectivos, tais como (i) a sinalização de desempenho ao nível de *cash-flows* futuros, (ii) a redução da probabilidade da violação dos contratos de dívida, (iii) a diminuição da volatilidade dos resultados ao longo do tempo, (iv) a minimização dos custos de agência, (v) a minimização da fiscalidade, (vi) a minimização dos custos políticos. A escolha entre os possíveis métodos contabilísticos, que pode ser motivada pelos diversos objectivos, tem geralmente efeitos no valor dos activos e dos passivos das empresas e também podem significar técnicas de aumento ou diminuição de resultados. Consequentemente, a escolha entre o método do custo histórico ou do justo valor pode também ser usada para servir a esses objectivos. Deste modo, a segunda questão que se impõe é a seguinte: *Que factores explicam a adopção do justo valor, como método de mensuração de activos, por parte das empresas nacionais?*

3. Normativo Institucional

A Contabilidade é susceptível de ser influenciada pelo contexto em que é desenvolvida. Consequentemente, as razões para a existência de diferenças no relato financeiro entre países podem ser de índole muito variada, como por exemplo, 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 (Barlev *et al.* (2007), Niyama *et al.* (2005)).

Neste contexto, a obrigatoriedade da implementação das IAS/IFRS nos países da UE significou grandes mudanças para os normativos nacionais (Sucher e Jindrichovsa (2004)) e oportunidades para as empresas abrangidas (Jermakowicz (2004)), especialmente para aquelas cujo normativo do respectivo país difere bastante do normativo internacional (Catuogno *et al.* (2007)).

3.1. Breve incursão pelos normativos vigentes nos vários países

A classificação dos países segundo o sistema contabilístico tem sido efectuada por diversos autores (Shenkar e Luo (2004) citado por Barlev *et al.* (2007), Doupnik e Salter (1993) e Nobes (1983)). O critério mais usado para a classificação dos países a nível do relato financeiro é a natureza do sistema legal do país. Nobes (1983) distingue dois modelos: o modelo Anglo-Saxónico e o modelo da Europa Continental.

O modelo da Europa Continental, também conhecido como *code law*, no qual se incluem Portugal, França, Itália, Espanha, Alemanha, Bélgica, Japão, entre outros, é um sistema baseado no direito romano onde os códigos/leis assumem especial importância. Neste sistema, o processo de normalização contabilística é baseado em regras e, como tal, os profissionais de contabilidade têm uma participação pouco activa (Guerreiro *et al.* (2005)), pois a necessidade de gestão financeira é menor. Este modelo é caracterizado também pela existência de uma forte interferência governamental na definição de políticas contabilísticas e, frequentemente, assiste-se a um fenómeno de prevalência das regras fiscais no processo de elaboração das demonstrações financeiras individuais. Noutros casos, as demonstrações financeiras são elaboradas tendo em conta o posicionamento da empresa junto dos credores

(Bertoni e DeRosa (2005) e Guerreiro *et al.* (2005)), designadamente os bancos, que constituem a principal fonte de financiamento das empresas.

Adicionalmente, o sistema contabilístico *code law* tende a caracterizar-se pela adopção de práticas contabilísticas conservadoras e prudentes (Barlev *et al.* (2007), Jermakowicz e Gornik-Tomaszewski (2006), Catuogno *et al.* (2007)). O tratamento contabilístico de perdas e ganhos potenciais constitui um exemplo ilustrativo do conservantismo deste sistema: ganhos potenciais não são reconhecidos até que sejam realizados e as perdas são antecipadas (Watts (2003)). Baseia-se essencialmente no custo histórico e em transacções contabilísticas (Demaria e Dufour (2007)).

Por sua vez, países como a Inglaterra, os EUA, o Canadá, entre outros, incluem-se no modelo Anglo-Saxónico. Neste caso, o sistema legal é baseado no direito anglo-saxónico e, concomitantemente, os pilares de orientação das políticas contabilísticas são os princípios e não as regras. Deste modo, o sistema Anglo-Saxónico baseia-se na tradição de *commom law* e preconiza o prevalectimento da substância sobre a forma. Consequentemente, no âmbito deste sistema legal, os profissionais da contabilidade assumem um papel mais activo e interpretativo na aplicação dos princípios e leis.

Note-se ainda que, os países que adoptam este sistema contabilístico têm um conjunto de características diferenciadoras, entre as quais a separação da propriedade e da gestão das empresas, a reduzida interferência governamental e a autonomia do relato financeiro face às regras fiscais, a importância do capital próprio e o recurso ao mercado de capitais como principal fonte de captação de recursos financeiros. Como tal, a informação financeira é preparada tendo em conta os investidores.

O conceito de justo valor é identificado como característico da tradição Anglo-Saxónica (Sucher e Jindrichovsa (2004)).

3.2 Normativo do IASB

A Comissão Europeia decidiu adoptar as normas do IASB desde 2005 no sentido de atingir, entre outras, uma maior comparabilidade entre as empresas europeias. Em alguns países, o

novo normativo pode conduzir a mudanças significativas, noutros as mudanças não são muito relevantes (Barlev *et al.* (2007)).

O normativo do IASB é extremamente influenciado pelo modelo Anglo-Saxónico, (Demaria e Dufour (2007), Catuogno *et al.* (2007) e Bertoni e DeRosa (2005)). Deste modo, e segundo os mesmos autores, a adopção das IAS/IFRS na Europa introduziu muitas mudanças nos países tradicionalmente caracterizados de *code law*. Opinião partilhada também por Jermakowicz e Gornik-Tomaszewski (2006).

Ora, sendo o novo normativo influenciado pelo modelo Anglo-Saxónico é um modelo que privilegia os investidores, na medida em que o relato de resultados é mais orientado para estes (Hung e Subramanyam (2004)). A sua estrutura está mais focada no apuramento do lucro económico e não no lucro fiscal ou no resultado distribuível (Jermakowicz (2004)). Possui uma estrutura normativa mais baseada em princípios (Hoogendoor (2006), Wustemann e Kierzek (2005)), e as suas normas conferem maior ênfase à adopção do justo valor (Alexander (2003), Catuogno *et al.* (2007) e Demaria e Dufour (2007)).

3.3. Diferenças de Tratamento dos Activos Fixos: POC vs IAS/IFRS

Nas secções anteriores, identificaram-se, a um nível geral, as diferenças entre os normativos dos países europeus e o normativo do IASB. De seguida, proceder-se-á à especificação das diferenças de tratamento entre o normativo nacional e o normativo internacional ao nível dos activos fixos, que constituem o objecto do presente estudo.

No caso dos regimes normativos baseados no sistema *code law*, o princípio do custo histórico é dominante, pelo que, como referido por Barlev *et al.* (2007) nos países que adoptam este normativo a maior parte dos activos é registada no balanço ao custo de aquisição/produção subtraído das amortizações. Contudo, no âmbito do modelo *code law*, existem normativos que permitem a reavaliação dos activos em contrapartida de um aumento do capital, via reservas. É o caso do normativo nacional. No caso português, os activos são tradicionalmente valorados ao seu custo histórico. Não obstante, para determinados activos, está prevista a possibilidade de realização de algumas reavaliações ao longo da vida do bem.

Ao abrigo do normativo internacional, para os activos fixos, o IASB permite o uso do justo valor.

3.3.1. Activos fixos tangíveis

No âmbito do normativo internacional, o tratamento contabilístico dos activos fixos tangíveis encontra-se regulamentado, essencialmente, pela IAS16.

Segundo esta norma, os activos fixos tangíveis podem ser definidos como elementos tangíveis que são detidos para utilização na produção ou fornecimento de produtos ou serviços, para arrendar a terceiros (neste caso incluem-se somente equipamentos) ou para fins administrativos, e cujo período de vida esperado é superior a um exercício contabilístico.

Em Portugal, as normas contabilísticas relativamente ao tratamento dos activos fixos tangíveis, ou mais correctamente, das imobilizações corpóreas, encontram-se vertidas no Plano Oficial de Contabilidade e pela Directriz Contabilística N°16 “Reavaliação de activos imobilizados tangíveis” (DC N°16).

Segundo este normativo o conceito de imobilizado corpóreo coincide com a definição do normativo do IASB para os activos fixos tangíveis, embora a IAS 16 seja mais específica na medida em que (i) indica exemplos de despesas adicionais a incluir e a excluir do custo dos activos fixos tangíveis, (ii) especifica como determinar o preço de compra em alguns casos particulares e (iii) salienta, igualmente, a necessidade de incluir a estimativa inicial das despesas de desmontagem e remoção do activo fixo tangível e recuperação do local onde o mesmo está localizado.

À luz da legislação nacional, a mensuração contabilística das imobilizações corpóreas é tradicionalmente efectuada de acordo com o método do custo histórico, baseado no custo de aquisição (no caso dos activos comprados), o custo de produção (no caso dos activos gerados internamente) e o preço de substituição (no caso dos activos obtidos gratuitamente). No âmbito do método do custo histórico, o valor do activo corresponderá ao seu custo de aquisição (de produção ou o preço de substituição) deduzido de todas as amortizações e

depreciações acumuladas. Contudo, numa fase subsequente, a legislação nacional prevê a possibilidade de realização de reavaliações do valor destes activos, em conformidade com a DC N°16. Esta directriz permite a realização de reavaliações dos activos com base na variação do poder aquisitivo da moeda (traduzindo ajustamentos monetários) ou com base em avaliações elaboradas por entidades externas (reflectindo desta forma o justo valor do bem). No primeiro caso (a reavaliação é efectuada com base no poder aquisitivo da moeda), o valor bruto do activo em questão é substituído pelo valor reavaliado, sendo as amortizações acumuladas ajustadas de forma proporcional. No segundo caso (a reavaliação é fundamentada em avaliações elaboradas por entidades externas) a opção pelo justo valor tende a consubstanciar-se na aplicação de um entre dois métodos de mensuração: (i) o do “valor corrente de mercado”, geralmente aplicado a terrenos e edifícios; ou (ii) o do “custo de reposição depreciado” para os restantes activos fixos tangíveis. A selecção entre métodos tende a ser efectuada em conformidade com a natureza dos activos em causa.

Se a reavaliação for efectuada com base no justo valor pelo método do “custo de reposição depreciado”, o valor bruto do bem a reavaliar é substituído pelo custo de reposição e as amortizações acumuladas são ajustadas proporcionalmente com base naqueles valores. No caso do método do “valor corrente de mercado”, as amortizações acumuladas são eliminadas e o valor do bem é substituído pelo correspondente valor corrente de mercado, ou seja, o justo valor. Em qualquer um dos casos o excedente obtido com a reavaliação do activo, será contabilizado em capital próprio.

À luz da IAS 16, a mensuração subsequente dos activos fixos tangíveis pode ser efectuada pelo modelo do custo histórico, bem como, pelo modelo do justo valor, à semelhança do que se verifica no normativo nacional. No entanto, é de salientar que, não obstante o método do custo histórico estar previsto nos dois normativos em análise, existem algumas diferenças, na medida em que as IAS/IFRS prevêem a realização de testes de imparidade, de acordo com a IAS 37, para os activos com vida útil definida. As eventuais perdas de imparidade são reflectidas no valor dos activos. Se for aplicado o modelo do custo histórico, o valor dos activos vai diminuindo ao longo do tempo, fruto das amortizações contínuas e das perdas de imparidade. Consequentemente, o valor do activo corresponderá ao seu justo valor na data de aquisição, ou de produção, deduzido das amortizações acumuladas e das eventuais perdas

de imparidade. Tanto as amortizações como as diferenças de imparidade são reconhecidas em resultados. Relativamente à possibilidade de revalorização de activos com base no poder aquisitivo da moeda, contrariamente ao caso português, a IAS 16 não prevê esta possibilidade.

A IAS 16, tal como o normativo nacional via DC N°16, especifica que o justo valor só poderá ser adoptado se for possível determinar de modo fiável. Contudo, no caso de não existirem preços recentes para o mesmo activo ou preços correntes para um activo semelhante, a norma estabelece que o justo valor pode ser determinado como um resultado aproximado medido pelo valor presente líquido dos rendimentos que podem advir desse activo no futuro. Tal como também consagra a DC N°16 para o método do “valor corrente de mercado”, neste modelo, também não há lugar a amortizações, pois o valor do activo é regularmente substituído pela quantia resultante da avaliação, que corresponde ao justo valor.

Quanto ao tratamento contabilístico das variações do justo valor, se da reavaliação do activo resultar uma variação positiva no valor do activo, esta é reconhecida em capital próprio, sob a designação de excedente de revalorização. No caso de originar uma variação negativa, esta é reconhecida como custo do período, na demonstração de resultados.

3.3.2. Activos fixos intangíveis

Neste caso existem grandes diferenças face ao normativo nacional, tanto a nível de reconhecimento como a nível de mensuração.

No normativo nacional, as normas contabilísticas que tratam dos activos fixos intangíveis encontram-se no Plano Oficial de Contabilidade e na Directriz Contabilística N°7 “Contabilização das despesas de investigação e de desenvolvimento” (DC N°7). O normativo português denota alguma insuficiência e pouca clareza no tratamento deste tipo de activos e não apresenta uma definição clara de activo intangível (Bailão (2007)). Contudo, há uma referência às imobilizações incorpóreas que integram os imobilizados intangíveis, englobando direitos e despesas de constituição e instalação, arranque e expansão, despesas de investigação e desenvolvimento e propriedade industrial.

No normativo internacional, a IAS 38 define um activo fixo intangível como um activo não monetário, identificável e sem substância física, destinado à produção ou fornecimento de bens ou serviços, ao arrendamento a terceiros ou para fins administrativos.

Em relação ao reconhecimento dos activos como intangíveis a IAS 38 é mais exigente que o normativo nacional. Por exemplo o POC permite a capitalização de direitos e despesas de constituição, arranque e expansão, o que não é aceite pela IAS 38. A IAS 38 não permite a inclusão de despesas com formação e com publicidade e actividades promocionais e em Portugal essas despesas podem ser, em alguns casos, incluídas no valor do activo. A IAS 38, não permite a capitalização de gastos na fase de pesquisa. A DC N°7, em circunstâncias excepcionais, admite essa possibilidade.

Ao abrigo do normativo nacional, o valor dos activos fixos intangíveis apenas pode ser medido pelo custo histórico que representa, tal como para os activos tangíveis, o custo de aquisição para os activos comprados, o custo de produção para os activos gerados internamente e o preço de substituição para os activos obtidos gratuitamente. Assim, de um modo geral, o valor do activo corresponderá ao valor do seu custo inicial deduzido de todas as amortizações acumuladas.

Com o normativo do IASB, os activos intangíveis podem ser mensurados quer pelo método do custo histórico, quer pelo método do justo valor. Se for aplicado o modelo do custo histórico aos activos intangíveis, o seu valor vai diminuindo ao longo do tempo, fruto das amortizações contínuas, isto para os activos intangíveis com vida útil definida, ou das perdas de imparidade, para o caso dos activos intangíveis sem vida útil definida. Com efeito, o valor do activo corresponderá ao respectivo custo de aquisição ou de produção deduzido das amortizações acumuladas ou das perdas de imparidade. As empresas também podem optar pelo modelo do justo valor desde que este se possa determinar com base num mercado activo. Tal como acontece com os activos tangíveis, também para os activos intangíveis o valor do activo é substituído pelo justo valor, determinado pela avaliação efectuada, não existindo, portanto, quaisquer amortizações.

O reconhecimento da variação no valor do activo é contabilizado de modo semelhante aos activos tangíveis. Ou seja, de um modo geral, se da reavaliação do activo resultar uma variação positiva no valor do activo, esta é reconhecida em capital próprio, sob a designação de excedente de revalorização e no caso de originar uma variação negativa, esta é reconhecida como custo do período, na demonstração de resultados.

O critério da identificabilidade é o que distingue activo intangível de *goodwill* (adquirido numa concentração empresarial)⁴. Com efeito, no normativo internacional⁵ e sob uma perspectiva económica o *goodwill*, adquirido numa concentração de actividades empresariais, “*representa um pagamento feito pela adquirente em antecipação dos benefícios económicos futuros de activos que não sejam capazes de ser individualmente identificados e separadamente reconhecidos*”. Do ponto de vista contabilístico, o *goodwill* corresponde à diferença entre o preço pago e o justo valor dos activos e passivos. Do mesmo modo, o normativo nacional⁶ define o conceito de “trespasse” como a diferença entre o custo de aquisição e o justo valor dos activos e passivos identificáveis aquando da concentração de actividades empresariais. Tal como no normativo internacional o trespasse só deve ser revelado quando integrado no âmbito de uma operação de concentração de actividades empresariais.

Na data de aquisição o *goodwill* deve ser reconhecido como um activo e deve ser mensurado pelo seu custo. Numa fase subsequente, e segundo o normativo nacional, o *goodwill* deve ser amortizado linearmente e reconhecido como custo na Demonstração de Resultados. No normativo internacional, o *goodwill*, não deve ser amortizado, mas deve ser sujeito a testes de imparidade, de acordo com a IAS 36. O teste de imparidade consiste em verificar se o *goodwill* perde valor, comparando o justo valor ou quantia recuperável dos activos e

⁴ De um modo geral, as normas contabilísticas apenas consideram o *goodwill* adquirido, decorrente de uma concentração empresarial uma vez que só assim se pode determinar o seu valor.

⁵ No âmbito do normativo internacional, o tratamento contabilístico do *goodwill* encontra-se regulamentado, essencialmente, pela IFRS 3, pela IAS 22 e pela IAS 36.

⁶ No normativo nacional o *goodwill* encontra-se regulamentado pelo POC e pelas DC N.º1 “Tratamento Contabilístico de Concentrações de Actividades Empresariais” e DC N.º12 “Conceito Contabilístico de Trespasse”.

passivos face ao valor inicial de registo. Quando há imparidade do *goodwill*, primeiro deve-se reduzir o seu valor para posteriormente se reduzir o valor dos activos geradores de caixa⁷.

3.3.3. Propriedades de Investimento

As propriedades de investimento, para as normas internacionais, ou investimentos financeiros em imóveis, para o normativo nacional, são, p. e., terrenos ou edifícios, detidos para obter rendas, para valorização do capital ou ambas, e não para uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços nem para uso com fins administrativos ou para venda no decorrer normal do negócio.

A mensuração das propriedades de investimento na data do reconhecimento obedece ao método do custo, i. e., à quantia necessária para adquirir o activo no momento da sua aquisição ou construção. Estas quantias incluem o preço de compra ou de construção e as despesas directamente atribuíveis à aquisição ou construção do bem consoante se trate, respectivamente, de propriedades de investimento adquiridas ou construídas.

Quer a nível conceptual, quer a nível do reconhecimento inicial existe pois um certo paralelismo entre as propriedades de investimento do normativo internacional e os investimentos financeiros em imóveis do normativo nacional. As diferenças centram-se, essencialmente, ao nível da mensuração subsequente, nomeadamente no modelo de reavaliação do activo.

A IAS 40 e a legislação nacional, via POC, são coincidentes relativamente ao tratamento dado ao modelo do custo, embora existam algumas diferenças, tal como se verifica para os activos tangíveis, nomeadamente no que respeita à possibilidade de realização de testes anuais de imparidade previstas nas normas internacionais. À semelhança do que acontece com os activos tangíveis, se for aplicado o modelo do custo histórico aos activos, o seu valor contabilístico corresponde ao custo de aquisição deduzido de todas as perdas acumuladas que, considerando o normativo nacional, correspondem às amortizações acumuladas e, no

⁷ Uma unidade geradora de caixa representa o mais pequeno grupo de activos que gera influxos a partir do uso continuado e que seja independente dos influxos de caixa de outros activos ou grupos de activos.

caso do normativo internacional, correspondem às amortizações acumuladas e às eventuais perdas de imparidade.

No que concerne à caracterização do modelo de reavaliação a aplicar na mensuração subsequente das propriedades de investimento, a IAS 40 e o POC diferem de forma substancial.

O normativo contabilístico português permite a possibilidade de se adoptar um modelo de revalorização, contemplado pela DC N°16, no qual existe a oportunidade de escolher entre o modelo da variação do poder aquisitivo da moeda e o modelo do justo valor, tal como acontece com os activos tangíveis. No modelo do justo valor o valor bruto do activo é substituído pelo justo valor de um bem idêntico mas novo, sendo as amortizações acumuladas devidamente ajustadas, ou é substituído pelo seu justo valor, eliminando-se as amortizações acumuladas. As diferenças resultantes das reavaliações são, de um modo geral, reconhecidas directamente nos capitais próprios.

A IAS 40, para além do custo histórico, contempla também a possibilidade das propriedades de investimento serem reavaliadas ao justo valor no final do período contabilístico. Na aplicação do justo valor às propriedades de investimento não é permitido qualquer tipo de amortização, pois o valor contabilístico do activo é substituído pelo respectivo justo valor. As diferenças resultantes da revalorização são reconhecidas nos resultados como custo ou proveito do período, consoante se verifique uma variação negativa ou uma variação positiva, respectivamente.

Apresentamos de seguida a Tabela 3 que resume a diferença de tratamento entre o normativo português e o normativo do IASB relativamente aos activos fixos.

	Normativo	Activo Tangível	Activo Intangível	Propriedades de Investimento
Norma	Português	POC e DC 16	POC e DC 7	POC
	Internacional	IAS 16	IAS 38	IAS 40
Conceito	Português	Imobilizado Corpóreo	Imobilizado Incorpóreo	Investimentos Financeiros Imóveis
	Internacional	Activo Tangível	Activo Intangível	Propriedades de Investimento
Definição	Português	<i>Integra os imobilizados tangíveis, móveis ou imóveis, que a empresa utiliza na sua actividade operacional, que não se destinem a ser vendidos ou transformados, com carácter de permanência superior a um ano.</i>	No normativo nacional não existe uma definição de activo intangível. Contudo há uma referência às imobilizações incorpóreas que incluem os imobilizados intangíveis, tais como despesas instalação, despesas de I&D, propriedade industrial e outros direitos.	Propriedades, p. e. terrenos ou edifícios, detidos para obter rendas, para valorização do capital ou ambas, e não para uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços nem para uso com fins administrativos ou para venda no decorrer normal do negócio.
	Internacional	Elementos tangíveis detidos para utilização na produção ou fornecimento de produtos ou serviços, para arrendar a terceiros ou para fins administrativos; o período de vida esperado é superior a um exercício contabilístico.	Activo não monetário, identificável e sem substancia física, destinado à produção ou oferta de bens ou serviços, ao arrendamento a terceiros ou para fins administrativos.	
Mensuração Inicial	Português	Custo histórico	Custo histórico	Custo histórico
	Internacional	Custo histórico	Custo histórico	Custo histórico
Mensuração Subsequente	Português	<ul style="list-style-type: none"> • Custo Histórico: valor corresponde ao custo inicial deduzido das amortizações acumuladas; • Custo Reavaliado: <u>i) com base na variação do poder aquisitivo da moeda</u>: o valor do activo é substituído pelo valor reavaliado e as amortizações acumuladas ajustadas de forma proporcional; <u>ii) Justo valor</u>: a)“Valor corrente de mercado”: as amortizações são eliminadas e o valor do bem é substituído pelo justo valor; b)“Custo de reposição depreciado”: o valor do bem é substituído pelo custo de reposição e as amortizações acumuladas são ajustadas proporcionalmente. 	Custo Histórico: valor corresponde ao custo inicial do activo deduzido de todas as amortizações acumuladas;	<ul style="list-style-type: none"> • Custo Histórico: valor corresponde ao custo inicial deduzido das amortizações acumuladas; • Custo Reavaliado: <u>i) Com base na variação do poder aquisitivo da moeda</u>: o valor do activo é substituído pelo valor reavaliado e as amortizações acumuladas ajustadas de forma proporcional; <u>ii) Justo valor</u>: a)“Valor corrente de mercado”: as amortizações são eliminadas e o valor do bem é substituído pelo justo valor; b)“Custo de reposição depreciado”: o valor do bem é substituído pelo custo de reposição e as amortizações acumuladas são ajustadas proporcionalmente.
	Internacional	<ul style="list-style-type: none"> • Custo Histórico: o valor do activo corresponde ao seu custo inicial, deduzido das amortizações acumuladas e das perdas de imparidade; • Justo Valor: o valor do activo é substituído pela quantia resultante da avaliação: justo valor, não existindo quaisquer amortizações. 		
Reconhecimento da Revalorização	Português	As diferenças obtidas com a reavaliação do activo são contabilizadas em capital próprio.	(O normativo nacional não prevê a reavaliação subsequente para estes activos)	As diferenças obtidas com a reavaliação do activo são reconhecidas em capital próprio.
	Internacional	Regra geral, se da reavaliação do activo resultar: <ul style="list-style-type: none"> <i>i)</i> uma variação positiva: reconhecida em capital próprio, sob a designação de excedente de revalorização; <i>ii)</i> uma variação negativa: reconhecida como custo do período, na demonstração de resultados. 	Regra geral, se da reavaliação do activo resultar: <ul style="list-style-type: none"> <i>i)</i> uma variação positiva: reconhecida em capital próprio, sob a designação de excedente de revalorização; <i>ii)</i> uma variação negativa: reconhecida como custo do período, na demonstração de resultados. 	As diferenças resultantes da revalorização são reconhecidas nos resultados como custo ou proveito do período.

Tabela 3. Resumo de tratamento dos activos fixos: Normativo Português vs Normativo Internacional

3.4. O Justo Valor no Normativo Português

Neste sub-capítulo será efectuado um breve desenvolvimento acerca da presença do justo valor no normativo nacional antes da adesão compulsória às normas internacionais.

3.4.1. Segundo o Plano Oficial de Contabilidade

O normativo contabilístico português em vigor, aprovado pelo Decreto-Lei 410/89, de 21 de Novembro, para além de fazer referência ao custo histórico, nomeadamente na parte dos critérios de valorimetria, considerava-o como um dos princípios contabilísticos necessários para a obtenção de *“uma imagem verdadeira e apropriada da situação financeira e dos resultados das operações da empresa”*. Segundo este princípio, *“os registos contabilísticos devem basear-se em custos de aquisição ou de produção, expressos quer em unidades monetárias nominais, quer em unidades monetárias nominais constantes”*.

Quanto ao justo valor, o POC de 1989 apenas apresenta algumas breves referências ao termo, sem no entanto explicar o conceito. O POC na nota explicativa à conta N°42 (“Imobilizações corpóreas”) refere o conceito de justo valor a propósito da contabilização de bens em regime de locação financeira, referindo que o bem deve ser registado *“por igual quantitativo no activo e no passivo (...) pelo mais baixo do justo valor do imobilizado nesse regime, líquido de subsídios e de créditos de imposto, recebíveis pelo locador, se existirem”*.

O conceito de justo valor encontra-se ainda referido, embora de forma implícita, nas “regras gerais” do método de consolidação integral das Normas de Consolidação de contas do POC.

Contudo, não é definido o conceito de “justo valor”, nem tão pouco é apresentada qualquer indicação sobre o modo como determiná-lo.

3.4.2. Segundo as Directrizes Contabilísticas

As referências ao termo justo valor podem ser encontradas nas Directrizes Contabilísticas emitidas pela CNC, nomeadamente na DC N°1, onde é apresentada a definição do termo. Após esta, são várias as directrizes que lhe continuam fazer menção, nomeadamente, DC N°2, N°9, N°10, N°12, N°13, N°15, N°16, N°17, N°19, N°25 e N°26.

A DC N°1 “Tratamento contabilístico de concentrações de actividades empresariais”, aprovada em Agosto de 1991, define justo valor como *“a quantia pela qual um bem (ou serviço) poderia ser trocado, entre um comprador conhecedor e interessado e um vendedor nas mesmas condições, numa transacção ao seu alcance”*.

Posteriormente, em 1993, foi emitida a DC N°13, designada precisamente de “Conceito de justo valor”, que *“tem por objectivo desenvolver, seja qual for o sector da actividade, o conceito de justo valor largamente usado na contabilidade, de forma a reduzir, até onde for possível, o grau de subjectividade que lhe é atribuído”*.

A DC N°13 enumera também as directrizes que referem expressamente o conceito de justo valor: (i) DC N°1 “Tratamento contabilístico de concentrações de actividades empresariais”, (ii) DC N°2 “Contabilização, pelo donatário, de activos transmitidos a título gratuito”, (iii) DC N°9 “Contabilização, nas contas individuais da detentora, de partes de capital em filiais e associadas” e (iv) DC N°12 “Conceito contabilístico de trespasse”.

Adicionalmente esta directriz fornece bases para a quantificação do justo valor em diversas categorias de activos e passivos. A determinação do justo valor deve ser efectuada com base (i) no valor corrente de mercado, (ii) no valor presente, (iii) no custo de reposição, (iv) no preço de venda estimado, (v) na quantia recuperável ou (vi) no valor presente (actual ou descontado).

Também a DC N° 17, emitida em 1996, refere a aplicação do justo valor, nomeadamente no tratamento de instrumentos financeiros futuros.

Importa ainda destacar a DC N°16 “Reavaliação de activos imobilizados tangíveis”, aprovada em 1995, a qual prevê que *“a reavaliação dos activos imobilizados tangíveis também pode ser efectuada com base no justo valor”*.

3.4.3. Na União Europeia

A Comissão Europeia, com o intuito de permitir a viabilidade da adopção das normas emitidas pelo IASB, por parte de todas as empresas cotadas em bolsas europeias, aprovou, em 2001, mediante a publicação da Directiva 2001/65/CE, alterações às 4ª e 7ª directivas, no

sentido de acolherem o justo valor como critério de valorimetria. Em síntese, esta directiva visava a imposição aos Estados-membros de um requisito no sentido de autorizarem ou obrigarem todas as empresas, ou certas categorias de empresas, a valorizarem pelo justo valor todos os instrumentos financeiros, nomeadamente os instrumentos financeiros derivados, à excepção de alguns especificados no diploma (Lemos e Rodrigues (2007)).

Assim, como podemos verificar, havia uma certa colisão entre o previsto no POC, cujo primado da valorimetria é o custo histórico, e o previsto pelas Directrizes Contabilísticas, que em certos casos permitia a utilização do justo valor (Inna *et al.* (2007)).

Actualmente, via imposição da UE, o normativo contabilístico do IASB está presente no normativo nacional, especialmente nas empresas cotadas, que são obrigadas a publicar os seus relatos financeiros em termos consolidados segundo aquele normativo. Como já foi referido, o normativo internacional confere maior ênfase à adopção do justo valor no relato financeiro. Neste último normativo, o justo valor é definido como a quantia pela qual um activo poderia ser trocado, ou um passivo liquidado, entre partes conhecedoras e dispostas a isso numa transacção em que não exista relacionamento entre elas.

4. Enquadramento Teórico

O processo de preparação do relato financeiro levanta numerosas escolhas de políticas contabilísticas. Entender essas escolhas é importante para entender as variações que existem e que podem existir na contabilidade (Hjelstrom e Schuster (2007)). Com efeito, a preparação da informação financeira dá aos gestores alguma discricionariedade, que pode ser usada de um modo mais conservador, como forma de reportar resultados mais baixos, ou de um modo menos conservador, no sentido de apresentar maiores resultados (Bagnoli e Watts (2005)). Como será explicado mais adiante neste capítulo, uma escolha não conservadora é, por exemplo, o uso do justo valor.

O objectivo deste capítulo é desenvolver, de forma breve, o enquadramento teórico que explica a escolha de determinadas políticas contabilísticas. Aqui serão abordados os fundamentos assentes na Teoria Positiva da Contabilidade (PAT) e na Teoria do Conservantismo. Este capítulo, juntamente com o capítulo 5, explora também os contributos de cada uma destas teorias na explicação da opção de escolhas contabilísticas mais conservadoras ou mais agressivas (menos conservadoras).

4.1. Teoria Positiva da Contabilidade

A Teoria Positiva da Contabilidade (Watts e Zimmerman (1978), (1979) e (1990)) foi lançada como uma nova aproximação para explicar e prever a prática contabilística e as escolhas das políticas contabilísticas.

A PAT está alicerçada na teoria da empresa e da agência (Ferreira (2005)). Esta teoria pressupõe que os gestores estão economicamente motivados aquando da selecção de políticas em matéria de escolhas contabilísticas e, conseqüentemente, desenvolvem comportamentos oportunistas que comprometem os interesses da empresa, nomeadamente a maximização do valor desta. Esses comportamentos têm como fim último proporcionar ao gestor maiores remunerações ou diminuir a probabilidade de ser despromovido devido a más decisões (Ferreira (2005)).

No contexto desta teoria, os incentivos contratuais afectam as escolhas contabilísticas porque os números da contabilidade são muitas vezes usados nos contratos e servem de mecanismos

de controlo (Peltier-Rivest (1999)) e, conseqüentemente, a escolha das políticas contabilísticas é entendida como uma decisão racional tomada pelos gestores no sentido de maximizarem a sua remuneração (Hjelstrom e Schuster (2007)). De acordo com esta teoria, as motivações da selecção oportunista de políticas contabilísticas estão relacionadas com os custos políticos, os contratos de dívida e os contratos de compensação.

Na análise da selecção de escolhas contabilísticas e no âmbito dos custos políticos e contratuais é possível estabelecer três hipóteses testáveis no que respeita ao comportamento dos gestores: a hipótese dos custos políticos, a hipótese do endividamento e a hipótese do plano de bónus (Watts e Zimmerman (1990)). Seguidamente analisamos cada uma destas hipóteses em detalhe.

A hipótese dos custos políticos sugere que na presença deste tipo de custos os gestores têm incentivos em empregar políticas contabilísticas conducentes ao diferimento dos resultados para os períodos seguintes (Watts e Zimmerman, 1978)). Esta situação deve-se ao facto dos resultados elevados poderem ser interpretados de forma negativa, por eventuais reguladores, porque podem constituir indícios de práticas anti-concorrenciais.

A hipótese do endividamento estipula que quando as cláusulas restritivas dos contratos de dívida estão relacionadas com a informação contabilística, os gestores têm incentivos em adoptar políticas contabilísticas que antecipem os resultados, no sentido de evitar a violação dessas mesmas cláusulas (Watts e Zimmerman (1978)).

Por fim, na hipótese do plano de bónus Watts e Zimmerman (1990) sugerem que quando os incentivos dos gestores estão relacionados com os resultados (contabilísticos ou bolsistas) da empresa, estes são mais permissivos a empregar procedimentos contabilísticos que aumentem os resultados presentes, em detrimento dos resultados futuros, no sentido de maximizar a sua compensação.

Os procedimentos oportunistas utilizados pelos gestores na escolha das políticas contabilísticas podem ser agrupados em três categorias: prática de alisamento de resultados, selecção de políticas de divulgação contabilística e escolha de políticas contabilísticas

agressivas ou conservadoras, na medida em que produzam efeito no sentido de aumentar ou diminuir os resultados, respectivamente, com consequências também no valor dos activos e passivos (Ferreira (2005)). Para este estudo interessa-nos particularmente este último procedimento (escolha de políticas contabilísticas agressivas ou conservadoras), que será devidamente enquadrado com as hipóteses no capítulo 5.

4.2 Conservantismo

Existe evidência na literatura que comprova empiricamente a ideia subjacente ao princípio do reconhecimento contabilístico conhecido como conservantismo (Ball *et al.* (2000) e Basu (1997)).

O princípio do conservantismo, também designado por princípio da prudência, é tradicionalmente definido como a não antecipação dos proveitos, mas a antecipação de todas as perdas, mesmo as não realizadas (Watts (2002)), sendo que a antecipação dos proveitos significa o seu reconhecimento antes de existir um direito legal sobre os rendimentos que geram esses proveitos. Este princípio impõe às empresas que as perdas esperadas, também apeladas na literatura de “más notícias”, devem ser reconhecidas na contabilidade imediatamente após os seus gestores tomarem conhecimento, enquanto os ganhos potenciais, também conhecidos na literatura como “boas notícias”, só devem ser registados quando se tornam efectivos (Moreira (2006)). Com efeito, à luz da teoria do conservantismo, as perdas esperadas são reconhecidas pela contabilidade mais rapidamente do que os ganhos potenciais. Ou de outro modo, quando o relato contabilístico é de natureza conservadora os resultados reflectem mais rapidamente as “más notícias” do que as “boas notícias” (Givoly *et al.* (2006)). Daí que “o princípio do conservantismo, por via do tratamento assimétrico dos ganhos e das perdas potenciais, tenha um impacto negativo sobre os resultados das empresas” (Moreira (2006)).

Ao abrigo de uma contabilidade de cariz conservadora, os resultados reportados têm uma maior sensibilidade para as “más notícias” do que para as “boas notícias” (Beekes *et al.* (2004)).

Basu (1997) reconhece uma perspectiva alternativa para o conceito de conservantismo, que foca mais o impacto ao nível do balanço. Segundo este, o conservantismo traduz-se num reconhecimento assimétrico do valor corrente de mercado através de ajustamentos do activo. Os activos são frequentemente reconhecidos pelo menor valor entre o custo histórico e o valor de mercado. Os ajustamentos nos activos tipicamente resultam em valores mais baixos no balanço e, conseqüentemente, no capital próprio, e em resultados mais baixos no período do ajustamento.

O conservantismo tem influenciado as práticas contabilísticas e a própria teoria da contabilidade há pelo menos quinhentos anos (Basu (1997)). Com a adopção das IFRS, e particularmente a introdução do justo valor na avaliação de determinados activos e passivos, o tradicional foco no princípio do conservantismo, nos países da Europa continental, como característica do relato financeiro, é substituído por um outro conceito, onde ganhos não realizados são reconhecidos nos resultados com parte integrante do desempenho financeiro da empresa (Bertoni e DeRosa (2005)).

De acordo com o normativo internacional o método do justo valor está consagrado como modelo de avaliação subsequente, entre outros, para os activos fixos: activos tangíveis, activos intangíveis e propriedades de investimento, via IAS 16, IAS 38 e IAS 40, respectivamente. Bertoni e DeRosa (2005) consideram que esse facto não é consistente com o princípio da prudência, ou do conservantismo, tal como era habitualmente aplicado nos países da Europa continental.

Demaria e Dufour (2007) também consideram que o justo valor não é um critério conservador. Sob uma outra perspectiva, “*a cultura do conservantismo é evidenciada na adopção do custo histórico*”, Mourão (2006).

5. Desenho da Investigação

Neste capítulo do trabalho é definido o desenho da investigação. No primeiro ponto são estabelecidas e desenvolvidas as hipóteses de estudo. Seguidamente são apresentadas as definições operacionais das variáveis explicativas do modelo. O terceiro ponto trata da definição e da caracterização da amostra. Por fim, é ainda explicitado o método usado na estimação econométrica do modelo.

5.1. Desenvolvimento das Hipóteses de Estudo

Watts e Zimmerman (1990) afirmam que existe uma relação entre as escolhas contabilísticas das empresas e outras variáveis da própria empresa. Adicionalmente, os mesmos autores sugerem que o grau de conservantismo transposto no relato financeiro é afectado por determinados atributos da empresa, tais como a dimensão da empresa, os incentivos contratuais ou o *corporate governance* (Givoly et al. (2006)).

Watts e Zimmerman (1990) argumentam ainda que as motivações da escolha oportunista podem ser agrupadas em três grupos de hipóteses: a hipótese dos custos políticos, a hipótese do endividamento e a hipótese do plano de bónus. Neste sentido, várias pesquisas associam as escolhas contabilísticas à dimensão das empresas, ao nível de endividamento das empresas e à compensação dos gestores. Adicionalmente, têm sido introduzidas outras variáveis explicativas tais como a estrutura de propriedade, o tipo de sector e características de *corporate governance*. A introdução destas variáveis tem permitido melhorar a investigação nos domínios das escolhas contabilísticas.

A explicação para as relações entre as escolhas contabilísticas e as variáveis explicativas é suportada pela literatura, nomeadamente da PAT e do conservantismo (Basu (1997), Watts (2002) e (2003), Watts e Zimmerman (1978), (1979) e (1990)).

Para efeito de definição das hipóteses, e tal como Demaria e Dufour (2007) e Bertoni e DeRosa (2005), considera-se que a escolha pelo justo valor não é uma escolha conservadora.

5.1.1 Dimensão

A dimensão das empresas é um factor que influencia a aplicação das normas internacionais (Guerreiro *et al.* (2005)).

A hipótese dos custos políticos pressupõe que quanto maior for a dimensão da empresa maior será a probabilidade de os gestores adoptarem políticas contabilísticas no sentido de diminuir os resultados (Watts e Zimmerman (1990)). A justificação para tal comportamento, prende-se com o facto de as empresas de maior dimensão, estando mais sujeitas à atenção do Estado, incorrerem em maiores custos políticos, o que conduz ao uso de uma contabilidade mais conservadora (Watts e Zimmerman (1978)). “Isto porque os resultados elevados podem ser negativamente interpretados como decorrentes de práticas monopolistas e, a ser assim, as empresas incorrem, ou poderão incorrer, em custos elevados, que derivam da acção de *lobbying* que tenderão a fazer para diminuir os efeitos negativos da intervenção do Estado” Ferreira (2005). Deste modo o conservantismo reduz os custos políticos (Watts (2002)).

Neste contexto pode avançar-se com a hipótese de que a dimensão das empresas está positivamente relacionada com o conservantismo. Sob uma outra perspectiva, e tendo em conta que o justo valor não é uma opção conservadora, podemos testar a relação entre a dimensão e o justo valor. Neste sentido, a hipótese estabelece uma correlação entre a dimensão das empresas e o uso procedimentos que aumentem os resultados (Astami e Tower (2006)). Considerando o justo valor como uma técnica de aumento de resultados, temos que:

H_1 : Existe uma relação negativa entre a dimensão das empresas e a opção pelo justo valor.

5.1.2 Endividamento

Esta hipótese estabelece que quanto maior for o rácio de endividamento da empresa maior será a probabilidade de os gestores adoptarem políticas contabilísticas que aumentem os resultados (Ferreira (2005)). A hipótese do endividamento é inspirada no estudo de Watts e Zimmerman (1990) que defende que empresas com um elevado rácio de dívida sobre capital próprio são mais propensas a adoptarem métodos contabilísticos que aumentem os resultados, e *ceteris paribus* o capital próprio (Demaria e Dufour (2007)).

Nas empresas cujo rácio de endividamento é elevado, ou que estão contabilisticamente próximas de violar um contrato de dívida, os gestores tendem a empregar políticas no sentido de aumentar os resultados, para evitar os custos de violação (Watts e Zimmerman (1990), Young (1998), Astami e Tower (2006) e Missioner-Piera (2004)). No mesmo sentido, Saemann (1992), citado por Hjelstrom e Schuster (2007), conclui que os gestores tendem, neste contexto, a preferir métodos contabilísticos que aumentem o relato de resultados e dos activos líquidos.

Com efeito, pode argumentar-se que existe uma relação negativa entre o rácio de endividamento e o conservantismo.

Contudo, é necessário enfatizar que tal hipótese não é necessariamente consensual. Há autores que defendem a relação positiva entre o nível de endividamento e o conservantismo.

Citado por Ahmeda e Duellman (2007), Zhang (2006) evidencia que quem empresta dinheiro beneficia com uma contabilidade conservadora, visto que assim há uma aceleração das violações dos contratos de dívida, e para quem pede empréstimos o benefício do uso de uma contabilidade conservadora está na contratação de taxas mais baixas. A este propósito Beekes *et al.* (2004) afirmam que se as empresas adoptam políticas contabilísticas conservadoras sinalizam a quem lhes empresta dinheiro que os seus interesses estão a ser protegidos.

Ahmeda e Duellman (2007) afirmam que empresas com alto nível de endividamento tendem a ter maiores conflitos entre *bondholders* e *shareholders* e que esta situação afecta positivamente a procura de contabilidade conservadora. Dito de outro modo, estes autores defendem que, uma contabilidade conservadora atenua os conflitos entre *bondholders* e *shareholders* e que reduz o custo da dívida. Pese embora o argumento defendido pelos autores, o resultado a que chegam sugere exactamente o contrário, ou seja, o endividamento está negativamente relacionado com o conservantismo.

Nesta hipótese, vamos considerar o que é teoricamente expectável e, deste modo, vamos testar se a relação entre o nível de endividamento das empresas e o conservantismo é negativa. Sob uma outra perspectiva, e tendo em conta que o justo valor não é uma opção conservadora, podemos testar se a relação entre o nível de endividamento e a opção do justo valor é positiva.

Esta hipótese foi também avançada por Astami e Tower (2006), que estuda se o nível de endividamento está positivamente relacionado com o uso de escolhas contabilísticas que aumentem os resultados. Considerando o justo valor como um critério de aumento de resultados, temos que:

H₂: Existe uma relação positiva entre o nível de endividamento e a opção pelo justo valor.

5.1.3 Plano de Bónus

A existência de contratos de compensação dos gestores tende a influenciar o uso de escolhas contabilísticas (Healy (1985)) dado que por diversas vezes os números da contabilidade são usados para estabelecer a compensação dos gestores (Beekes *et al.* (2004)).

Esta hipótese estabelece que existe uma maior probabilidade de escolha de métodos contabilísticos que aumentem os resultados pelos gestores cuja remuneração é estabelecida em função do desempenho bolsista ou contabilístico da empresa (Ferreira (2005)).

Na maioria dos casos os gestores das empresas podem escolher políticas contabilísticas no sentido de realizarem os seus objectivos de acordo com os seus incentivos contratuais. A este propósito, Watts e Zimmerman (1978) afirmam que, os gestores adoptam escolhas contabilísticas no sentido de maximizarem os seus próprios interesses. Assim, os gestores cuja compensação está relacionada com o relato de resultados são mais permissivos a empregar procedimentos contabilísticos que aumentem os resultados (Missioner-Piera (2004)) e o valor dos activos líquidos (Saemann (1992), citado por Hjelstrom e Schuster (2007)).

H₃: Existe uma relação positiva entre a existência de incentivos contratuais e a opção pelo justo valor.

5.1.4 Estrutura Accionista

Diferentes estruturas accionistas explicam variações no desempenho das empresas (Lemmom e Lins (2003)) e afectam o relato de resultados (Schipper (2005)).

A relação existente entre a estrutura accionista e o conservantismo tem sido alvo de estudo por alguns autores, nomeadamente Iona *et al.* (2004) e Beekes *et al.* (2004).

Iona *et al.* (2004) afirmam que a estrutura accionista é significativa para determinar se as empresas adoptam políticas conservadoras no relato financeiro e, considerando como *proxie* da estrutura accionista a concentração da propriedade, concluem que a estrutura accionista está positivamente relacionada com o conservantismo.

Beekes *et al.* (2004) usam como *proxie* da estrutura de propriedade o *external blockholding*⁸. Citados por Beekes *et al.* (2004), Jambalvo *et al.* (2002) afirmam que os *external blockholdings* podem servir de supervisores externos da qualidade da informação contabilística reportada. Deste modo, as empresas com *external blockholdings* podem ser relutantes a usar práticas contabilísticas agressivas (Beekes *et al.* (2004)). Do mesmo modo, Astami e Tower (2006) afirmam que quando existe um alto nível de concentração de propriedade, esses accionistas podem exercer influência sobre o relato de informação financeira. Pelo contrário, quando a estrutura de propriedade/accionista é difusa, os gestores têm maior oportunidade para o exercício da discricionariedade sobre as escolhas contabilísticas (Niehaus (1989)) e tendem a optar por métodos que aumentem os resultados (Missioner-Piera (2004)).

Considerando o justo valor como uma opção não conservadora, da relação positiva entre a concentração da propriedade e o conservantismo podemos concluir que a concentração da propriedade e o justo valor têm uma relação negativa. Sob outra perspectiva, podemos

⁸ O conceito *external blockholding* é definido como grandes participações qualificadas nas empresas, normalmente acima de 10% (Beekes *et al.* (2004)).

considerar que o nível de concentração da estrutura accionista está relacionado de forma negativa com escolhas contabilísticas que aumentem os resultados (Astami e Tower (2006)). Estabelecendo o justo valor como uma escolha contabilística, não conservadora e que conduz ao aumento de resultados, temos que:

H_4 : Existe uma relação negativa entre concentração da estrutura accionista e a opção pelo justo valor.

5.1.5 Sector

As empresas de determinado sector enfrentam circunstâncias específicas que podem influenciar as suas escolhas contabilísticas, pelo que é introduzida a variável sector como uma variável de controlo.

Os resultados de estudos empíricos demonstram que há uma falta de influência entre o sector e o conservantismo (Ball *et al.* (2000)). Contudo, Demaria e Dufour (2007) concluem que empresas do sector financeiro são mais propensas à adopção do justo valor e afirmam que estudos acerca da primeira adopção das normas internacionais revelam um particular comportamento das empresas do sector financeiro, as quais estão mais predispostas a adoptar novas normas.

Outro aspecto prende-se com o facto de que os bancos gostam de apresentar bons “números”, nomeadamente a nível de resultados e a nível de balanço, pois por se tratar de um sector financeiro não podem demonstrar fraquezas nem piores “números” face a períodos anteriores.

Considerando o justo valor como uma escolha contabilística que conduz ao aumento de resultados e ao aumento do valor líquido dos activos, temos que:

H_5 : Empresas do sector financeiro são mais propensas à adopção do justo valor.

5.1.6 Corporate Governance

Nesta hipótese procuramos relacionar o conservantismo ou o justo valor e a composição do quadro de administração das empresas. A composição do quadro de administração é um factor importante para aferir da veracidade dos resultados reportados (Beekes *et al.* (2004)).

Beekes *et al.* (2004) e Ahmeda e Duellman (2007) afirmam que as empresas com uma boa estrutura no quadro de administração são mais conservadoras. Adicionalmente, os quadros com mais *outside directors*⁹ têm propensão a uma maior supervisão e, concomitantemente, espera-se que insistam numa maior qualidade da informação contabilística, reflectida num imediato reconhecimento das “más notícias”, ou seja, um maior conservantismo. Pelo contrário, empresas com uma pobre estrutura no quadro de administração, com poucos *outside directors*, têm uma menor tendência para o controlo da qualidade informação contabilística, resultando numa maior propensão para o atraso das “más notícias”, exibindo, dessa forma, uma atitude menos conservadora.

Considerando como *proxie* das características do quadro de administração das empresas a independência dos seus membros, Ahmeda e Duellman (2007) encontram evidência suficiente para sustentar a existência de uma relação negativa entre a percentagem de *inside directors* e o conservantismo. Do mesmo modo Beekes *et al.* (2004) concluem que as empresas com uma proporção de *outside directors* acima da média exibem um maior conservantismo.

Tendo em conta o justo valor como uma opção não conservadora, podemos estabelecer a relação entre a proporção de administradores independentes e o conservantismo do seguinte modo:

H₆: Existe uma relação negativa entre a proporção de administradores independentes e a opção pelo justo valor.

⁹ São considerados como *outsider directors* os administradores independentes ou não executivos e *inside directors* os administradores não independentes ou executivos.

Apresentamos de seguida uma Tabela que sintetiza as hipóteses em estudo, bem como, a relação esperada entre as variáveis explicativas e a opção pelo método do justo valor.

H_x	Variável	Formulação Hipótese	Relação Esperada
H₁	Dimensão da Empresa	Existe uma relação negativa entre a dimensão das empresas e a opção pelo justo valor.	(-)
H₂	Endividamento	Existe uma relação positiva entre o nível de endividamento e a opção pelo justo valor.	(+)
H₃	Plano de Bónus	Existe uma relação positiva entre os incentivos contratuais e a opção pelo justo valor.	(+)
H₄	Concentração Estrutura Accionista	Existe uma relação negativa entre concentração da estrutura accionista e a opção pelo justo valor.	(-)
H₅	Sector	Empresas do sector financeiro são mais propensas à adopção do justo valor.	(+)
H₆	Proporção de administradores independentes	Existe uma relação negativa entre a proporção de administradores independentes e a opção pelo justo valor.	(-)

Tabela 4. Resumo das Hipóteses

5.2. Definição das Variáveis Explicativas

De acordo com as hipóteses estabelecidas, as variáveis determinantes a testar são a dimensão, o nível de endividamento, a compensação dos gestores, a estrutura accionista, o tipo de sector e características de *corporate governance*. Neste segundo ponto, são apresentadas as definições operacionais das variáveis explicativas. A escolha de cada uma das *proxies* teve por base a tentativa de aproximação mais fíável à variável em análise. As escolhas efectuadas são ainda suportadas pela existência de outros estudos que para a mesma variável utilizaram *proxies* semelhantes.

Apesar de existirem muitas formas de medir a dimensão, este estudo considera o valor total dos activos líquidos. Este critério de medição da dimensão das empresas tem sido frequentemente usado em vários estudos, por exemplo, Demaria e Dufour (2007), Lopes e Rodrigues (2007), Astami e Tower (2006), Guerreiro *et al.* (2005), Missonier-Piera (2004), Barlev *et al.* (2007), Cazavan-Jeny e Jean (2007), Ahmeda e Duellman (2007), Iona *et al.* (2004).

Também para o nível de endividamento têm sido consideradas bastantes *proxies*. Contudo, neste estudo utiliza-se o rácio dívida sobre capital próprio, que segundo Guerreiro *et al.* (2005), tem sido o indicador de endividamento mais usado. Diversos estudos usam este critério, por exemplo, Demaria e Dufour (2007), Lopes e Rodrigues (2007), Nugraheni e Adimas (2006) e Astami e Tower (2006).

A compensação dos gestores corresponde a uma variável binária, que assume o valor 1 quando a remuneração dos gestores é baseada em acções ou em opções sobre acções ou quando está indexada ao desempenho (bolsista ou contabilístico) da empresa e 0 no caso contrário (Demaria e Dufour (2007) e Nugraheni e Adimas (2006)).

Uma parte significativa das empresas em Portugal, incluindo as cotadas, são essencialmente de propriedade familiar e o capital está concentrado num reduzido número de accionistas (Lopes e Rodrigues (2007)). Iona *et al.* (2004) usam como indicador da estrutura accionista a fracção de acções detidas pelos maiores accionistas. Neste caso, a variável *proxie*, para a estrutura accionista seria a percentagem de acções detidas pelos maiores accionistas (p.e. os 4 ou 5 maiores accionistas). Contudo, dada a dificuldade em obter esse tipo de dados, relativos à concentração, foi decidido utilizar, como medida da estrutura accionista, a percentagem de acções do capital social correspondentes às participações qualificadas dos accionistas com direitos voto superiores a 2%, uma vez que esse tipo de informação faz parte da divulgação obrigatória por parte das empresas, estando incluída nos relatórios de gestão das empresas cotadas na bolsa nacional.

Para a hipótese do tipo de sector, é adoptada uma classificação das empresas como sendo financeiras ou não financeiras. O tipo de sector corresponde a uma variável binária, que assume o valor 1 para empresas financeiras e 0 para empresas não financeiras. Outros estudos também consideram esta *proxie*, por exemplo, Lopes e Rodrigues (2007), Demaria e Dufour (2007).

Com o propósito de incluir características da estrutura de *corporate governance* como determinante da escolha do justo valor, este estudo usa como variável a proporção de

administradores independentes no conselho de administração (Lopes e Rodrigues (2007), Ahmeda e Duellman (2007) e Iona *et al.* (2004)). Uma vez que essa informação foi retirada dos relatórios e contas anuais das empresas, o critério usado, no sentido de averiguar a independência dos gestores, foi o critério aprovado pela CMVM no Regulamento 10/2005, pois as empresas cotadas em bolsa são obrigadas a reportar essa informação segundo este critério. Assim, de um modo geral, os administradores são classificados como independentes se não estão, por qualquer modo, associados a grupos de interesses específicos na sociedade ou se não estão, em alguma circunstância, susceptíveis de afectarem as suas isenções de análise e de decisão.

Apresentamos de seguida a Tabela 5, que sintetiza as variáveis explicativas, bem como, as respectivas definições operacionais e estabelece o efeito esperado na propensão para a adopção do método do justo valor, à luz das hipóteses avançadas neste capítulo. Adicionalmente, são enumerados outros estudos onde para a mesma variável explicativa foi utilizada uma definição operacional idêntica.

Variáveis Explicativas	Designação	Definição Operacional	Relação Esperada	Utilizada por:
Dimensão da Empresa	Ln_AL	Logaritmo do Activo Líquido	(-)	Demaria e Dufour (2007), Guerreiro <i>et al</i> (2007), Missonier-Piera (2004), Barlev <i>et al</i> (2007), Cazavan-Jeny e Jean (2007)
Endividamento	P/CP	Rácio <i>Debt/ Equity</i> = Passivo/Capital Próprio	(+)	Demaria e Dufour (2007), Lopes e Rodrigues (2007), Nugraheni e Adimas (2006), Astami e Tower (2006)
Plano de Bónus	C_G	Variável binária: 1 se a compensação dos gestores está indexada à performance contabilística e/ou bolsista da empresa; 0 no caso contrário	(+)	Demaria e Dufour (2007), (Nugraheni e Adimas (2006)
Concentração Estrutura Accionista	CEA	% de acções do capital social, correspondentes às participações qualificadas dos accionistas com direitos voto>2%	(-)	
Sector	FI	Variável binária: 1 para o sector financeiro; 0 para o caso contrário	(+)	Lopes e Rodrigues (2007), Demaria e Dufour (2007)
Proporção de administradores independentes	I_G	% de gestores independentes no quadro da administração	(-)	Lopes e Rodrigues (2007)), Ahmeda e Duellman (2007), Iona <i>et al</i> (2004)

Tabela 5. Definição operacional das variáveis explicativas

5.3. Definição e Caracterização da Amostra

A amostra deste estudo é constituída pelas empresas com acções admitidas à cotação na Bolsa de Valores do Mercado Oficial da *Euronext Lisbon* em 2005, tendo sido utilizados os respectivos Relatórios e Contas e Relatórios de Governo da Sociedade para a recolha dos dados.

A amostra inicial compreende as 51 empresas¹⁰ que apresentavam essas condições à data de 31 de Dezembro de 2005. Contudo, e tendo em conta que a obrigatoriedade de divulgação segundo as normas internacionais só se aplica às contas consolidadas, da amostra inicial foi retirada 1 empresa, a Sporting - Sociedade Desportiva de Futebol, SAD, uma vez que não sendo obrigada a fazer consolidação de contas, não adoptava à data as IAS/IFRS. Deste modo, a amostra reduziu-se a 50 empresas.

A recolha dos Relatórios e Contas e dos Relatórios de Gestão do ano de 2005 para as empresas da amostra foi efectuada a partir da consulta do sítio oficial da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM - www.cmvm.pt).

Os dados foram recolhidos a partir dos relatórios referidos anteriormente, nomeadamente o Balanço Consolidado, a Demonstração de Resultados Consolidados e o Relatório sobre o Governo da Sociedade, à data de 31 de Dezembro de 2005. De notar que a empresa Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD tem um ano contabilístico diferente do ano civil, sendo o seu fecho de contas a 30 Junho, e consequentemente só reportou as suas contas de acordo com as IAS/IFRS em 30 de Junho de 2006. Pese embora o uso do relatório com data de fecho diferente dos restantes, não foi entendido decorrer qualquer inconveniente, uma vez que no seu relatório de 2006 a Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD também reportou valores, no balanço e na demonstração de resultados, segundo as IAS/IFRS à data de 31 de Dezembro de 2005.

¹⁰ A amostra global utilizada e a caracterização de cada empresa quanto à indústria podem ser consultadas no anexo 10.1 desta investigação.

5.4. Método Estatístico

O método estatístico que se afigura mais adequado para estimar o modelo é a regressão *logit*. A escolha prende-se essencialmente com o facto de as variáveis dependentes serem qualitativas, na medida em que se trata da escolha de uma opção conservadora ou de uma opção não conservadora, o que proíbe o uso de regressões múltiplas ordinárias (Gujarati (1995)).

De notar que, citado por Demaria e Dufour (2007), Raffournier (1990) afirma que a metodologia de análise *probit* ou *logit* é geralmente utilizada para estimar, a partir de características das empresas, a probabilidade das empresas escolherem entre dois métodos distintos. No nosso estudo temos a escolha entre uma opção conservadora ou uma opção não conservadora. Milton e Wruck (2001) afirmam que a análise da regressão *logit* é usada para identificar as características das empresas associadas a políticas conservadoras. Além disso, a regressão *logit* é utilizada em diversos estudos semelhantes: Iona *et al.* (2004), Demaria e Dufour (2007), Milton e Wruck (2001) e Missionier-Piera (2004).

6. Análise e Discussão dos Resultados

6.1. Análise Descritiva das Escolhas

Tendo em conta que um dos objectivos deste estudo é observar a opção da escolha pelo justo valor depois da adopção das IAS/IFRS, na Tabela 6 ilustra-se as opções levadas a cabo pelas empresas da amostra, relativamente aos activos fixos, i. e., activos tangíveis, activos intangíveis e propriedades de investimento. De salientar o facto de termos subdividido a variável respeitante aos activos fixos tangíveis, IAS16, uma vez que para algumas empresas o critério valorimétrico diferia consoante se tratasse de terrenos e edifícios ou de outro tipo de activo tangível. Daí a designação das variáveis como “IAS16 Terr Ed” e “IAS16 Outros”, respectivamente.

Variáveis Dependentes	Opção Conservadora (Custo Histórico)	Opção Não Conservadora (Justo Valor)	Não Observáveis	TOTAL
IAS16 Terr Ed	40	10	0	50
IAS16 Outros	50	0	0	50
IAS38	48	0	2	50
IAS40	10	8	32	50

Tabela 6. Escolhas contabilísticas das empresas

A Tabela 6 mostra que algumas empresas optaram pelo justo valor para valorarem os seus activos, nomeadamente as propriedades de investimento e os terrenos e edifícios. No que respeita aos terrenos e edifícios, cerca de 20% das empresas optaram pelo justo valor, enquanto nas propriedades de investimento, das 18 empresas que possuem este tipo de activo, cerca de 40% optaram pelo justo valor. Relativamente aos outros activos fixos tangíveis e aos activos intangíveis, todas as empresas optaram pelo custo histórico como método de avaliação subsequente. No que respeita aos activos intangíveis, este facto pode ser explicado pela complexidade que envolve a valoração ao justo valor dos activos intangíveis. A IAS38 prevê a possibilidade do uso do justo valor desde que este possa ser determinado com base num mercado activo. A dificuldade em encontrar o referido mercado conduz à utilização do custo histórico. Citado por Tarca (2005), Wyatt (2002) afirma que muitas empresas são conservadoras no tratamento dos activos intangíveis. A variável “IAS16

Outros” inclui essencialmente bens de equipamento e de transporte, cujo desgaste é normalmente rápido, daí não existir necessidade em valorar esses bens ao justo valor.

Perante esta situação, foi necessário excluir do estudo econométrico as opções dadas pelas variáveis “IAS38” e “IAS16 Outras”, uma vez que todas as empresas aplicaram a mesma opção.

Apresentamos, de seguida, as estatísticas descritivas das variáveis explicativas, definidas no capítulo anterior.

Estatísticas Descritivas Variáveis Explicativas	Ln_AI	P/CP	C_G	I_G	CEA	FI
Média	20,67	4,85	0,66	0,25	0,72	0,14
Mediana	20,24	2,93	1,00	0,28	0,76	0,00
Máximo	27,42	19,95	1,00	1,00	0,99	1,00
Mínimo	17,05	-11,84	0,00	0,00	0,193	0,00
Desvio Padrão	2,27	6,06	0,48	0,24	0,186	0,35
Soma Desvio Padrão	252,01	1.797,24	11,22	2,82	1,70	6,02

Observações	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00
--------------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

Tabela 7. Estatísticas descritivas das variáveis explicativas

A média da variável compensação assume um valor de 0,66 o que revela que, em média, cerca de 66% das empresas remuneraram os gestores sob a forma de acções ou opções sobre acções e, ou, segundo o desempenho (bolsista ou contabilístico) da empresa. A variável de independência da gestão varia entre um mínimo de 0% de gestores independentes no quadro de administração e um máximo de 100%, com uma média de 25%, o que revela que, em média, as empresas têm cerca de 25% de gestores independentes no quadro de administração. A variável “sector” assume um valor médio de 0,14, significando, portanto, que 14% das empresas pertencem ao sector financeiro. Para uma amostra de 50 empresas, esse valor corresponde a 7 empresas. Relativamente à concentração da estrutura accionista, verifica-se que, em média, cerca de 70% das acções são detidas pelos maiores accionistas. O rácio de endividamento assume um valor mínimo negativo, o que resulta do facto de duas empresas da amostra apresentarem capital próprio negativo, deturpando assim a análise

destas variáveis. Situação esta que implicou a retirada destas observações da amostra, para efeitos de regressão do modelo. Deste modo, o número de observações foi reduzido para 48.

Da análise das estatísticas descritivas, podemos concluir que o justo valor não é o método contabilístico preferido pelas empresas. Fonseca (2007) afirma que existe uma preferência quase unânime pelo custo histórico entre os primeiros aderentes das IAS/IFRS.

De seguida vamos averiguar quais as características das empresas que escolhem o justo valor como método subsequente na valoração dos activos fixos, nomeadamente dos terrenos e edifícios (“IAS18 Terr Ed”). Relativamente às propriedades de investimento (“IAS 40”), e adiantando-nos ao ponto seguinte, importa referir que a estimação do modelo não foi possível dado o reduzido número de observações que a variável comporta (apenas 18 observações).

6.2. Análise Econométrica

As hipóteses estabelecidas no capítulo anterior foram testadas utilizando o modelo *logit* com a seguinte especificação:

$$(1) Escolha^*i = \beta_0 + \beta_1 Ln_Ali + \beta_2 P/CPi + \beta_3 C_Gi + \beta_4 I_Gi + \beta_5 CEAi + \beta_6 FIi + \varepsilon_i$$

$$(2) Escolha\ i = \begin{cases} 1, & \text{se } Escolha^*i > 0 \\ 0, & \text{se } Escolha^*i \leq 0 \end{cases}$$

onde:

Escolha: É a efectiva opção pelo Justo Valor ou pelo Custo Histórico;

*Escolha**: É a variável latente da predisposição para a escolha ser pelo Justo Valor; Trata-se de uma Variável Binária que assume o valor 1 se as empresas adoptam o Justo Valor e 0 no caso contrário;

Ln_Al: Dimensão;

P/CP: Endividamento;

C_G: Variável Binária que assume o valor 1 se os gestores são remunerados com base em acções ou planos de acções e, ou, segundo o desempenho (bolsista ou contabilístico) da empresa e 0 no caso contrário;

I_G: Independência dos Gestores;

CEA: Concentração da Estrutura Accionista;

FI: Variável Binária que assume o valor 1 se a empresa é do sector financeiro e 0 no caso contrário.

$i=1...48$, no caso da “IAS 16 Terr Ed”;

Na tabela 5 foram apresentadas as definições operacionais de cada uma das variáveis do modelo, pelo que se remete para esse capítulo a forma de cálculo utilizada em cada variável.

O modelo foi estimado para as 48 observações da amostra através de uma regressão logística múltipla, tendo sido obtidos os resultados evidenciados na Tabela 8.

Dependent Variable: IAS16 Terr Ed
Method: ML - Binary Logit (Quadratic hill climbing)
Sample: 1 48
Included observations: 48
Convergence achieved after 6 iterations
Covariance matrix computed using second derivatives

Independent Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	1,58	7,23	0,22	0,83
Ln_AL	-0,30	0,32	-0,93	0,35
P/CP	0,22	0,18	1,24	0,22
C_G	0,24	0,96	0,25	0,80
I_G	1,49	1,76	0,84	0,40
CEA	2,20	2,86	0,77	0,44
FI	-1,95	3,11	-0,63	0,53

McFadden R-squared	0,14	Mean dependent var	0,19
S.D. dependent var	0,39	S.E. of regression	0,39
Akaike info criterion	1,12	Sum squared resid	6,36
Schwarz criterion	1,40	Log likelihood	-19,96
Hannan-Quinn criter.	1,23	Restr. log likelihood	-23,16
LR statistic	6,40	Avg. log likelihood	-0,42
Prob(LR statistic)	0,38		

Obs with Dep=0	39,00	Total obs	48,00
Obs with Dep=1	9,00		

Tabela 8. Resultados da Regressão Logística Múltipla

O modelo não se assume globalmente significativo com uma estatística do rácio de verosimilhança de 0,38. Também a nível individual, nenhuma das variáveis se assume estatisticamente significativa.

De forma a averiguar os resultados obtidos através da regressão logística múltipla foram estimadas regressões logísticas simples entre cada uma das variáveis explicativas do modelo e a escolha pelo justo valor em terrenos e edifícios. Os resultados da estimação das regressões simples, de um modo geral, confirmam os resultados obtidos com a regressão múltipla, na medida em que também aqui quase todas as variáveis, individualmente consideradas, não se assumem estatisticamente significativas. Contudo e, considerando um teste unilateral (o que se justifica atendendo à análise efectuada sobre o sinal esperado dos coeficientes) a variável Dimensão é individualmente significativa, para um nível de significância de 10%. Deste modo a hipótese H_1 é confirmada, pelo que a Dimensão influencia, de forma negativa, a predisposição pelo justo valor.

Dependent Variable: IAS16 Terr Ed				
Method: ML - Binary Logit (Quadratic hill climbing)				
Sample: 1 48				
Included observations: 48				
Convergence achieved after 5 iterations				
Covariance matrix computed using second derivatives				

	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	3,96		4,14	0,96
LNACTIVO	-0,27		0,21	-1,29

Mean dependent var	0,19	S.D. dependent var	0,39
S.E. of regression	0,39	Akaike info criterion	1,01
Sum squared resid	7,06	Schwarz criterion	1,09
Log likelihood	-22,18	Hannan-Quinn criter.	1,04
Restr. log likelihood	-23,16	Avg. log likelihood	-0,46
LR statistic (1 df)	1,96	McFadden R-squared	0,04
Probability(LR stat)	0,16		

Obs with Dep=0	39,00	Total obs	48,00
Obs with Dep=1	9,00		

Tabela 9. Resultados da Regressão Logística considerando individualmente a variável dimensão

Face a esta situação foi decidido adoptar pela metodologia *stepwise regression* que pressupõe a estimação do modelo com todas as variáveis pré-definidas e, posteriormente, a retirada, em termos sucessivos, da variável cuja probabilidade de não ser rejeitada a hipótese nula é maior. Através da adopção desta metodologia e considerando um teste unilateral, podemos concluir que (i) para um nível de significância de 5%, a variável *Ln_AL* é estatisticamente significativa e (ii) para um nível de significância de 10% a variável *P/CP* é também estatisticamente significativa.

Dependent Variable: IAS16 Terr Ed
Method: ML - Binary Logit (Quadratic hill climbing)
Sample: 1 48
Included observations: 48
Convergence achieved after 5 iterations
Covariance matrix computed using second derivatives

	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	6,27	4,26	1,47	0,14
Ln_AL	-0,41	0,22	-1,86	0,06
P/CP	0,13	0,08	1,55	0,12

McFadden R-squared	0,09	Mean dependent var	0,19
S.D. dependent var	0,39	S.E. of regression	0,38
Akaike info criterion	1,00	Sum squared resid	6,63
Schwarz criterion	1,12	Log likelihood	-20,97
Hannan-Quinn criter.	1,04	Restr. log likelihood	-23,16
LR statistic	4,38	Avg. log likelihood	-0,44
Prob(LR statistic)	0,11		

Obs with Dep=0	39,00	Total obs	48,00
Obs with Dep=1	9,00		

Tabela 10. Resultados da Regressão Logística considerando as variáveis dimensão e o nível de endividamento

Desta forma, e salvaguardadas as devidas reservas, são confirmadas as hipóteses H_1 e H_2 , pelo que empresas de menor dimensão e com maior dívida tendem a optar pelo do justo valor como método de mensuração de activos fixos tangíveis, nomeadamente terrenos e edifícios.

Pelo contrário, as hipóteses H_3 , H_4 , H_5 e H_6 não são confirmadas por este modelo, pelo que a concentração da estrutura accionista, a compensação dos gestores, a independência do quadro de administração e o sector não parecem influenciar a opção pelo do justo valor como método de mensuração.

Apesar de a retirada de quatro variáveis do modelo poder conduzir a um erro de especificação, foi decidido considerar o modelo estimado com duas variáveis para análise dos resultados e confronto com a teoria previamente definida. De seguida será então efectuada uma análise dos resultados do modelo, obtidos com a metodologia *stepwise regression*.

6.3. Discussão dos Resultados

Após a estimação e análise dos resultados do modelo, torna-se importante efectuar a discussão dos resultados obtidos. Esta discussão será efectuada tendo em conta as hipóteses em estudo, nomeadamente as que resultaram significativas com a metodologia *stepwise regression*, procurando justificar os factores que influenciam a predisposição pelo justo valor, por parte das empresas portuguesas. Não obstante, as variáveis consideradas para a estimação do modelo terem sido somente a dimensão e o endividamento, será também efectuada uma breve abordagem acerca das outras variáveis, consideradas inicialmente no modelo teórico, que não resultaram estatisticamente significativas. Adicionalmente, será elaborada uma comparação entre os resultados empíricos obtidos com as empresas nacionais e os resultados obtidos, através de estudos semelhantes, em outros países.

6.3.1. Dimensão

Os resultados empíricos obtidos demonstram que a dimensão das empresas influencia negativamente a opção pelo justo valor, comprovando a hipótese dos custos políticos. As empresas de maior dimensão estão mais expostas a custos políticos, o que conduz ao uso de uma contabilidade mais conservadora, como forma de reduzir os custos políticos que enfrentam (Watts e Zimmerman (1978)). Como o conservantismo reduz os custos políticos (Watts (2002)) os gestores têm maiores incentivos na adopção de políticas conservadoras e consequentemente o uso de justo valor é preterido face ao custo histórico. Também Skinner (1993), citado por Astami e Tower (2006), conclui que grandes empresas estão mais

propensas a escolher métodos contabilísticos que diminuam os resultados. Nos estudos de Demaria e Dufour (2007) e Astami e Tower (2006) a variável dimensão não se assume significativa quando relacionada com a opção pelo justo valor ou com a selecção de políticas contabilísticas que aumentem os resultados, respectivamente.

6.3.2. Endividamento

A segunda hipótese testada sugere que as empresas com maior nível de endividamento têm maior incentivo em adoptar o justo valor. Os resultados evidenciados vão ao encontro da hipótese inicialmente estabelecida, ou seja, as empresas com maior rácio de dívida sobre capital próprio são mais propensas a adoptarem o justo valor, como método de mensuração de activos, no sentido de aumentarem os resultados para evitarem os custos de violação. Astami e Tower (2006), apesar de estabelecerem como hipótese de partida uma relação positiva entre o nível de endividamento e o uso de técnicas contabilísticas para aumentarem os resultados, concluem, porém, que as empresas que adoptam escolhas contabilísticas para aumentarem os resultados são caracterizadas por baixos níveis de endividamento. Em Demaria e Dufour (2007) os resultados obtidos apontam para a inexistência de relação entre a opção pelo justo valor e o nível de endividamento. Do mesmo modo, Missioner-Piera (2004), conclui pela inexistência de relação entre o nível de endividamento e o uso de métodos contabilísticos que influenciem os resultados.

6.3.3. Plano de Bónus

Uma outra hipótese do modelo teórico sugeria que o justo valor teria uma maior presença, como método de mensuração de activos fixos, nos relatos financeiros de empresas cuja remuneração da gestão dependesse do desempenho bolsista/contabilístico. Os gestores, movidos pelo seu comportamento oportunista, tendem a empregar procedimentos que acelerem os resultados quando a sua compensação varia de acordo com o relato dos resultados. Os resultados obtidos apontam para a inexistência de relação entre o plano de bónus e a opção pelo justo valor. A ausência de relação entre o plano de bónus e a opção pelo justo valor foi igualmente obtida no estudo Demaria e Dufour (2007). Sendo assim, poder-se-á concluir que a existência de incentivos contratuais não influencia a opção pelo justo valor.

6.3.4. Estrutura accionista

A quarta variável explicativa do modelo teórico é a estrutura accionista das empresas. Seria expectável que as empresas com maior concentração da estrutura accionista apresentassem menor propensão para a adopção do justo valor. Quando a concentração da estrutura accionista é elevada existe uma maior exigência quanto à qualidade de informação reportada na medida em que esses accionistas podem exercer influência sobre o relato financeiro. Pelo contrário, se a estrutura accionista é difusa os gestores têm maior oportunidade para o exercício da discricionariedade sobre as escolhas contabilísticas e tendem a adoptar métodos que aumentem os resultados. A variável estrutura accionista não se assume estatisticamente significativa quer na regressão múltipla, quer na regressão simples. As empresas portuguesas são caracterizadas por elevadas concentrações da estrutura accionista, mesmo naquelas em que seria expectável uma maior dispersão, como é o caso das empresas com acções admitidas à cotação. Na nossa amostra, a variável concentração da estrutura accionista apresenta uma média de 72% e uma mediana de 76%, tendo como valor mínimo 20% e valor máximo 99%. Desta forma, a não verificação de uma relação estatisticamente significativa poderá dever-se aos elevados valores de concentração da estrutura accionista que foram encontrados na amostra do presente estudo. A reduzida dimensão da amostra utilizada pode também justificar a ausência de relação entre a estrutura accionista e a opção pelo justo valor nas empresas portuguesas.

6.3.5. Sector

A variável sector foi introduzida como variável controlo, de forma a aferir se a opção pelo justo valor é comum entre empresas do mesmo sector, particularmente do sector financeiro. A hipótese testada assumia que as empresas do sector financeiro seriam mais propensas à adopção do justo valor. Os resultados do modelo não permitem confirmar a existência de critérios uniformes entre o sector financeiro e a opção pelo justo valor, uma vez que a variável binária associada ao sector não se assume estatisticamente significativa quer na regressão global quer na regressão simples. Deste modo, dado que a existência de significância associada àquela variável não é confirmada no modelo global, pode concluir-se pela inexistência de efeitos da variável sector na opção pelo justo valor. Mais uma vez a utilização de uma amostra reduzida pode condicionar os resultados obtidos com a regressão. Independentemente de motivos que o possam justificar, os resultados empíricos sugerem a

inexistência de especificidades intra-sectoriais que diferenciem a opção pelo justo valor entre os sectores financeiro e não financeiro.

6.3.6. Corporate Governance

Nesta investigação foi ainda formulada a hipótese de que empresas com uma maior proporção de administradores independentes teriam menos incentivos em adoptar o justo valor. A *proxie* utilizada para medir a variável de *corporate governance* foi a percentagem de administradores independentes das empresas, sendo a definição aprovada pela CMVM o critério utilizado. A variável administração independente não revelou ser, neste estudo, estatisticamente significativa. Ahmeda e Duellman (2007) encontraram evidência suficientemente robusta para concluir que a percentagem de *inside directors* estava negativamente relacionada com o conservantismo. Do mesmo modo Beekes *et al.* (2004) concluem que a percentagem de *outside directors* está positivamente relacionada com o conservantismo. Quer num caso quer noutro, a amostra utilizada era composta por maior número de empresas, face ao actual estudo, e adicionalmente contemplava também séries temporais. No presente estudo a amostra é composta somente por 48 empresas e não contempla séries temporais. Mais uma vez a utilização de uma amostra reduzida pode ter condicionado os resultados obtidos com a regressão.

De seguida vamos analisar os resultados obtidos da análise descritiva das escolhas e enquadrá-los no âmbito de outros estudos internacionais já realizados, nomeadamente Tarca (2005), Demaria e Dufour (2007), KPMG (2006), Comissão Europeia (2007).

Como podemos verificar o grau de adesão ao justo valor, aquando da adopção das IAS/IFRS, por parte das empresas nacionais, não foi muito significativo. De facto, somente nas propriedades de investimento e nos terrenos e edifícios dos activos tangíveis houve adesão pelo justo valor por parte de algumas empresas. No que respeita aos terrenos e edifícios, a adesão foi reduzida. Relativamente às propriedades de investimento, apesar de a maior parte das empresas ter adoptado o custo histórico, a adesão ao justo valor foi relativamente maior. Quanto aos “outros” activos tangíveis e aos activos intangíveis nenhuma empresa adoptou o justo valor como método de avaliação subsequente.

Os resultados obtidos no presente estudo, aproximam-se dos resultados de estudos semelhantes efectuados em outros países (Tarca (2005), Demaria e Dufour (2007), KPMG (2006), Comissão Europeia (2007)). Estes estudos já foram explorados no segundo capítulo, pelo que se remete para esse ponto do trabalho a análise das escolhas efectuadas em cada um desses estudos. A comparação internacional dos resultados sugere que quando existe a opção de escolha entre o custo histórico e o justo valor, as empresas habitualmente escolhem o modelo do custo histórico (Comissão Europeia (2007)).

A este propósito, Fonseca (2007) afirma que existe uma preferência pelo custo histórico, entre os primeiros aderentes das IAS/IFRS, quase unânime. Evidências empíricas mostram que este facto é consistente com a explicação que invoca a familiaridade do custo histórico como a primeira razão para as escolhas dos preparadores da informação (Fonseca (2007)). Chugh e Fargherb (2008) afirmam que os primeiros estudos exploratórios sobre as IAS/IFRS concluem que as empresas que escolhem os métodos contabilísticos mais familiares para os investidores reduzem a assimetria de informação e aumentam a credibilidade do seu relato financeiro para esses investidores.

Considerando de um modo geral todos estes estudos, realce-se que, para o caso dos activos tangíveis e dos activos intangíveis, a adesão ao justo valor foi muito reduzida ou até mesmo inexistente. Relativamente aos activos tangíveis, em geral, pelo facto de incluírem bens de equipamento e de transporte, cujo desgaste é normalmente rápido, não existe necessidade em mensurar esses bens ao justo valor. No que concerne aos activos intangíveis, a IAS38 prevê o uso do justo valor desde que este possa ser determinado com base num mercado activo. A dificuldade em encontrar o referido mercado conduz à utilização do custo histórico. Citado por Tarca (2005), Wyatt (2002) afirma que muitas empresas são conservadoras no tratamento dos activos intangíveis.

Jermakowicz e Gornik-Tomaszewski (2006) concluem que, de um modo geral, o processo de implementação das IFRS é custoso, complexo e pesado e que a complexidade das normas deve-se à falta de orientação e de uma interpretação uniforme. Inna *et al.* (2007) também refere problemas de subjectividade na determinação do justo valor, especialmente quando não existe o mercado activo necessário para a sua determinação, e o maior custo de

determinação que justo valor acarreta. Com efeito, podemos sugerir que outro motivo para a fraca adesão ao justo valor por parte das empresas pode prender-se com os custos associados à opção pelo justo valor (nomeadamente a necessidade de contratação de avaliadores independentes), principalmente naquelas em que os activos estão tradicionalmente mensurados ao custo histórico.

7. Conclusão

A implementação das IAS/IFRS em 2005 nos países da UE teve consequências para os normativos nacionais e gerou novas oportunidades para as próprias empresas, particularmente no que respeita à possibilidade e ao incentivo para a adopção do justo valor como método de mensuração subsequente, de determinados activos e passivos.

Tendo por base um país tradicionalmente seguidor do modelo contabilístico *code law*, este estudo investiga a adesão ao justo valor nas empresas portuguesas, após a adopção das IAS/IFRS, no que concerne aos activos fixos (activos tangíveis, activos intangíveis e propriedades de investimento). É também objectivo deste estudo identificar os factores explicativos das opções contabilísticas, no âmbito daqueles activos, por parte das empresas nacionais. A amostra deste estudo é constituída pelas empresas com acções admitidas à cotação na Bolsa de Valores do mercado oficial da *Euronext Lisbon* em 2005.

Os resultados do estudo revelaram que, apesar de as normas do IASB apresentarem diversas possibilidades de opção pelo critério do justo valor, o grau de adesão ao justo valor nos activos fixos, por parte das empresas nacionais, não foi significativo. De facto, somente nas propriedades de investimento e nos activos tangíveis (e neste caso, circunscrita aos terrenos e aos edifícios) houve adesão ao justo valor, embora bastante reduzida. Relativamente aos outros activos fixos tangíveis e aos activos intangíveis, todas as empresas optaram pelo custo histórico como método de avaliação subsequente. Estes resultados aproximam-se de outros obtidos em estudos semelhantes realizados em empresas oriundas de outros países os quais também indicam que existe uma preferência pelo custo histórico, entre os primeiros aderentes das IAS/IFRS, quase unânime (Demaria e Dufour (2007), KPMG (2006), Comissão Europeia (2007) e Tarca (2005)). Com efeito podemos concluir que quando as empresas têm a opção de escolher entre o modelo do custo histórico e o modelo do justo valor, tipicamente escolhem o modelo do custo histórico.

De um modo geral, motivos como a familiaridade do custo histórico podem ser uma primeira razão para tais escolhas dos preparadores da informação. Outra justificação para a reduzida adesão ao justo valor por parte das empresas pode prender-se com os custos associados à opção pelo justo valor.

No que respeita aos activos intangíveis a ausência de adesão pelo justo valor pode ser explicada pela complexidade que envolve a valoração ao justo valor desses activos. A IAS38 prevê a possibilidade do uso do justo valor desde que este possa ser determinado com base num mercado activo. A dificuldade em encontrar o referido mercado pode ser uma explicação para a não utilização do custo histórico. Os “outros activos tangíveis” são essencialmente bens de equipamento e de transporte, cujo desgaste é normalmente rápido, daí não existir necessidade em valorar esses bens ao justo valor.

A estimação do modelo revela que os factores explicativos da adopção do justo valor por parte das empresas portuguesas são a dimensão e o endividamento. Os resultados sugerem que empresas de menor dimensão e com maior dívida são mais predispostas a optar pelo justo valor como método de mensuração de activos fixos tangíveis, nomeadamente terrenos e edifícios, que foi a única variável que permitiu a estimação do modelo. A hipótese dos custos políticos é comprovada pois as empresas de maior dimensão estão mais expostas a custos políticos, o que conduz ao uso de uma contabilidade mais conservadora, como forma de reduzir os custos políticos que enfrentam. Os resultados evidenciam igualmente que empresas com maior rácio de dívida sobre capital próprio são mais propensas a adoptarem o justo valor como método de mensuração de activos, no sentido de aumentarem os resultados, para evitarem os custos de violação dos contratos de dívida.

O plano de bónus, a estrutura accionista, o sector e proporção de administradores independentes não se revelaram factores explicativos do fenómeno em estudo. A ausência de significância destas variáveis poderá estar relacionada com especificidades inerentes às empresas portuguesas, especialmente no que concerne à elevada concentração accionista e à familiaridade com o custo histórico como método de avaliação de activos. A reduzida dimensão da amostra utilizada pode igualmente justificar a ausência de relação entre estas variáveis e a opção pelo justo valor nas empresas portuguesas.

A presente investigação fornece importantes contributos para o estudo das escolhas ao nível de políticas contabilísticas permitidas pelas IAS/IFRS, nomeadamente a opção pelo justo valor como método de avaliação de activos fixos. Para além de confirmar os resultados dos

estudos anteriores realizados em outros países, esta investigação enriquece a, ainda reduzida, literatura existente neste campo.

As conclusões retiradas devem ser interpretadas à luz das limitações que se reconhecem ao presente trabalho, particularmente, a reduzida dimensão da amostra e a selecção do método estatístico *stepwise regression* o qual implicou a retirada de quatro variáveis do modelo.

A limitação identificada referente ao tamanho da amostra constitui a base de uma sugestão de investigação futura. Estudos futuros poderiam ser efectuados com uma amostra mais alargada, nomeadamente quando a adopção das IAS/IFRS (ou outro normativo semelhante) for transversal a todas as empresas portuguesas.

8.Referências Bibliográficas

- Ahmed, A. S. e C. Takeda (1995), “Stock Market Valuation of Gains and Losses on Commercial Banks' Investment Securities. An Empirical Analysis”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 20, N°2 pp. 207-225.
- Ahmeda, A. S. e S. Duellman (2007), “Accounting Conservatism and Board of Director Characteristics: An Empirical Analysis”, *Journal of Accounting and Economics* N°43, pp.411-437.
- Alexander, D. (2003), “Fair Values in IAS GAAP” Workshop on Implementing IFRS, EIASM, Bruxelas, 11-12 Setembro, disponível no sítio da Internet: www.business.uiuc.edu/accountancy/research/vkzcenter/conferences/gottingen/paper/s/Alexander.pdf
- Astami, E. W. e Greg Tower (2006), “Accounting-Policy Choice and Firm Characteristics in the Asia Pacific Region: An international Empirical Test of Costly Contracting Theory”, *The International Journal of Accounting* N°41 pp. 1-21.
- Ball, R., S. Kothari e A. Robin. (2000) “The effect of Institutional Factors on Properties of Accounting Earnings: International Evidence”. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 29, pp. 1-51.
- Bagnoli, M. e S. G. Watts, (2005), “Conservative Accounting Choices”, *Management Science*, Vol. 51, N°5, pp. 786-801.
- Bailão L. (2007) “A Utilização Supletiva das NIC 's no Âmbito da Directriz Contabilística N°18”, *Revista Científica da Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas*, N°91.
- Barlev, B., D. Fried, J. R. Haddad e J. Livnat (2007), “Reevaluation of Revaluations: A Cross-Country Examination of the Motives and Effects on Future Performance”, *Journal of Business finance and Accounting*, Vol. 34, N°7-8, pp. 1025-1050(26).
- Barlev, B. e J. R. Haddad (2003), “Fair Value Accounting and the Management of the Firm”, *Critical Perspectives on Accounting*, Vol.14, N°4, pp. 383-415.
- Barth, M. E. (1991), “Relative Measurement Errors among Alternative Pension Asset and Liability Measures”, *The Accounting Review*, Vol. 66, 3, pp. 433-463.
- Barth, M. E. (1994), “Fair Value Accounting: Evidence from Investment Securities and the Market Valuation of Banks”, *The Accounting Review*, Vol. 69, N°1, pp. 1-21.
- Barth, M. E., D. Collins, G. Crooch, J. Elliott, F. Thomas, E. Imhoff, W. Landsman e R. Stephens (1995), “Response to the FASB Exposure Draft “Disclosure about

- Derivative Financial Instruments and Fair Value of Financial Instruments”, *Accounting Horizons*, Vol. 9, Nº1, pp. 92-95.
- Basu, S. (1997), “The Conservatism Principle and the Asymmetric timeliness of Earnings”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, pp., 3-37.
- Beatty, A., Chamberlain e J. Magliolo (1996), “An Empirical Analysis of the Economic Implications of Fair Value Accounting for Investment Securities”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 22, Nº1-3, pp. 43-77.
- Beaver, W. H. e M. Venkatachalam (2003), “Differential Pricing of Components of Loan Fair Values”, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol. 18, Nº1, pp. 41-67.
- Beekes, W., P. Pope e S. Young (2004), “The Link Between Earnings Timeliness, Earnings Conservatism and Board Composition: Evidence from the UK”, *Corporate Governance: An International Review*, Nº12, pp. 47-59.
- Bertoni, M. e B. DeRosa (2005), Comprehensive Income, Fair Value, and Conservatism: A Conceptual Framework for Reporting Financial Performance”, disponível no sítio da Internet: [www.economia.unitn.it/michele.bertoni/file/Bertoni-DeRosa Performance.pdf](http://www.economia.unitn.it/michele.bertoni/file/Bertoni-DeRosa%20Performance.pdf)
- Bowen, R. M., L. DuCharme e D. Shores (1995), “Stakeholders' Implicit Claims and Accounting Method Choice”, *Journal of Accounting and Economics*, Nº20, pp. 255-295.
- Bowen, R. M., L. DuCharme e D. Shores (1999), “Economic and Industry Determinants of Accounting Method Choice”, disponível no sítio da Internet: <http://ssrn.com/abstract=182888>
- Burgstahler, D. e I. Dichev (1997), “Earnings management to avoid earnings decreases and losses”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, pp 99-126.
- Cairns, David (2006), “The use of Fair Value in IFRS”, *Accounting in Europe*, Vol. 3, Nº1, pp. 5-22.
- Catuogno, S., M. Mauro e C. Sansone (2007), “Measurement of *de facto* Harmonization: The Case of Participating Investments in Italy”, disponível no sítio da Internet: <http://www.essec-kpmg.net/us/eufin/pdf/papers/Catuogno-%20Mauro-Sansone.pdf>
- Cazavan-Jeny, A. e T. Jean (2007), “Accounting Choices under IFRS 1: Analysis and Determinants”, disponível no sítio da Internet: <http://www.essec-kpmg.net/us/eufin/>

- Chugh, S. e N Fargherb (2008), “Does Accounting Choice Influence US Investment in Non-US companies? Evidence from US Institutional Investment in Australian Companies”, *Accounting and Finance*, N°48, pp. 99-121.
- Cloyd, C. B., J. Pratt e T. Stock (1996), “The Use of Financial Accounting Choice to Support Aggressive Tax Positions: Public and Private Firms”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 34, N°1, pp. 23-43.
- Comissão Europeia (2007) “EU Implementation of IFRS and the Fair Value Directive”, disponível no sítio da Internet: ec.europa.eu/dgs/internal_market/docs/evaluation/2007-eu_implementation_of_ifrs.pdf
- Cordazzo, M. (2007), “The Impact of IAS/IFRS on Accounting Practices: Evidences from Italian Listed Companies”, disponível no sítio da Internet: <http://www.hec.unil.ch/urccf/seminar/Michela%20Cordazzo%20-%20Dec07.pdf>
- Danbolt, J. e W. Rees (2007), “An Experiment in Fair Value Accounting: UK Investment Vehicles”, disponível no sítio da Internet: <http://ssrn.com/abstract=966197>
- Demaria, S. e D. Dufour (2007), “First time adoption of IFRS, Fair value option, Conservatism: Evidences from French listed companies”, disponível no sítio da Internet: <http://hp.gredeg.cnrs.fr/demaria/recherche/First%20adoption%20and%20fair%20value%20Demaria%20Dufour.pdf>
- Doupnik T. S. e S. B. Salter (1993) “An empirical Test of a Judgmental International Classification of Financial Reporting Practices”. *Journal of International Business*, Vol. 24 pp 41-60.
- Dyl, E. A. (1989), “Agency, Corporate Control and Accounting Methods-the LIFO-FIFO Choice”, *Managerial and Decision Economics*, Vol. 10, N°2, pp. 141-145.
- Eccher, E., K. Ramesh e S. Thiagarajan (1996), “Fair Value Disclosures by Bank Holding Companies”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 22, N°1-3, pp. 79-117.
- Ferreira, A. C. S. (2005), “Teoria Positiva da Contabilidade”, *Revista de Contabilidade e Comércio*, Vol. 59, N°234/235.
- Fields, T. D., T. Z. Lys, e L Vincent (2001), “Empirical Research on Accounting Choice”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, pp. 255-307.
- Fonseca, M. J. (2007), “Fair value or Cost-Based Measurement for PPE and IP: Evidence from Accounting Practice under IFRS”, (Universidade Católica Portuguesa-CRP).

- Francis, J. (1990), “Accounting for Futures Contracts and the Effect on Earnings Variability”, *The Accounting Review*, Vol. 65, N°4, pp. 891-910.
- Freitas, G. (2005), “Do Custo Histórico ao Justo Valor: Factores Económicos que Justificam esta Mudança”, disponível no sítio da Internet: www.aeca.es/xiiicongresoaecca/cd/88a.pdf
- Givoly, D., C. Hayn e Ashok N. (2006), “Measuring Reporting Conservatism”, disponível no sítio da Internet: http://www.mgmt.purdue.edu/events/bkd_speakers/papers/givoly.pdf.
- Guerreiro, M. S., L. L. Rodrigues e R. Craig (2005), “The Preparedness of Companies to Adopt International Financial Reporting Standards: Portuguese Evidence”, disponível no sítio da Internet: www2.eeg.uminho.pt/gestao/nege/n_idmembdetailed.asp?Id=303007-40k-
- Gujarati, D. N. (1995), “Basics Econometrics”, *McGraw-Hill*, 4ª Edição.
- Healy, P. (1985), “The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions”, *Journal of Accounting and Economics* N° 7, pp. 85-107.
- Hjelstrom, A. e W. Schuster (2007), “Incentives vs standards: accounting policy choice revisited - lessons from the transition to IFRS in Sweden”, disponível no sítio da Internet: <http://www.essec-kpmg.net/us/eufin/papers.html>
- Hoogendoorn, M. (2006), “International Accounting Regulation and IFRS Implementation in Europe and Beyond - Experiences with First-Time Adoption in Europe”, *Accounting Europe*, Vol. 3, N°1, pp. 23-26.
- Hung, M. e K. Subramanyam (2004), “Financial Statement Effects of Adopting International Accounting Standards: The Case of Germany”, (Working paper, University of Souther California).
- Hunt, A., S. E. Moyer e T. Shevlin (1996), “Managing interacting accounting measures to meet multiple objectives: A study of LIFO firms”, *Journal of Accounting and Economics*, N°21, pp. 339-374.
- Inna, S. P., J. C. Guimarães e D. Trigueiros (2007), “O Justo Valor Aplicado aos Instrumentos Financeiros”, Tese de Mestrado em Contabilidade, disponível no sítio da Internet: http://www.infocontab.com.pt/download/revInfocontab/2007/17/Justo_Valor_Aplicado.pdf.
- Iona, A., L. Leonida e A. Ozkan, (2004), “Determinants of Financial Conservatism: Evidence from Low-Leverage and Cash-Rich UK Firms”, Discussion Papers in

- Economics-Department of Economics and Related Studies University of York Heslington York, disponível no sítio da Internet: <http://www.york.ac.uk/depts/econ/documents/dp/0401.pdf>
- Jermakowicz, E. K. (2004), “Effects of Adoption of International Financial Reporting Standards in Belgium: The Evidence from BEL-20 Companies”, *Accounting in Europe*, Vol. 1 pp. 51-77.
- Jermakowicz, E. K. e S. Gornik-Tomaszewski (2006), “Implementing IFRS from the Perspective of EU Publicly Traded Companies”, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 15 N°2, pp. 170-196.
- Khurana, I. K. e M.-S. Kim (2003), “Relative Value relevance of Historical Cost vs Fair Value: Evidence from Bank Holding Companies”, *Journal of Accounting and Public Policy* N°22, pp. 19-42.
- KPMG (2006) “The Application of IFRS Choices in Practice” disponível no sítio da Internet: www.kpmg.fi/Binary.aspx?Section=2978&Item=3598
- Landsman, W. R. (2005), “Fair Value Accounting for Financial Instruments: Some Implications for Bank Regulation”, disponível no sítio da Internet: <http://www.bis.org/publ/work209.pdf>
- Lemos, E. F. (2006), “Diferenças Conceptuais Entre a Normativa Contabilística Internacional e a Portuguesa”, disponível no sítio da Internet: www.monografias.com
- Lemos, K. M. e L. L. Rodrigues (2007), “Divulgação de Informação sobre Operações com Instrumentos Derivados: Evidência Empírica no Mercado de Capitais Portugêses”, *Revista de Estudos Politécnicos*, Vol. 4, N° 7, pp. 149-188.
- Lemmon, M. L., e Lins, K. V. (2003), “Ownership structure, corporate governance, and firm value: Evidence from the East Asian financial crisis”, *The Journal of Finance*, Vol 58, N°4, pp.1445-1468.
- Lopes, P. T. e L. L. Rodrigues (2007), “Accounting for financial instruments: An analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange, disponível no sítio da Internet: linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S002070630600104X
- Milton, B A., e K. H. Wruck (2001), “Financial Conservatism: Evidence on Capital Structure from Low Leverage firms”, disponível no sítio da Internet: <http://www.cob.ohio-state.edu/fin/dice/papers/2001/2001-6.pdf>

- Missonier-Piera, F. (2004), “Economic Determinants of Multiple Accounting Method Choices in a Swiss Context”, *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 15, Nº2, pp. 118-144.
- Moreira, J. A. C. (2006), “Manipulação para Evitar Perdas: o Impacto do Conservantismo”, disponível no sítio da Internet: <http://www.fep.up.pt/investigacao/cete/papers/dp0605.pdf>
- Morse, D. e G. Richardson (1983), “The LIFO/FIFO Decision”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 21, No. 1 pp. 106-127.
- Mourão, L. A. R. (2006) Director da Fernando Motta Associados, disponível no sítio da Internet: http://www.ancep.org.br/scripts/noticias/ea_todos.asp?id=8
- Muller, K., E. Riedl e T. Sellhorn (2007), “Choosing Cost versus Fair Value: International Evidence from the European Real Estate Industry Upon Adoption of IFRS” disponível no sítio da Internet: <http://management.bu.edu/academics/departments/documents/Riedl-FVvsCost01-07-2008.doc>.
- Nelson, K. (1996), “Fair Value Accounting for Commercial Banks: An Empirical analysis of SFAS nº107”, *The Accounting Review*, Vol. 71, 2, pp. 161-182.
- Niehaus, G. R. (1989), “Ownership Structure and Inventory Method Choice” *The Accounting Review*, Vol. 64, No. 2 pp. 269-284.
- Nissim, D. (2003) “Reliability of Banks' Fair Value Disclosure of Loans”, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 20, 4, pp. 355-384.
- Niyama, J. K., P. S. Costa e D. B. Aquino (2005), “Principais Causas da Diferenças Internacionais no Financial Reporting: Uma Pesquisa Empírica em Instituições de Ensino Superior do Nordeste e Centro-Oeste do Brasil”, *ConTexto, Porto Alegre*, Vol. 5, Nº8.
- Nobes, C. (1983), “A Judgmental International Classification of Financial Reporting Practices”, *Journal of Business and Economics*, Vol. 10, pp 1-19.
- Nugraheni, B. L. Y. e Adimas H. (2006), “Conservatism and Value Relevance: an empirical study of Indonesian Companies”, disponível no sítio da Internet: <http://info.stieperbanas.ac.id/makalah/K-INT07.pdf>.
- O'Brien, J. (2005), “Relevance and Reliability of Fair Value: Discussion of Issues Raised in Fair Value Accounting for financial Instruments: Some Implications for Bank

- Regulation”, disponível no sítio da Internet: <http://www.bis.org/events/armpr05/obrien.pdf>.
- Peltier-Rivest, D. (1999), “The Determinants of Accounting Choices in Troubled Companies”, *Journal of Business and Economics*, Vol. 38, pp. 28-44.
- Pita, I. F. e I. G. Gutiérrez (2006), “La Contabilidad Según Valor Razonable”, disponível no sítio da Internet: www.cemla.org/pdf/acp/dp-0607-bde.pdf
- Richard, J. (2004), “The Secret Past of Fair Value: Lessons from History Applied to the French Case”, *Accounting in Europe*, Vol. 1, N°1, pp. 95-107
- Schipper, K. (2005), “The Introduction of International Accounting Standards in Europe: Implications for International Convergence”, *European Accounting Review*, Vol. 14, N°1, pp. 101-126.
- Sucher, P. e I. Jindrichovsa (2004), “Implementing IFRS: A Case Study of the Czech Republic”, *Accounting in Europe*, Vol. 1, pp. 109-141.
- Sweeney, A. P.(1994), “Debt-covenant violations and managers' accounting responses”, *Journal of Accounting and Economics*, N°17, pp. 281–308.
- Tan, C. W., G. Tower, P. Hancock e R. Taplin (2002), “Empires of the sky: determinants of global airlines' accounting-policy choices”, *The International Journal of Accounting* N° 37, pp. 277–299.
- Tarca, A. (2005), “International Convergence of Accounting Standards: An Investigation of the Use of IAS “Options” Not Acceptable Under US GAAP”, *International Journal of Business Studies*, Vol. 13, N°1, pp.67-86.
- Watts, R. (2002), “Conservatism in Accounting”, disponível no sítio da Internet: http://www.pba.ucy.ac.cy/courses/Watts_I.pdf
- Watts, R. (2003), “Conservatism in accounting: part 1 explanations and implications” *Accounting Horizons*, Vol. 17, N°3, pp. 207-221.
- Watts, R. e J. Zimmerman (1978), “Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards”, *The Accounting Review*, Vol. 53, N°1, pp. 112-134.
- Watts, R. e J. Zimmerman (1979), “The Demand for and Supply of Accounting Theories: The Market for Excuses”, *The Accounting Review*, Vol. 54, N°2, pp. 273-305.
- Watts, R. e J. Zimmerman (1990), “Positive Accounting Theory: A ten year perspective”, *The Accounting Review*, Vol. 65, N°1, pp. 131-156.

Wustemann, J. e S. Kierzek (2005), “Revenue Recognition under IFRS Revisited: Conceptual Models, Current Proposals and Practical Consequences”, *Accounting in Europe*, Vol. 2, Nº1, pp. 69-106.

Young, S. (1998), “The Determinants of Managerial Accounting Policy Choice: Further Evidence for the UK”, *Accounting and Business Research*, Vol. 28, Nº2, pp.131-143.

9. Anexos

9.1. Amostra

PSI Geral components per sector as of 30 December 2005

Economic Group	ISIN code	Name
1 - Basic Industries		
	PTCPR0AM0003	Cimpor-C.Port.SGPS-Nom.
	PTCIN0AE0007	Cin
	PTCIR0AE0008	Cires
	PTCFN0AE0003	Cofina SGPS Esc.
	PTFSP0AE0004	Fisipe
	PTGCT0AM0008	Gescartão, SGPS
	PTGPA0AP0007	Imob C Grao Para
	PTINA0AP0008	Inapa-Inv P Gestao
	PTMEN0AE0005	Mota Engil SGPS
	PTPFE0AP0001	Pap Fernandes
	PTPTI0AM0006	Portucel Ind.
	PTSEM0AM0004	Semapa SGPS
	PTSCO0AE0004	Soares Costa Esc.
	PTS3P0AE0009	Sonae Ind SGPS
	PTTDU0AE0007	Teixeira Duarte
2 - General Industrials		
	PTALT0AE0002	Altri SGPS
	PTEFA0AE0006	Efacec Capital Esc SPGS
	PTSCT0AP0000	S Caetano
	ES0182870214	Sacyr Vallehermoso
3 - Cyclical Consumer Goods		
	PTSAG0AE0004	Sag Gest Solucoes SGPS
	PTVAA0AE0001	Vaa Vista Alegre
	PTVAA9AE0002	Vaa-V Alegre-Fusao
4 - Non-Cyclical Consumer Goods		
	PTCOR0AE0006	Corticeira Esc. SGPS
	PTSMLOAM0009	Sumolis
5 - Cyclical Services		
	PTBRI1AM0009	Brisa Nom.
	PTBRI0AM0000	Brisa-Nom.(Privatiz.)
	PTESO0AE0000	Estoril Sol P
	PTFCP0AM0008	Futebol Clube Porto
	PTIBS0AE0008	Ibersol SGPS Esc.
	PTIPROAM0000	Impresa SGPS
	PTLIG0AE0002	Lisgrafica
	PTGMC0AM0003	Media Capital
	PTORE0AE0002	Orey Antunes Esc
	PTPTM0AM0008	PT Multimédia, SGPS - Nom.
	PTSCP0AM0001	Sporting
	PTTIR0AE0002	Tertir Esc
6 - Non-Cyclical Services		
	PTMOC0AE0007	Continente Sgps
	PTJMT0AE0001	Jerónimo Martins-SGPS
	PTPTC0AM0009	P.Telecom, SGPS - Nom.
	PTSON0AE0001	Sonae-SGPS

	PTSNC0AE0006	Sonae.com SGPS
7 - Utilities		
	PTEDP0AM0009	EDP-Nom.
8 - Financials		
	PTBCP0AM0007	B.Comercial Português-Nom
	PTBES0AM0007	B.Espirito Santo-Nom.
	PTBPIOAM0004	Banco BPI-Nom
	ES0113900J37	Banco Santander
	PTBNF0AM0005	Banif, SGPS - Nom.
	LU0011904405	E Santo Financial
	PTFNB0AM0005	Finibanco SGPS
9 - Information Technology		
	PTCOM0AE0007	Compta
	PTNBA0AM0006	Novabase SGPS
	PTPAD0AE0007	Pararede - SGPS
	PTRED0AP0010	Reditus Gestora

