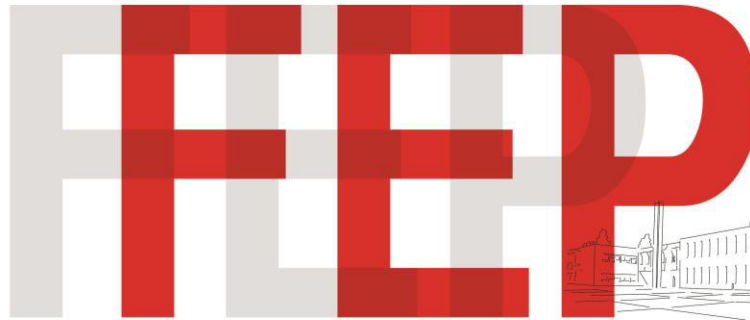


U. PORTO



ECONOMIA E GESTÃO

A ADOÇÃO DO JUSTO VALOR NOS ATIVOS NÃO FINANCEIROS – Evidência Empírica de 2010 a 2012 de 5 países europeus

Ana Sofia da Costa

Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Controlo de Gestão

Orientação: Prof. Dr. Rui Couto Viana

2013/2014



Nota biográfica

Ana Sofia da Costa, nascida em 1989, com nacionalidade portuguesa, concluiu a sua licenciatura em Economia, na Faculdade de Economia da Universidade do Porto, no ano de 2010.

Ingressou no mestrado em Contabilidade e Controlo de Gestão no ano de 2011, cuja parte curricular terminou em 2013 com média de 16 valores.

No decurso dos cerca de três anos que se seguiram à conclusão da licenciatura trabalhou em auditoria.

Atualmente encontra-se a residir em França, onde trabalhou durante cinco meses no Departamento de Contabilidade de uma multinacional francesa.

Agradecimentos

Não queria deixar de agradecer a força e apoio que os meus familiares mais próximos me deram para concluir esta análise, assim como a compreensão por todas as horas que estive ausente.

Não poderia esquecer o meu orientador, Professor Doutor Rui Couto Viana, por todo o apoio e boas sugestões que deu para a conclusão desta análise e sobretudo pela disponibilidade que sempre demonstrou ao longo de todo o trabalho.

Gostava ainda de deixar um agradecimento à aluna de doutoramento Mestre Rute Gonçalves e ao Professor Doutor José António Moreira pelos conselhos e orientações para a análise empírica.

Resumo

O IASB na sua parceria com o FASB tem vindo a direccionar as suas políticas contabilísticas para o Justo Valor. A obrigatoriedade das empresas europeias cotadas em bolsa apresentarem as suas contas consolidadas segundo as normas do IASB colocam-nas perante esta realidade de uma contabilidade ao Justo Valor.

No entanto, o conceito de Justo Valor tem suscitado opiniões divergentes entre investigadores e profissionais da área, sobretudo acerca da razoabilidade na aplicação deste modelo a ativos cujo mercado tem pouca liquidez.

Neste sentido, esta análise visa investigar o comportamento das empresas perante dois tipos de ativos, Ativos Biológicos e Propriedades de Investimento, cujos mercados são considerados de pouca liquidez, analisando se podem existir diferenças no comportamento das empresas, sabendo que para o primeiro a aplicação deste método é obrigatório, e que para o segundo é opcional.

Para tal, serão tidas como orientadoras ao longo da análise três questões: “Estão as empresas a cumprir a utilização do critério do justo valor, exigido a nível dos Ativos Biológicos?”, “Adotaram as empresas com Propriedades de Investimento o justo valor como critério para a sua mensuração?”, “Quais as características das empresas que adotam o justo valor como critério de mensuração?”.

Serão analisados os índices de 5 países do sul da Europa com proximidade geográfica como forma de determinar a amostra a observar, ao longo de 3 anos, para analisar as opções do método escolhido pelas empresas. O efeito a explicar será a utilização do justo valor como método de mensuração destes ativos.

A reduzida amostra dos Ativos Biológicos não permitiu uma análise muito aprofundada para este tipo de ativos, nem a formulação de conclusões significativas. Ainda assim é de salientar que em 9 empresas, apenas 2 não utilizavam o critério do justo valor, justificando com a falta de liquidez dos mercados.

Já ao nível das Propriedades de Investimento verificamos que a adoção do método do justo valor é muito reduzida. Os resultados obtidos sugerem que fatores como a dimensão, o

peso das propriedades de investimento e o setor influenciam a escolha do método, assim como existe uma diferença a nível dos países.

Abstract

THE IASB in his partnership with FASB is directing his account policies to the fair value. In this case, obligatoriness the european companies listed in stock-market presents their consolidated accounts according the IASB norms putting them in the reality of the fair value accounting.

Meanwhile the concept of fair value has raised different opinions between investigators and area professionals, mostly about the reasonableness in application of this model in assets which markets with low liquidity.

In this sense, this analysis aims to investigate the behavior of two types of assets from de companies, Biological Assets and Investment Properties, which markets are considered with low liquidity, analyzing if exist differences in the companies behavior, knowing that for the first, the application of this method is required and for the second optional.

For that, will be considered as guidelines along this analysis three questions: “Are the companies fulfilling the utilization of the fair value criteria, required for biological assets?”; “The companies with investment properties adopted the fair value as criteria for measuring is assets?”; “Which are the characteristics of the companies who adopt the fair value as criteria for measuring them assets?”.

Will be analyzed the index of 5 countries of south Europe with geographical proximity to determinate the sample, among 3 years, to analyze the options of method chosen by companies. The effect to explain will be the utilization of fair value as measure method of these assets.

The reduced sample of biological assets didn’t allow a very deep analysis for this type of assets, neither the formulation of significant conclusions. Yet it is noteworthy that in 9

companies only 2 don't use the fair value criteria, justified with miss of liquidity in markets.

For investment properties it's verified that the adoption of the fair value it's too low. The results obtained suggest that factors as dimension, weight of investment properties and the sector influence the choice of method, like there are differences between countries.

Índice

Índice de quadros e tabelas	vi
Índice de anexos	vii
Lista de abreviaturas utilizadas.....	viii
1. Introdução.....	1
2. O Enquadramento Teórico e Normativo.....	3
2.1 A normalização europeia	4
2.2 Evolução histórica	5
2.3 O Custo Histórico Vs O Justo Valor	6
2.4 Os ativos mensurados ao justo valor	12
2.5 Os Métodos de determinação do justo valor	16
2.6 A IFRS 13	17
3. Metodologia.....	20
3.1 Obtenção e Caracterização da amostra	20
3.2 A recolha e análise dos dados.....	22
3.3 Questões em análise.....	23
3.4 Análise das Variáveis	24
4. Resultados.....	33
4.1 Análise descritiva dos Ativos Biológicos	33
4.2 Análise descritiva das Propriedades de Investimento.....	40
4.3 Análise das relações entre variáveis	44
4.4 Discussão dos resultados obtidos	58
5. Conclusão	60
6. Limitações e sugestões de investigação futura	61
7. Bibliografia.....	62
8. Anexos	68

Índice de quadros e tabelas

Tabela 1 - Adaptação do texto de Bignon, Biondi e Ragot (2009).....	8
Tabela 2 - Alteração da definição de justo valor	18
Tabela 3 - Esquema de representação dos níveis de hierarquia do justo valor.....	19
Tabela 4 - Representação da amostra	21
Tabela 5 - Quadro compilação estudos.....	32
Tabela 6 - Distribuição do método ao longo do tempo	33
Tabela 7 - Distribuição do método pelo índice bolsista	34
Tabela 8 - Áreas de atividade	35
Tabela 9 - Caracterização da amostra pelos ativos	36
Tabela 10 - Caracterização da amostra custo histórico	37
Tabela 11 - Caracterização da amostra Justo Valor.....	37
Tabela 12 - Distribuição do método das PI ao longo do tempo.....	40
Tabela 13 - Análise do T.A.; Peso PI e Grau de endividamento	40
Tabela 14 - Distribuição por área de atividade	41
Tabela 15 - Distribuição do método PI pelo setor	42
Tabela 16 - Diferença Setores.....	42
Tabela 17 - Análise do método de seleção das PI em função do índice	43
Tabela 18 - Diferença países.....	43
Tabela 19- Comparação Portugal	44
Tabela 20 – Relações esperadas decorrentes das hipóteses formuladas.....	44
Tabela 21 - Matriz de Correlações.....	45
Tabela 22 - Resultados obtidos pela aplicação do modelo M1	47
Tabela 23 - Teste de Wald M1	49
Tabela 24 - Resultados modelo M2	50
Tabela 25 - Teste hipótese de $M1=M2$	51

Tabela 26 - Resultados do modelo M3	52
Tabela 27 - Resultados modelo M4	53
Tabela 28 - Teste modelo M1=M4	55
Tabela 29 - Capacidade de Previsão do modelo M1	56
Tabela 30 - Capacidade de Previsão do modelo M2	56
Tabela 31 - Capacidade de Previsão do modelo M4	56
Tabela 32 - Goodness-of-fit.....	57

Índice de anexos

9.1 Anexo 1	68
9.2 Anexo 2	70
9.2.1 Empresas que fazem parte da amostra com ativos biológicos.....	70
9.2.2 Empresas que fazem parte da amostra com Propriedades de Investimento.	71

Lista de abreviaturas utilizadas

AB – Ativos Biológicos

CE – Comunidade Europeia

CH – Custo Histórico

EFRAG – European Financial Reporting Advisory Group

EUA – Estados Unidos da América

FASB – Financial Accounting Standards Board

IAS – International Accounting Standards

IASB – International Accounting Standards Board

IFRS – International Financial Reporting Standards

JV – Justo Valor

PI – Propriedades de Investimento

PME – Pequenas e Médias Entidades

SEC – U. S. Securities and Exchange Commission

TOC – Técnico Oficial de Contas

UE – União Europeia

1. Introdução

O estudo proposto baseia-se nas normas internacionais de contabilidade, constituídas pelo conjunto das IAS e IFRS. Este é o normativo obrigatório desde 2005¹ para as contas consolidadas de todas as empresas europeias que estejam cotadas em bolsas de valores. O justo valor faz parte dos critérios valorimétricos adotados na estrutura concetual do IASB, organismo responsável pela emissão destas normas, para a mensuração de ativos.

Originado pelo termo inglês *fair value*, o termo “justo valor” faz, atualmente, parte ativa do vocabulário de preparadores e utilizadores das informações financeiras das empresas gerando controvérsias, que se intensificaram com o período de crise económica que se tem sentido de forma relativamente generalizada. Nas palavras de Carqueja (1995): *“Pode qualificar-se um valor como “fair” mas nenhum valor é “justo”, cada valor traduz uma medida da utilidade atribuída pela referência que tem: mercado, custo, substituição, etc.”*

Apesar de o termo justo valor não ter surgido em 2005, com a obrigatoriedade da adoção das normas internacionais de contabilidade, como um conceito novo para a maior parte dos países europeus, esse termo tem originado desde há vários anos várias discussões e análises que se intensificaram com as exigências impostas pelo IASB na preparação das contas anuais e com a crise dos mercados financeiros que se começou a sentir.

Atualmente, encontramos, entre artigos de profissionais e de académicos, várias posições relativamente a este termo, pelo que uma análise sobre este conceito complementada com uma análise às características das empresas que o utilizam como critério valorimétrico na mensuração dos seus Ativos Biológicos e das suas Propriedades de Investimento parece oportuna.

O justo valor é a regra para a mensuração inicial dos Ativos Biológicos e uma das duas opções para a mensuração após o reconhecimento inicial das Propriedades de Investimento, que no entanto ficam sempre obrigadas a divulgar o justo valor. A sua

¹ Através do Regulamento nº 1606/2002 e da Directiva nº 2003/51 da CE

determinação, quer seja contabilizado ou para divulgação, vai dar informações relevantes aos utilizadores das informações financeiras e consequentemente dar uma dinâmica diferente ao mercado.

Deste modo, este estudo tem por objetivo responder a três questões “Estão as empresas a adotar a utilização do critério do justo valor, exigido a nível dos Ativos Biológicos?”, “Adotam as empresas com Propriedades de Investimento o justo valor como critério para a sua mensuração?”, “Quais as características das empresas que adotam o justo valor como critério de mensuração?” que servirão como orientadoras ao longo do mesmo.

O trabalho está dividido em 3 partes. Numa primeira parte é realizada uma contextualização do problema da valorização dos ativos; após a qual são apresentadas a metodologia, a amostra e hipóteses da investigação que serão depois debatidos no capítulo com os resultados.

2. O Enquadramento Teórico e Normativo

Anteriormente observávamos praticamente a existência de um sistema contabilístico por país. Com a circulação mundial de bens, pessoas e capitais começaram a existir várias restrições e desvantagens competitivas inerentes à entrada noutros mercados financeiros das empresas que não eram nacionais. Existiam demasiados custos associados à falta de comparabilidade entre as demonstrações financeiras dos diferentes países, principalmente associados aos costumes de cada país e ao tipo de abordagem aos sistemas legais. Na Europa tínhamos países predominantemente associados ao chamado sistema “Code Law”, muito direcionado para os códigos legais e para o cumprimento das regras fiscais e direções governamentais, na sua maioria associado a países anteriormente muito fechados e tradicionais cuja economia era predominantemente financiada pelos capitais da empresa e pela banca. Por outro lado, temos o sistema “Common Law” onde predomina a substância sobre a forma e associados a uma regulamentação contabilística independente dos outros sistemas legais que tradicionalmente está associado a países onde desde muito cedo todas as empresas, pequenas ou grandes, recorriam aos mercados de capitais para se financiarem, países como os EUA, Inglaterra, Irlanda e Austrália. Deste modo, fomos assistindo a uma evolução natural de convergência que não interferisse com os princípios legais das nações. Todos os países alvo desta análise estão associados a tradições com base no sistema “Code Law”.

Estudos como o de La Porta et al.(1998) mostram que nos países onde predomina o sistema de Common Law a proteção dos interesses dos investidores minoritários é superior em relação à dos países em que predomina a Code Law, aumentando os riscos de agência entre os gestores e os acionistas no segundo caso. Esse risco surge associado ao processo de preparação contabilística das demonstrações financeiras que obriga a uma constante decisão dos critérios e métodos de mensuração a adotar ao longo do período de existência dos ativos, passivos e capitais próprios da empresa que por vezes se tornam subjetivos.

A evolução constante da sociedade e da economia desafiam continuamente os limites da contabilidade levando a que atualmente exista um conjunto alargado de obrigações de

divulgação de modo a diminuir as diferenças no acesso à informação e a tornar as demonstrações financeiras comparativas aos olhos dos utilizadores das informações financeiras que as empresas divulgam.

2.1 A normalização europeia

A nível da regulamentação contabilística, assistimos atualmente aos esforços de harmonização entre as normas dos dois principais organismos responsáveis pela publicação de normas contabilísticas, sendo eles o IASB e o FASB, que pretendem um relato de contas cada vez mais dissociado da fiscalidade. O IASB foi o organismo escolhido pela Comissão Europeia como orientador no processo de harmonização global. O IASB é uma organização privada sem fins lucrativos que trabalha para benefício do interesse público sendo os seus principais objetivos: o desenvolvimento de um conjunto de normas de qualidade, compreensíveis, exequíveis e globalmente aceites; estimular a utilização e uma aplicação rigorosa dessas mesmas normas; responder às necessidades de relato financeiro das economias emergentes e das pequenas e médias entidades (PME); promover e facilitar a adoção das normas por si desenvolvidas (IFRS), trabalhando para uma convergência entre as mesmas e as normas nacionais. Por sua vez, o FASB é o organismo eleito pelo SEC (U.S. Securities and Exchange Commission) como orientador das normas de relato financeiro para as empresas cotadas na bolsa americana. Os dois organismos assinaram um acordo² de parceria para um processo de convergência internacional que conduza a um único sistema de normas contabilísticas.

Na União Europeia esse processo de harmonização começou com a publicação da Comunicação da Comissão Europeia COM 95(508)³. Essa publicação levou mais tarde a novas publicações no sentido da harmonização das normas adotadas pelas contas das empresas cotadas dos países membros, obrigando a que, a partir de 1 de Janeiro de 2005 todas comesçassem a usar nas suas contas consolidadas as normas emitidas pelo IASB adotadas pela UE⁴ através do EFRAG. Este organismo foi criado com o propósito de

² “The Norwalk Agreement”, 2002

³ Entitulado: “*ACCOUNTING HARMONISATION : A NEW STRATEGY VIS-À-VIS INTERNATIONAL HARMONISATION*” na sua versão original em inglês

⁴ Através do Regulamento (CE) n.º 1606/2002

apoiar a Comissão Europeia na decisão da adoção das normas emitidas pelo IASB tendo em conta as suas consequências e adequação ao contexto económico da comunidade europeia, e também a um esforço dos países na convergência das normas locais. A harmonização contabilística na União Europeia visa viabilizar um dos princípios primordiais subjacentes à sua criação, a liberdade de circulação de pessoas, bens e capitais, que estava ameaçado pela dificuldade e barreiras, culturais, legais ou financeiras, nos movimentos de capital entre países, pois eram usados critérios específicos de apresentação financeira por cada país.

Foi dada aos países membros a opção de alargar a todas as outras empresas a obrigação da utilização das normas acima referidas, ou de um esforço para a convergência das normas nacionais com as normas internacionais no quadro do esforço de harmonização global que vem sendo seguido.

Apesar da evolução a que assistimos, continuamos a convergir para regras contabilísticas gerais, enquanto as políticas, economias e sistemas fiscal, legal e de financiamento continuam maioritariamente locais.

2.2 Evolução histórica

Segundo Carqueja (1973), já nas antigas civilizações podíamos começar a observar a necessidade da atividade contabilística, entre elas, as dos grandes rios Tigre, Eufrates e Nilo, e Grécia e Roma antigas. A intensificação das transações punha à prova a capacidade de retenção e memória humanas, surgindo assim a necessidade do registo das mesmas para futuras utilizações.

Desde então vários teóricos foram aperfeiçoando ao longo dos séculos teorias, princípios, conceitos, registos, regras, atividades, profissões entre outros, subjacentes à atividade contabilística. Deste modo, rapidamente foram associadas à Contabilidade características de “*ciência aplicada*” ou “*ciência das realidades*”, “*ciência do concreto*” por teóricos como Fabio Besta (1845-1922).⁵

Um dos pilares controversos nesta evolução da contabilidade incidia na necessidade de *explicar* os factos observados, já nesta altura evidenciado pelo Doutor Sarmento:

⁵ In Carqueja 1972-3 pág.80

“Frente à realidade, o homem observa os factos e coisas e, numa primeira fase, a sua preocupação é descrevê-los....”⁶

O termo medir em contabilidade desde muito cedo despertou controvérsias e artigos entre investigadores e profissionais da área financeira. O termo medir considerado como: “avaliar a grandeza de determinado fenómeno ou situação comparando-a com uma grandeza previamente definida” (Carqueja, 1973). O mesmo autor defende ainda que esta não é uma atividade simples, nem de solução única, pois está dependente: “da definição do atributo a medir, das características do medidor, do padrão de medida e dos instrumentos a utilizar”. No entanto, “as dificuldades da tarefa não justificam o seu abandono mas sim cuidados especiais na realização e depois na interpretação dos resultados”.

A dificuldade de medir leva-nos ao problema de definir o termo valor que, em si mesmo, comporta um conjunto de possibilidades indeterminadas, valor de mercado, valor de uso, valor de substituição, valor de aquisição, valor real entre outros. Sobre este assunto podemos realçar as seguintes afirmações de Carqueja: “...nenhum valor é real pois toda a valoração está forçosamente dependente dos sujeitos ... a medida do valor obriga a pressupor certa utilização por certo sujeito, o que pode comprometer à partida a objectividade da informação contabilística quando não forem suficientemente explícitos os pressupostos adoptados.”⁷ Pressupõe ainda que a utilidade de um bem seja superior ao seu custo, pois apenas nestas circunstâncias se adquirirá esse bem. Apesar destas evidências, nesta altura o princípio do valor de troca realizado pela transação, o custo histórico, ainda se sobrepunha como critério de valorização.

2.3 O Custo Histórico Vs O Justo Valor

As normas internacionais de contabilidade possibilitam a valorização ao custo histórico ou ao justo valor para determinados ativos. Para além disso, obrigam à divulgação das escolhas nos relatórios de contas e à estabilidade das mesmas ao longo do tempo de modo a manter a comparabilidade das informações financeiras.

⁶ In Carqueja 1972-3 pág.139

⁷ Carqueja 1973 Pág 808-10

Carqueja defendia que “a contabilidade como sistema de informação deve fornecer informação objetiva, inteligível pelo destinatário, relevante, oportuna e económica”⁸

O objetivo do relato financeiro, definido na estrutura concetual do IASB, é o de fornecer informação útil aos seus utilizadores. Para tal são definidas características que a mesma deve possuir. A fiabilidade e a relevância fazem parte das características essenciais, no entanto as informações financeiras devem igualmente ser comparáveis, tempestivas, compreensíveis e verificáveis.

As definições de custo e de justo valor são definidas pelo IASB das seguintes formas:

O custo é definido como “a quantia de caixa ou seus equivalentes paga ou o justo valor de outra retribuição dada para adquirir um activo no momento da sua aquisição ou construção ou, quando aplicável, a quantia atribuída a esse activo aquando do reconhecimento inicial de acordo com os requisitos específicos de outras IFRS, por exemplo, a IFRS 2 Pagamento com Base em Acções”⁹

O justo valor é definido como “a quantia pela qual um activo podia ser trocado, ou um passivo liquidado, entre partes conhecedoras e dispostas a isso numa transacção em que não existe relacionamento entre elas.”¹⁰

Se por um lado encontramos argumentos em defesa da valorização ao custo histórico e que apresentam limitações do justo valor. Por outro lado encontramos argumentos em defesa do justo valor e que apresentam limitações do custo histórico.

O debate entre o custo histórico e o justo valor está tipicamente associado a um *trade-off* entre a fiabilidade, que define a informação como completa, neutra e livre de erros, e a relevância, considerada a utilidade da informação para os utilizadores. Carqueja 1973 qualifica uma informação como relevante se a mesma alterar a decisão da pessoa que a possui¹¹.

Na tabela seguinte são apresentados alguns pontos discutidos na análise de Bignon et al (2009), maioritariamente defensores do custo histórico. Os ativos e passivos da empresa

⁸ Carqueja 1973 pág 164

⁹ IAS 40: § 5

¹⁰ IAS 41: § 8

¹¹ Carqueja 1972-3 Pág.176

não podem ser considerados como independentes e separáveis, mas antes como um todo pelo que o modelo do custo é o mais apropriado para defender os interesses de todos os *stakeholders*, mediando os conflitos iminentes dos diferentes interessados e assegurando a viabilidade de longo prazo em vez de comportamentos oportunistas.

	➤ Justo Valor	➤ Custo Histórico
Classes de ativos e passivos	Concentra-se no justo valor de cada uma das classes independentemente das outras	Identifica o lugar e o papel desempenhado por cada classe para a empresa como um todo
Valor da classe	Estima o valor de cada uma das classes pelo preço de mercado ou por um modelo similar	Ligados às operações e transações efetivas da empresa
Valor da empresa	Imita os investidores numa ótica de valor atual da empresa.	Dá importância a uma contabilidade com informação e regulação autónoma do mercado financeiro, dando informação a todos os stakeholders e tendo em conta o valor global da empresa ao longo do tempo

Tabela 1 - Adaptação do texto de Bignon, Biondi e Ragot (2009)

Seguindo esta ótica, o justo valor está direcionado para os investidores e é calculado numa ótica de curto prazo, esquecendo um dos princípios fundamentais subjacentes à informação contabilística, o da continuidade da empresa. Sobre este assunto, Bignon et al. (2009) acrescentam que apesar de o custo histórico não ter em conta determinados riscos que podem pôr em causa a continuidade das operações da empresa, o justo valor não é necessariamente a resposta a este problema. A utilização do justo valor é encarada como uma fonte de instabilidade que gera resultados não realizados e que pode criar volatilidade financeira nos mercados (Bignon et al, 2009)

Já relativamente à relevância da informação encontramos opiniões como a de Azevedo (2008) que defende que o custo histórico não tem relevância uma vez que tem por base valores de referência passados que não transmitem nenhuma informação relativamente à situação presente. Ainda segundo esta autora, autores como Petroni e Wahlen (1995), Eccher et al. (1996), Nelson (1996) e Barth (1994) são da opinião de que a falta de um mercado ativo dá à gestão o poder de manipular os resultados, afetando a relevância associada ao método do justo valor.

Por outro lado, os defensores do justo valor associam maioritariamente a este critério maior relevância da informação. Duque (2008) considera o justo valor como uma fonte de informação transparente e lúcida. Danbolt e Rees (2007) também deram o seu contributo na sua análise onde chegaram à conclusão de que o justo valor é mais relevante que o custo histórico e que tem maior relevância quando está sustentado por valores não ambíguos.

Já Silva Filho et al (2013) chegaram à conclusão de que, no Brasil, a passagem da mensuração dos ativos biológicos ao custo histórico para o justo valor não acrescentou relevância aos utilizadores da informação.

Informações quantificáveis são normalmente associadas a critérios de objetividade em relação a informações qualificáveis. No entanto, é necessário ter cuidado pois não é uma regra universal, principalmente se a quantificação de um bem estiver dependente de critérios que envolveram qualificação em determinada altura da avaliação e que por isso se tornarão subjetivos e podem variar em função do avaliador da situação. De salientar as palavras de Carqueja¹² relativamente à subjetividade da avaliação de qualquer facto: “Qualquer valor atribuído não está em correlação somente com a coisa que o incorpora mas com as circunstâncias que o rodeiam.”

Normalmente ao custo histórico é associada a imagem de um critério com maior fiabilidade uma vez que o mesmo é baseado em factos reais passados. No entanto, autores como Baker (2009) defendem que também o custo histórico tem a sua dose de subjetividade. A determinação dos critérios de amortizações e depreciações e de imparidades estão em parte associados às escolhas dos gestores.

De referir que a necessidade de decidir previamente o método de valorimetria utilizado e a exigência da norma para a estabilidade dos critérios contabilísticos utilizados podem ajudar a limitar as decisões oportunistas dos gestores. A decisão entre justo valor e custo histórico é anterior ao conhecimento pelos gestores dos efeitos da mesma, o que diminuiu a oportunidade para decisões oportunistas. (Christensen e Nikolaev, 2013)

Ainda assim, Bignon et al (2009) chamam a atenção para os pressupostos assumidos na determinação do justo valor de que o mercado funciona de forma perfeita e líquida, o

¹²Carqueja 1973 Pág 808-9

que não é muitas vezes verdade, e ainda para a assimetria da informação que existe entre a empresa e o exterior. Deste modo, os mesmos autores defendem que o custo histórico pode estar longe do ideal, mas na presença de assimetrias de informação é a solução “menos errada”. É nestas circunstâncias que as divulgações assumem um papel fundamental, devendo ser divulgada a informação completa necessária à análise dos pressupostos subjacentes à determinação do justo valor de modo a não afetar a comparabilidade da informação.

Assim, segundo Baker (2009)¹³ nenhuma das duas opções pode ser vista como um modelo perfeito, mas antes analisada no contexto das informações disponíveis.

Outro fator importante a analisar é o custo de obter a informação. A comparação custo-benefício faz parte dos pilares económicos básicos, e se o custo de obter uma informação for superior à utilidade que vamos retirar do seu conhecimento, a teoria económica diz-nos que a atitude mais racional é a de não a procurar/divulgar.

Deste modo, o custo histórico apresenta-se como um critério com reduzidos custos, uma vez que há evidência real dos factos aquando da ocorrência da transferência e que posteriormente não exige grandes controlos, a não ser testar eventuais imparidades.

Já ao nível do justo valor são associados outros custos. Christensen e Nikolaev (2013) defendem que os custos de obter informação relevante para avaliar um ativo ao justo valor são geralmente demasiado elevados. Também Moreira (2010) fala em custos adicionais relacionados com a determinação do justo valor. A esta questão podemos acrescentar a exigência nas qualificações exigidas pelos profissionais da área, “...aumenta a exigência técnica dos TOC, dos auditores e analistas.” Duque (2008), que também elas comportam custos. De salientar a frase de Fahnstock e Bostwick (2011): *A questão é que vai demorar anos até que a gestão, contabilistas, auditores, e analistas financeiros estejam bem preparados para a contabilidade ao justo valor*¹⁴

Assim, Christensen e Nikolaev, na sua análise das propriedades de investimento, defendem que o justo valor é usado quando as empresas têm acesso às informações necessárias a um baixo custo e quando a avaliação fornece informações sobre o

¹³ Comentário in “An Economic analysis of Fair Value”

¹⁴ Pág.9 Tradução do original do autor

desempenho operacional da empresa, pelo que é sobretudo mais usado em ativos com maior liquidez. Também Rech e Pereira (2012) na sua análise defendem que os ativos biológicos de natureza fixa, que normalmente são utilizados na produção dos produtos agrícolas e não para comercialização, não possuem mercados ativos pelo que a utilização do justo valor provoca divergências.

Deste modo, Baker (2009) defende que diferentes avaliações são apropriadas para diferentes ativos.

Estudos como o de Morais e Curto (2008) e o de Barth, et al. (2008) analisaram o impacto que a adoção das normas internacionais, emitidas pelo IASB, tem na qualidade da informação contabilística das empresas. Os primeiros concluíram que há uma melhoria na qualidade dos resultados, mas uma diminuição na relevância da informação. Já os segundos concluíram que há uma melhoria na qualidade e na relevância da informação. Também Moreira (2010) sugere que a adoção do justo valor não está necessariamente relacionada com manipulação dos resultados, e que a maioria das empresas tende a adotar a proposta base das normas.

Mais recentemente a análise de Müller et al. (2012) dá evidência de que o reconhecimento do justo valor tem maior relevância que unicamente a sua divulgação. Na sua análise, os autores analisaram as Propriedades de Investimento, uma vez que a adoção do justo valor é opcional. Esta análise reforça o interesse em analisar o comportamento e características das empresas em relação ao justo valor obrigatório ou opcional.

Para concluir este ponto salienta-se que o problema não deve ser visto como o justo valor em si, mas a utilização que lhe vai ser dada devido à subjetividade que o seu cálculo pode trazer pelo facto de não existir um método de determinação objetivo, e daí a possível inadequação do termo. Deste modo, levanta-se a questão da obtenção das informações necessárias para tentar ultrapassar a subjetividade das mesmas. Sendo nestas circunstâncias as divulgações dos métodos e pressupostos utilizados para o cálculo do justo valor, deixando que posteriormente os investidores formem as suas opiniões relativamente aos mesmos e ao valor apurado, de extrema importância. Este assunto tem tal importância que atualmente são efetuados vários estudos relativamente

às divulgações das empresas. Refiram-se os estudos mais recentes de Camacho (2012) e Taylor et al. (2012).

2.4 Os ativos mensurados ao justo valor

O ponto de partida para a classificação de qualquer tipo de ativo passa pelo cumprimento da definição de ativo, ou seja, ser controlado pela empresa por acontecimentos passados, seja provável que no futuro gere benefícios económicos e ainda que o seu justo valor ou custo sejam fiavelmente mensurados.

De seguida, são identificados os ativos para os quais a utilização do método do justo valor está prevista no conjunto das normas internacionais de contabilidade.

O IASB sugere a utilização do justo valor como o método de valorização preferencial na contabilização e mensuração dos seguintes ativos: Ativos Biológicos, Instrumentos Financeiros e Propriedades de Investimento. A norma dos Ativos não Correntes detidos para venda também prevê a utilização do justo valor, para todo o tipo de ativos que devam ser classificados deste modo. Relativamente aos Ativos Fixos Tangíveis e aos Ativos Intangíveis a abordagem do valor corrente de mercado está associada ao método da reavaliação/revalorização dos ativos.

Os ativos financeiros já foram, e são mais frequentemente, alvo de diversos estudos com múltiplas finalidades e objetivos de análise. Assim, limitando o âmbito, para a análise apenas serão tidos em conta os ativos não financeiros que prevêem este tipo de tratamento, seja obrigatório ou como opção, mais especificamente os Ativos Biológicos e as Propriedades de Investimento. A análise de Ativos não correntes detidos para venda não é relevante para o estudo em questão, uma vez que estes não são ativos da empresa com caráter estável e que, em princípio, não afetarão de forma relevante o valor da empresa a longo prazo, pois não se devem manter durante um período superior a 12 meses. E a análise dos Ativos Fixos tangíveis e dos Ativos Intangíveis foi excluída por simplificação e uma vez que o modelo da revalorização pode diferir em alguns pressupostos do modelo do justo valor e que apesar de o justo valor ser opcional para as PI a sua determinação é obrigatória ainda que seja para fins informativos. Deste modo,

também poderiam ser confrontados os resultados, já que o justo valor é obrigatório para os AB, mas não para as PI.

2.4.1 Ativos Biológicos

A norma internacional que prevê o tratamento para os Ativos Biológicos é a IAS 41 - Agricultura.

A norma é específica quanto ao tratamento do tipo de ativos aos quais se destina. Assim, aplica-se a ativos biológicos, produtos agrícolas no ato da colheita e a subsídios governamentais relacionados com os ativos biológicos mensurados ao justo valor e não se aplica a terrenos que possam estar envolvidos no processo de desenvolvimento dos ativos biológicos. Aplica-se também apenas a ativos que decorram da atividade agrícola, sendo a mesma definida como a gestão das transformações biológicas e colheita dos ativos, ficando por isso excluídas do âmbito desta norma as atividades de pesca e caça selvagens.

Um Ativo Biológico é definido pela norma como um animal ou uma planta vivos, sendo o produto agrícola decorrente das colheitas realizadas aos ativos biológicos. A colheita é a separação de um produto do seu ativo biológico, ou a cessação do processo de vida de um ativo biológico.

A norma determina ainda que à atividade agrícola estão associadas características como capacidade de alteração; gestão de alterações; e mensuração de alterações. Adicionalmente à transformação biológica estão associados os seguintes processos: crescimento; degeneração e procriação.

Assim temos exemplos de ativos biológicos, produtos agrícolas e produtos resultantes de processamento após a colheita, como vinhas, uvas e vinho; vacas leiteiras, leite e queijo, respetivamente. No entanto, após a colheita a norma deixa de ser aplicada, não sendo, portanto, aplicada na classificação de despesas ou processos envolvidos nas transformações decorridas após a colheita que passam a ser tratados pela norma dos inventários, como mercadoria ou matéria-prima.

Sugere que tanto os ativos biológicos como os produtos agrícolas sejam classificados pelo seu justo valor menos os custos estimados no ponto de venda, os primeiros no

reconhecimento inicial e em cada data de reporte financeiro, e os segundos no momento da colheita, valor ao qual passará a ser tratado ao preço de custo por outras normas.

É determinado que qualquer ganho ou perda provenientes da mensuração destes ativos devem ser reconhecidos como um resultado do período em que surgem e são contabilizados.

Na norma é pressuposta a possibilidade de determinação do justo valor com fiabilidade. No entanto, quando o mesmo não é fiavelmente identificado, apenas no seu reconhecimento inicial permite que o mesmo seja reconhecido pelo seu custo menos depreciações ou perdas por imparidade e menos os custos no ponto de venda apenas para o ativo biológico de produção, assumindo que para os produtos agrícolas no momento da colheita o justo valor é sempre fiavelmente mensurável.

Adicionalmente, a norma tem um conjunto de exigências rígidas em termos de divulgações, tais como os termos da determinação do justo valor, a origem dos ganhos e perdas, se são por variação do preço ou associadas aos produtos, entre outras ou, quando utiliza o método do custo menos qualquer depreciação acumulada, a empresa deve divulgar, entre outras informações, a explicação da razão que leva a que o justo valor do ativo não possa ser mensurado, um intervalo de valores em que seja provável que o valor esteja, o método de depreciação e as taxas usadas e ainda a justificação e efeitos das alterações quando um Ativo Biológico mensurado ao custo passar a ser mensurado ao justo valor.

Apesar de o objeto principal deste estudo não serem as divulgações exigidas pelas normas, as mesmas tornam-se indispensáveis para definir e perceber os métodos e critérios de contabilização dos ativos.

Amendments IAS 16 e IAS 41

Mais recentemente¹⁵, embora não interfira com as demonstrações financeiras das empresas nos anos em análise, o IASB publicou *amendments* às IAS 16 e IAS 41. Os mesmos foram efetuados com o objetivo de que os ativos biológicos de produção, como por exemplo vinhas e árvores de frutos, passem a ser classificados de acordo com a IAS

¹⁵ Junho 2014

16 – Ativos Fixos, uma vez que os processos de colheita se assimilam a processos de produção e que no fim do ciclo produtivo os valores comerciais dos ativos biológicos de produção são praticamente inexistentes.

2.4.2 Propriedades de Investimento

A norma internacional que prevê o tratamento para as Propriedades de Investimento é a IAS 40 – Propriedades de Investimento.

Esta norma define propriedade de investimento da forma que se segue:

“Propriedade de investimento é a propriedade (terreno ou um edifício - ou parte de um edifício - ou ambos) detida (pelo proprietário ou pelo locatário numa locação financeira) para obter rendas ou para valorização do capital ou para ambas as finalidades...”

A mesma norma dá exemplos de ativos que são considerados Propriedades de Investimento e de outros que não. Temos propriedades de investimento tais como terrenos detidos para valorização ou sem um fim determinado, uma propriedade para arrendamento, ou uma propriedade que esteja a ser construída para uso futuro como propriedade de investimento que devem ser classificados como tal. E ativos como propriedades detidas ou a ser construídas para venda ou para ocupação pelo proprietário, propriedades que estejam a ser construídas por conta de outrem, ou propriedades em locação financeira que não devem ser considerados como propriedades de investimento.

No reconhecimento inicial, uma propriedade de investimento deve ser mensurada pelo seu custo que inclui os custos de transação.

Na mensuração subsequente, a norma permite dois tipos de tratamento:

- Ao justo valor, e fica obrigada a quantificar, à data da prestação de contas, o justo valor deste tipo de ativos por contrapartida nos resultados;
- Ao custo, e é tratado segundo a IAS 16 – Ativos Fixos Tangíveis, ficando no entanto obrigada a divulgar o justo valor, ou um intervalo para o mesmo, em cada data de relato.

O facto de gerar rendas ou ser um meio de valorização do capital da empresa dá a este ativo características diferenciadoras e particulares de todos os outros ativos da empresa. Deste modo, o seu reconhecimento ao justo valor mostra uma realidade mais apropriada acerca da evolução desse acréscimo de valor para a empresa a curto prazo, mas pode causar flutuações a curto prazo que a longo prazo se venham a anular.

Esta é uma norma com determinadas exigências a cumprir a nível de divulgações na data do relato financeiro, mesmo para as empresas que adotam o modelo do custo, de modo a atenuar as diferenças de acesso às informações e a que as mesmas sejam comparáveis entre as empresas.

2.5 Os Métodos de determinação do justo valor

As normas que definem o justo valor como um método de reconhecimento dos ativos têm por base o pressuposto de que o mesmo é fiavelmente mensurável e que apenas exceionalmente o oposto ocorrerá.

A norma da Agricultura pressupõe a existência de um mercado ativo para mensuração dos ativos biológicos. Para tal, define mercado ativo como um mercado onde os bens negociados são homogéneos, onde podem ser encontrados a todo o momento compradores e vendedores para os produtos e os preços são públicos. Deste modo, o justo valor de um ativo é o seu preço de venda no mercado, menos os custos necessários para o transportar até esse mercado e aí poder ser transacionado nas condições previstas. Se existir mais de um mercado ativo a empresa deve usar o valor do mercado no qual pensa que o ativo será vendido.

Na ausência de um mercado ativo a entidade deve utilizar um dos seguintes métodos para determinar o justo valor: preço de transação mais recente desde que não tenha existido nenhuma alteração significativa que possa alterar significativamente esse valor; o preço de mercado de ativos semelhantes com os ajustamentos necessários para refletir as diferenças; ou referências do setor. Quando desta análise surgirem diferenças significativas deve ser feita uma avaliação da estimativa fiável para o justo valor.

Por vezes, o justo valor dos ativos biológicos não está disponível para determinadas condições pelas quais os ativos passam. Nestes casos, para a determinação do justo valor deve usar-se o valor presente dos fluxos de caixa líquidos esperados que devem ser descontados a uma taxa determinada pelo mercado corrente.

Por vezes, pode também ser utilizado o valor de ativos combinados, quando não há mercado para os ativos individuais (exemplo terreno com árvores plantadas) aos quais será deduzido o valor da parte do ativo não relacionada com o ativo em causa (terreno), determinando deste modo o valor do ativo biológico (árvores).

No caso das propriedades de investimento, o justo valor deve ser dado pelos valores correntes de mercado, ou seja, pelo valor de uma propriedade no mesmo local e com as mesmas características e condições. Na ausência deste mercado, uma entidade pode ajustar os preços de outros mercados, mesmo com características diferentes, ajustando de modo a refletir o valor das características do seu ativo; preços recentes de mercados semelhantes menos ativos, com os ajustamentos necessários para corrigir eventuais flutuações ou diferenças; ou com projeções de fluxos de caixa futuros descontados, estimados com base nos rendimentos futuros do bem e se possível com os valores praticados no mercado. Pode existir divergência entre os valores determinados pelas formas anteriores e neste caso a empresa deve ser prudente quanto à estimativa do justo valor e determinar um intervalo fiável para o mesmo, em vez de um valor único.

2.6 A IFRS 13

Apesar de não fazer parte das normas obrigatórias a adotar nos anos em análise deste estudo, uma vez que a sua adoção é obrigatória para as contas a partir de Janeiro de 2013, a análise desta norma é importante pois a mesma surge para tentar clarificar o conceito e os pressupostos subjacentes ao justo valor, tentando uniformizar o tratamento do justo valor transversal a diversas normas.

Deste modo, ela surge de uma relação conjunta entre IASB e FASB para dar resposta às necessidades informacionais dos utilizadores da informação financeira, numa sociedade em constante evolução, nomeadamente relativamente às limitações que existiam na mensuração do justo valor.

Num relatório do EFRAG intitulado “The costs and benefits of implementing IFRS 13 Fair Value Measurement” este organismo assume que as várias normas que fazem referência ao justo valor surgiram em várias alturas diferentes e com tratamentos diferentes. Esta situação levou a que as orientações para a mensuração do justo valor fossem diferentes entre as diferentes normas o que por vezes até afetava a comparabilidade dos dados. A crise económica a que temos assistido veio reforçar a necessidade que existia em uniformizar os processos de mensuração e divulgação associados ao justo valor.

Assim, a IFRS 13 surge como um único guia orientador na mensuração ao justo valor dos ativos e passivos tanto financeiros como não financeiros. Descreve modelos e modos de determinação e divulgações para o justo valor, quando haja uma outra norma que permita ou exija esse cálculo. Não determina em que circunstâncias deve ser usado ou não o justo valor, apenas orienta quando há necessidade de ser calculado.

O EFRAG acredita que os benefícios da introdução desta norma são superiores aos seus custos, com a convicção de que a mesma aumentará a consistência da informação, ajudará os preparadores da informação na aplicação deste tipo de mensuração e melhorará a interpretação dos utilizadores da informação financeira.

Deste modo, apresenta-se a tabela seguinte com as diferentes definições do conceito de justo valor apresentadas pelas três normas.

IFRS 13	IAS 40	IAS 41
O Justo Valor é o preço que seria recebido pela venda do ativo ou pago para transferir um passivo, preço de saída, numa transação ordenada entre os participantes de um mercado na data da mensuração. ¹⁶	<i>O justo valor é a quantia pela qual um activo pode ser trocado entre partes conhecedoras, dispostas a isso, numa transacção em que não exista relacionamento entre as mesmas.</i>	<i>O justo valor é a quantia pela qual um ativo podia ser trocado, ou um passivo liquidado, entre partes conhecedoras e dispostas a isso numa transacção em que não existe relacionamento entre elas.</i>

Tabela 2 - Alteração da definição de justo valor

Relativamente às definições das IAS 40 e 41 podemos chamar a atenção para os seguintes pontos. É definido esse valor como um preço de saída, são considerados

¹⁶ Adaptado de IFRS 13 – Fair Value Measurement

ativos e passivos, podendo o passivo ser considerado através de transferência; é também explícito que esse valor é definido pelo mercado.

Deste modo, são definidos 3 níveis hierárquicos para classificar os níveis de informação utilizados para a mensuração do justo valor.

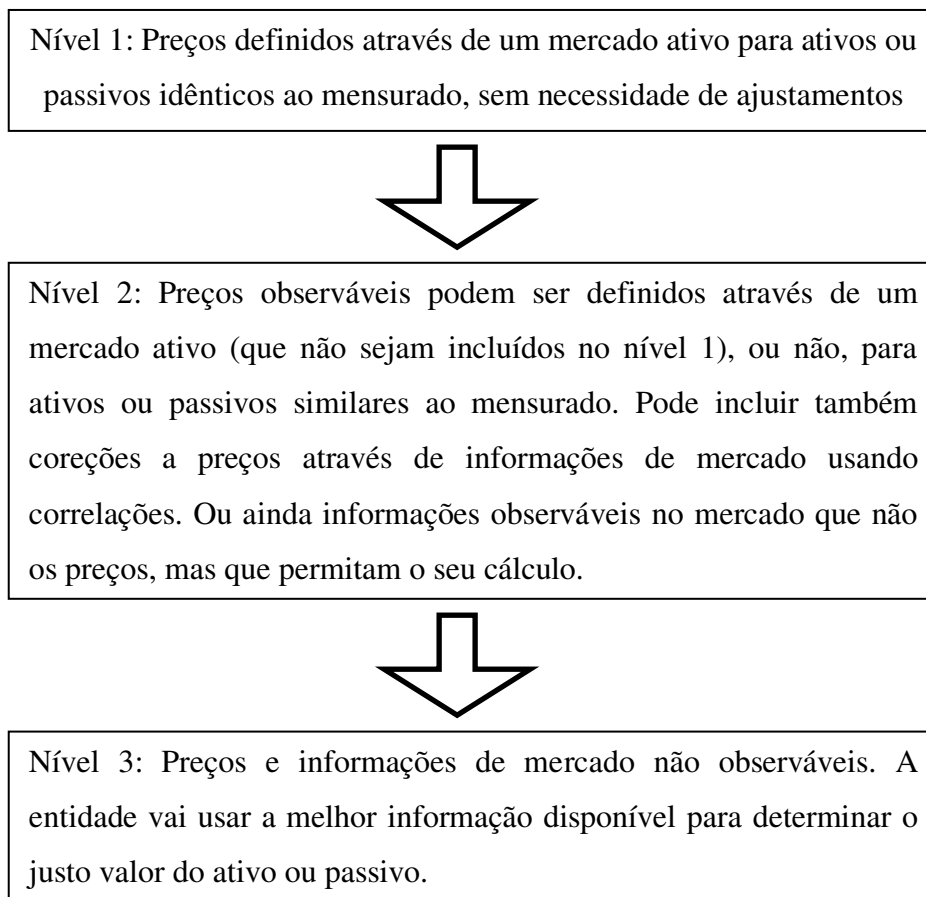


Tabela 3 - Esquema de representação dos níveis de hierarquia do justo valor

Fonte: Realização própria

A norma define que se um ativo ou passivo for categorizado em diferentes níveis para a mensuração do justo valor, o mesmo é classificado no nível de menor significância, ou seja, com o maior valor.

Os níveis são definidos para aumentar a comparabilidade das informações, e sua relevância, referentes ao justo valor. A sua significância diminui à medida que aumentamos de nível, ou seja, passamos de um valor completamente definido pelo mercado no nível 1, a um valor não observado ou com vários ajustes no nível 3.

3. Metodologia

Uma vez realizada a introdução e contextualização da situação em análise passamos à fase da explicação do modelo de análise que será aplicado nesta investigação empírica. Serão realizadas duas análises independentes para os AB e para as PI.

3.1 Obtenção e Caracterização da amostra

A definição e apresentação dos dados a utilizar é fundamental para alcançar e compreender os resultados obtidos e para as conclusões a retirar no final da análise.

Para concluir as análises descritiva e econométrica foi construída uma base de dados própria com dados ao longo de três anos, 2010, 2011 e 2012. Para a construção da mesma recolheram-se os relatórios e contas das empresas que constituem a seleção e dos mesmos foram extraídos os dados necessários para finalizar a análise através da leitura das contas anuais das empresas.

Para validar os valores a utilizar foi tida em conta a existência de reservas nos relatórios de auditoria emitidos pela entidade de fiscalização externa de modo a garantir que não existiriam distorções significativas nos valores utilizados.

Os dados utilizados foram recolhidos através dos principais índices bolsistas de cinco países: Portugal, Espanha, França, Itália e Grécia. A escolha destes países prende-se com as suas localizações e tradições. Foca-se nos principais países do sul da Europa, adicionando a França pela sua localização próxima e como meio de comparação em relação aos restantes países, uma vez que é a maior economia desta amostra. Apesar da proximidade geográfica, são países com diferenças a nível histórico, cultural e legislativo daí esta escolha parecer relevante.

Para a recolha dos dados foi usada a constituição a 25/03/2013 dos índices bolsistas dos países indicados, respetivamente: PSI 20, IBEX 35, CAC 40, FTSE mib 40 IT, ATHEX 25.

A seleção destes índices, como orientadores das empresas a analisar, deveu-se à dificuldade de obtenção dos dados necessários para empresas não cotadas, uma vez que

são mais avessas à publicação de informações privilegiadas. Assim, a amostra é constituída por empresas de maior dimensão e com capital aberto.

Ao total da amostra recolhida foram retiradas as empresas do setor financeiro por uma questão de especificidade das regras aplicadas a estas empresas. Assim, foram retiradas empresas associadas às seguintes atividades: banca, seguradora e negociadoras nos mercados financeiros, brokers/trading.

Como a normalização contabilística internacional está em diferentes fases nos países da união europeia, a utilização apenas das contas consolidadas das empresas cotadas permite também ultrapassar a dificuldade que existiria a nível das contas individuais que podem estar nos normativos nacionais, e adotar um método diferente do das contas consolidadas, o que deste modo poria em causa a comparabilidade entre as empresas.

Na tabela seguinte são identificados os dados recolhidos. A mesma apresenta a amostra final obtida e as diferentes etapas de exclusão das empresas que não recolhiam as características necessárias para a análise a realizar. Temos a separação entre o número de empresas que faziam parte da amostra inicial e que foram sendo excluídas, seja por fazerem parte do setor financeiro, não contemplado no âmbito deste projeto, ou por não terem nenhum dos dois ativos alvo de estudo.

<u>Indicador</u>	<u>Nº Total empresas</u>	<u>Empresas excluindo setor financeiro</u>	<u>Nº de empresas sem AB nem PI</u>	<u>Nº de empresas com PI</u>	<u>Nº de empresas com AB</u>	<u>Nº com AB e PI</u>
<u>PSI 20</u>	<u>20</u>	<u>16</u>	<u>7</u>	<u>8</u>	<u>3</u>	<u>2</u>
<u>IBEX 35</u>	<u>34</u>	<u>26</u>	<u>11</u>	<u>14</u>	<u>2</u>	<u>1</u>
<u>CAC 40</u>	<u>40</u>	<u>36</u>	<u>28</u>	<u>5</u>	<u>4</u>	<u>1</u>
<u>FTSE mib 40 IT</u>	<u>40</u>	<u>30</u>	<u>23</u>	<u>7</u>	<u>1</u>	<u>1</u>
<u>ATHEX 25</u>	<u>25</u>	<u>19</u>	<u>9</u>	<u>10</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
<u>TOTAL</u>	<u>159</u>	<u>127</u>	<u>78</u>	<u>44</u>	<u>10</u>	<u>5</u>
<u>Dados duplicados</u>	<u>2</u>	<u>2</u>	<u>1</u>	<u>0</u>	<u>1</u>	<u>0</u>
<u>Número de empresas para análise</u>	<u>157</u>	<u>125</u>	<u>77</u>	<u>44</u>	<u>9</u>	<u>5</u>

Tabela 4 - Representação da amostra

Vemos que partindo de uma amostra de um valor razoável de 125 empresas, a nossa amostra final ficou-se em 44 empresas para a análise das Propriedades de Investimento e em 9 para os Ativos Biológicos. Assim, a percentagem de empresas analisadas com

pelo menos um dos ativos é cerca de 38,4%, relativamente à amostra das empresas utilizadas para a análise. Sendo a percentagem de empresas com Ativos Biológicos cerca de 7,2% e com Propriedades de Investimento 35,2%.

3.2 A recolha e análise dos dados

O método utilizado para a recolha de dados foi a análise exploratória dos dados quantitativos para a criação de uma base de dados, conjugando com a análise de conteúdos, uma vez que a recolha desses dados foi realizada nos relatórios e contas das empresas e parte dos dados foi recolhida através das notas do anexo. Esses dados foram recolhidos através dos sites das empresas e dos sites das entidades responsáveis pela gestão dos índices utilizados.

“De acordo com Bardin (1994, p. 18), a célebre definição de análise de conteúdo surge no final dos anos 40-50, com Berelson, auxiliado por Lazarsfeld afirmando que a análise de conteúdo é uma técnica de investigação que tem por finalidade a descrição objetiva, sistemática e quantitativa do conteúdo manifesto da comunicação.”¹⁷

Algumas variáveis são de carácter descritivo, pelo que têm de ser codificadas quantitativamente para a análise. Foram ainda tidas em conta informações qualitativas que pudessem pôr em causa a informação recolhida para assegurar a qualidade da informação e diminuir as distorções inerentes a este tipo de investigação, principalmente através dos relatórios de auditoria externa.

Para concluir o estudo será ainda utilizado um modelo econométrico para análise do relacionamento entre as variáveis que caracterizam as empresas.

A análise econométrica tem como objetivo determinar características descritivas significantes das empresas que adotam o justo valor e perceber se a adoção do método do justo valor é influenciada pelas variáveis contempladas nesta análise.

Sabendo que a variável dependente é uma variável binária de carácter qualitativo, o modelo econométrico mais adequado para esta análise será um dos seguintes tipos:

¹⁷ “O uso da análise de conteúdos como uma ferramenta para a pesquisa qualitativa: descrição e aplicação do método” pág. 73

logit, *probit* ou *de probabilidade linear*. Estes tipos de modelos são também designados de modelos de probabilidade, uma vez que dar-nos-ão a probabilidade de a empresa adotar determinado método, em função das variáveis determinantes que serão consideradas no estudo (Gujarati, 2006).

O modelo de probabilidade linear apresenta-se com várias desvantagens relativamente aos outros dois, e com pressupostos desadequados de relação linear direta com as variáveis independentes.

Uma vez que a variável é dicotómica e para dados individuais, e dada a dimensão da amostra, os modelos que se mostram mais adequados são o *logit* ou *probit*, sendo o método de estimação mais adequado o Método da Máxima Verosimilhança (likelihood), uma vez que um procedimento de estimação linear poderia distorcer os resultados obtidos. Deste modo, o modelo escolhido foi o *logit*.

Os cálculos para o modelo econométrico serão realizados com o auxílio do programa E-Views.

Estudos recentes tanto nacionais como internacionais têm recorrido a este modelo de estimação. Refiram-se, como exemplo, os estudos: Morais (2008); Conceição (2009); Müller, Riedl e Sellhorn (2008); Christensen e Nikolaev (2013).

3.3 Questões em análise

A análise efetuada pretende analisar as características das empresas, tendo em conta as posições apresentadas na revisão de literatura e analisar se pode existir explicação para a escolha das empresas, através de uma análise empírica da realidade de algumas empresas cotadas europeias em termos da utilização do justo valor.

Assim, o objetivo deste estudo é identificar e caracterizar as empresas que integram a análise relativamente à utilização do justo valor nos seus Ativos Biológicos e Propriedades de Investimento, analisando se o comportamento das empresas em relação aos ativos biológicos é o esperado, e se existirá uma diferença entre o comportamento das empresas relativamente ao justo valor obrigatório e justo valor opcional em relação aos ativos não financeiros.

Deste modo, as questões a analisar e responder são:

- Estão as empresas a adotar a utilização do critério do justo valor, exigido a nível dos Ativos Biológicos?
- Adotam as empresas com Propriedades de Investimento o justo valor como critério para a sua mensuração?
- Quais as características das empresas que adotam o justo valor como critério de mensuração?

Estas são as questões base do estudo que vão orientar a análise.

3.4 Análise das Variáveis

3.4.1 Variável em análise

- Método utilizado (JV)

As escolhas dos agentes são influenciadas por determinadas variáveis e acontecimentos. Os estudos de Jensen e Meckling (1976) foram impulsionadores de vários artigos e análises que desde então se têm realizado relativamente às escolhas oportunistas de determinados agentes em função dos seus interesses, em detrimento dos restantes interesses dos demais intervenientes de uma empresa. Em geral, os agentes com poder de decisão são os gestores. Deste modo, surgiu a chamada teoria que determina a existência de custos de agência no comportamento dos gestores em função da estrutura de capital. Também mais tarde, os mesmos autores falaram em custos políticos das informações que afetam principalmente as grandes empresas com elevada exposição pública, o caso das empresas que fazem parte da amostra selecionada.

Outros autores como Watts e Zimmerman (1978) realizaram estudos de variáveis afetadas pelas divulgações das empresas. As divulgações das empresas afetam a sua imagem e consequentemente os seus resultados, seja a nível da atividade operacional ou dos mercados financeiros. Deste modo, as escolhas das empresas vão ser afetadas e ponderadas com base em várias teorias e possibilidades de acontecimentos.

Também La Porta et al.(1998) vêm dar o seu contributo através do resultado a que chegaram de que a proteção dos interesses dos investidores minoritários é menor nos países onde predomina o sistema de Code Law e que no seguimento da análise os riscos de agência entre os gestores e estes investidores é superior. De relembrar que todos os países em análise têm influências deste sistema.

É neste sentido que a análise das escolhas dos agentes relativamente a este tipo de ativos se torna interessante. O interesse do trabalho é tentar identificar qual é a posição das empresas dos países em análise relativamente a esta escolha para os ativos deste estudo.

Já alguns estudos foram realizados para analisar os critérios adotados pelas empresas, refiram-se como exemplo os estudos de Morais (2008); Müller, Riedl e Sellhorn (2008); Conceição (2009); Christensen e Nikolaev (2013).

No modelo em concreto, o método utilizado será a variável dependente. Assume o valor 1 se a empresa possuir o atributo, definido como a adoção do justo valor, e 0 em caso contrário, ou seja, se usar o custo histórico.

Serão testadas as hipóteses de um determinado conjunto de variáveis independentes selecionadas, individualmente ou conjuntamente, explicarem a escolha entre o modelo de mensuração ser o custo histórico ou o justo valor.

Assim, a hipótese global definida é a de que pelo menos uma das variáveis em análise influencia a escolha dos agentes.

H_0 : Nenhuma das variáveis do conjunto do modelo explica esta variável. Ou seja a hipótese de β_1 e β_2 e β_3 e β_4 ou β_5 ou β_6 serem simultaneamente 0.

Vamos testar se o modelo é globalmente significativo, ou seja, se a probabilidade de os coeficientes dos regressores do modelo serem mutuamente zero para todas as variáveis é baixa.

3.4.2 Variáveis explicativas

- Setor de atividade (SET)

Existe a ideia de que as diferentes legislações e regras específicas aos setores influenciam as escolhas das empresas.

Diversos estudos têm utilizado esta variável como uma variável de controlo na análise da influência nas decisões e ações dos agentes. Refiram-se estudos como o de Morais (2008), na análise do critério de seleção do método utilizado na valorização dos ganhos e perdas actuariais (IAS 19); Conceição (2009) e Christensen e Nikolaev (2013) que utilizaram esta variável como determinante na escolha entre o critério do custo histórico e do justo valor; e ainda Camacho (2011); Pimentel (2012) que a utilizaram para analisar a influência nos índices de divulgação das empresas.

Para o modelo, será testada uma variável binária que assumirá o valor de 1 se for verificado o atributo de pertencer ao setor imobiliário e de 0 em caso contrário.

A condição usada para considerar se a empresa ou grupo pertence ao setor imobiliário foi a de que pelo menos uma das principais atividades definidas do grupo esteja relacionada com as atividades de promoção, gestão ou avaliação imobiliária.

Espera-se que o setor imobiliário use o modelo do justo valor como método preferencial. O estudo recente de Christensen e Nikolaev dá evidência disso para as empresas do Reino Unido e Alemanha.

H₀₁: As empresas do setor imobiliário têm distribuição idêntica às restantes (amostras com médias iguais).

H₁₁: As duas amostras têm distribuições diferentes.

- Dimensão da empresa (DIM)

Associado às atitudes oportunistas, apresentadas por Jensen e Meckling, e às teorias do governo das empresas podemos retirar que quanto maior a empresa, maior será o poder dos gestores, pois na sua maioria o poder dos acionistas estará diversificado e não tão concentrado como nas pequenas empresas.

Também Watts e Zimmerman (1978) deram a sua contribuição à teoria dos custos político, normalmente quanto maiores as empresas, maior a sua exposição pública e maiores os custos políticos a que está exposta. Esta ideia está também associada à teoria conservadora das empresas, empresas de maior dimensão tendem a adotar políticas mais conservadoras. Deste modo as empresas tendem a estabilizar os seus resultados e a evitar demasiadas flutuações mesmo que positivas. Os mesmos autores assumem que os acionistas são mais sensíveis aos ganhos decorrentes das mudanças de critérios contabilísticos. Apesar de as mudanças no justo valor não estarem associadas a mudanças de critério, o método vai provocar mudanças de valor contabilístico, sendo deste modo entendido o custo histórico como o critério que estabiliza os resultados.

Assim, espera-se que a dimensão da empresa influencie de forma negativa a escolha do justo valor, uma vez que o custo histórico dá uma maior estabilidade aos resultados.

Vários estudos têm usado esta variável nas suas análises, como Demaria e Dufour (2007), Conceição (2009), Christensen e Nikolaev (2013) que utilizam como determinante na escolha do critério de valorimetria a utilizar; Camacho (2011) e Pimentel (2012) como determinante nas divulgações das empresas; Azevedo (2008) que analisou a influência da dimensão da empresa no conhecimento da IAS 41.

O $\ln(\text{Total do Ativo})$ será usado como uma proxie para medir a dimensão das empresas e de forma a normalizar a distribuição do total do ativo. Esta proxie tem sido assumida como um valor razoável para medir a dimensão da empresa em estudos como o de Conceição (2009) ; Pimentel (2012); Teixeira (2012) e Pereira (2013).

Deste modo será testada a hipótese de:

H0₂: A dimensão da empresa não influencia a determinação do método.

H1₂: Quanto maior a empresa, menor a probabilidade de utilização do justo valor.

- Ativo em Análise (Peso PI ou Peso AB)

O efeito a analisar é o do montante do ativo em questão, na análise ativos biológicos ou propriedades de investimento, ter influência na escolha do método.

Estudos como o de Silva Filho et al. (2013), para explicação do critério escolhido para ativos biológicos, usaram o valor da variável ponderada pelo número de ações da empresa para analisar a relevância da informação em função do método utilizado das escolhas das empresas relativamente aos ativos biológicos. Também Camacho (2011) e Pimentel (2012) utilizaram o valor da variável, mas ponderada pelo valor total do ativo.

Para o modelo econométrico, a variável a analisar será o peso das propriedades de investimento no total do ativo definida como,

$$\frac{\textit{Propriedades de Investimento}}{\textit{Total do Ativo}}$$

Existe a ideia de que empresas que tenham um grande peso em propriedades de investimento tenderá a utilizar mais o justo valor. Estudos como o de Pereira (2013) dão evidência disso.

H0₃: O montante investido em propriedades de investimento não influencia a decisão do método utilizado.

H1₃: Quanto maior o valor investido em propriedades de investimento, maior a probabilidade de adoção do justo valor.

- Endividamento (END)

Watts e Zimmerman (1990) na sua análise sugerem que quanto maior é o rácio de endividamento de uma empresa, maior tendência os gestores têm para adotar métodos contabilísticos que aumentem os resultados da empresa. É geralmente aceite na literatura que o justo valor está relacionado com o aumento dos resultados.

Assim, pode não ser explícito que o justo valor esteja intrinsecamente relacionado com o aumento dos resultados, uma vez que vai depender das condições do mercado. No entanto, Müller et al (2012) no seu estudo sobre a relevância da informação entre empresas com Propriedades de Investimento reconhecidas ao justo valor e empresas ao custo que divulgam o justo valor, concluíram que o reconhecimento do justo valor tem maior relevância que apenas a sua divulgação. Deste modo, e tendo em conta os escândalos ocorridos desde 2008, podemos assumir que para satisfazer os seus credores, empresas com maior nível de endividamento darão preferência à adoção do justo valor.

Assim, será testada a hipótese de existência de uma relação positiva entre a escolha do justo valor e o nível de endividamento da mesma.

Estudos como o de Demaria e Dufour (2007), Conceição (2009); Christensen e Nikolaev (2013) usaram esta variável nas suas análises.

Para a análise, o endividamento será definido como o grau de endividamento, ou seja,

$$\frac{\textit{Passivo}}{\textit{Capital Próprio}}$$

H0₄: O grau de endividamento não influencia o critério de valorimetria adotado

H1₄: O grau de endividamento influencia positivamente a probabilidade de adoção do justo valor.

- País

Breve caracterização dos índices e dos países

Portugal (PSI20)

O PSI 20 é o principal indicador bolsista da bolsa Euronext Lisboa. É constituído pelas 20 maiores empresas portuguesas cotadas nesta bolsa de valores.

A economia portuguesa está a passar uma fase de recessão e o setor imobiliário não é exceção. Desde o ano de 2008 foi-se assistindo a uma degradação gradual do mercado imobiliário.

Espanha (IBEX 35)

É o principal índice bolsista da bolsa de valores de Madrid. Inclui as 35 principais empresas espanholas.

Também Espanha tem sentido os efeitos da crise económica e o setor imobiliário não foi exceção, vindo a decrescer desde 2007 e sendo o maior efeito no ano de 2012.

Grécia (ATHEX 25)

É o maior índice da Bolsa de Atenas, também conhecido como Athex Large Cap, inclui as 25 principais empresas gregas.

A Grécia está a sentir bastante os efeitos da crise, e tem vindo a enfrentar um grande período de recessão. O setor imobiliário não escapou a esses efeitos e tem vindo a seguir uma tendência global decrescente desde 2007.

França (CAC40)

É o principal índice bolsista do mercado de capitais de Paris. Inclui as 40 principais empresas francesas cotadas.

Embora não tenha sido afetado pela crise económica atual com a mesma intensidade dos outros países, também o setor imobiliário francês foi abalado a partir de 2007. No entanto, desde 2010 o mesmo começou a apresentar sinais de recuperação. Embora menos acentuado, ainda em 2011 a tendência voltou a inverter-se.

Itália (FTSE Mib)

Inclui as 40 principais empresas do mercado bolsista italiano.

Também em Itália o mercado imobiliário foi afetado logo no início da crise, vindo a decrescer desde 2008.

Análises como a de Müller et al (2008) analisaram a liquidez do mercado imobiliário como um fator relevante na decisão do critério valorimétrico a utilizar. Neste sentido, sabemos que o acesso às informações necessárias/relevantes pode variar entre os países, assim como a liquidez dos mercados imobiliários. Referem no seu estudo que apesar de as economias da UE estarem relativamente desenvolvidas, o grau de desenvolvimento do mercado das propriedades de investimento varia consideravelmente entre os países.

O setor imobiliário nos países em análise encontravam-se em diferentes estágios, ao longo dos anos em análise, relativamente à crise financeira que afetou o mercado imobiliário.

A localização da empresa pode influenciar o acesso aos avaliadores ou à obtenção de imóveis comparáveis para a avaliação poder ser feita internamente.

Vários estudos têm utilizado esta variável como variável de controlo no sentido de averiguar se existem diferenças entre os diferentes países Morais (2008); Pimentel (2012); Nikolaev e Christensen (2013), entre outros.

Este indicador de controlo mostrar-nos-á se existe alguma diferença na adoção dos métodos explicada pelo país. Para a sua análise serão usadas 4 variáveis dicotómicas.

Assim, as hipóteses a formular serão:

H0₅: As distribuições das escolhas do método dos grupos de empresas por país são semelhantes.

H1₅: As distribuições são diferentes em função dos países.

- Tempo

A estrutura concetual definida pelo IASB determina que os critérios contabilísticos adotados devem ser consistentes ao longo do tempo. Este facto não impede que o método seja alterado, principalmente se existir alguma alteração nas circunstâncias, apenas é exigida que seja mantida comparabilidade para os anos anteriores.

Neste sentido, foi incluída esta variável como forma de controlo da mudança de modelo de valorimetria pelas empresas em análise, se a experiência ou alterações no mercado poderiam modificar o comportamento das empresas.

Foram usadas 2 variáveis dicotómicas para testar se existiu diferença no método escolhido ao longo do tempo.

H0₆: A distribuição das escolhas de método pelas empresas mantém-se semelhante ao longo dos anos.

H1₆: Existe diferença na distribuição das opções das empresas ao longo dos anos.

De seguida é apresentado um quadro resumo com alguns estudos selecionados.

Tabela 5 - Quadro compilação estudos

Estudo	Título	Variáveis e significância (sinal da relação)		Conclusões
Watts e Zimmerman (1990)	Teoria Positiva da Contabilidade	-Plano de Bónus -Endividamento -Dimensão		Sugerem que empresas com plano de bónus, com um maior nível de endividamento e/ou de maior dimensão tendem a adotar métodos que aumentem os resultados
Demaria e Dufour (2007)	First time adoption of IFRS, Fair value option, Conservatism: Evidences from French listed companies	Sign.	-Dimensão (-) -Endividamento (-) -Remuneração CEO (+) -Estrutura Acionista (-) -Setor Financeiro (+) -Cross-Listing (+)	
		S/ Sign.		
Conceição, Liliana (2009)	A opção pelo “Justo Valor” como método de avaliação de activos na adopção das IAS/IFRS em Portugal”	Sign.	-Dimensão (-) -Endividamento (+)	As variáveis com significância foram testadas individualmente, uma vez que no modelo global nenhuma variável era significativa.
		S/ Sign.	-Plano de bónus (+) -Estrutura Acionista (+) -Setor Financeiro (-) -Administradores independentes (+)	
Sílvia Teixeira (2012)	Justo Valor como método de mensuração: opção das empresas cotadas na Euronext Lisboa	Sign.	-Dimensão (-) -Nº de trabalhadores (+) -Valor de Mercado (-)	Todas as variáveis significantes, mostraram-se significantes para um nível de erro não superior a 5%
		S/ Sign.	-Auditor (-) -Internacionalização (-)	
Anderson Pereira (2013)	Determinantes na escolha do valor justo para Propriedades de Investimento no Brasil	Sign.	-Endividamento (+) -Dimensão (-) -Peso PI (+) -Lucro Líquido (+)	Todas as variáveis consideradas significantes, mostraram-se significantes para um nível de erro não superior a 10%
		S/ Sign.	-Return-on-Equity (+)	
Christensen e Nikolaev (2013)	Does FairValue Accounting for Non-Financial Assets Pass the Market test?	Sign.	-País (+/-) -Setor Imobiliário (+) -Endividamento (+) - Dimensão (-)	Evidência de que empresas do Reino Unido utilizam mais o J.V. que as da Alemanha. Outras variáveis de controlo foram testadas no modelo.
		S/ Sign.		

4. Resultados

4.1 Análise descritiva dos Ativos Biológicos

Estudos como o de Azevedo (2008) foram realizados como forma de testar determinados fatores característicos das empresas com este tipo de ativos. Neste estudo as principais conclusões foram: que a utilização da norma não é dependente da dimensão da empresa; e que não é correto assumir que a dimensão da empresa determina o maior ou menor conhecimento da norma associada a estes ativos.

Como apresentado anteriormente na tabela 1, o número de empresas com ativos biológicos é 9, mesmo analisando durante os três anos trata-se de uma amostra bastante reduzida (27). Nas tabelas seguintes pretende-se descrever algumas das conclusões retiradas acerca das características, e procedimentos contabilísticos adotados, deste conjunto de empresas.

A pesquisa dos valores e dados das empresas com ativos biológicos permite dizer que para a amostra em causa não existiu alteração do critério de mensuração em nenhum dos três anos do estudo.

Caracterização dos métodos utilizados pela amostra ao longo do tempo

	2010	2011	2012
Custo Histórico	2	2	2
Justo valor ¹⁸	7	7	7
Total	9	9	9

Tabela 6 - Distribuição do método ao longo do tempo

Uma análise aos resultados apresentados mostra que a maioria das empresas cotadas usa o justo valor como critério pré-definido para a mensuração dos ativos biológicos. De relembrar que este é o método obrigatório para a valorização deste tipo de ativos.

Realça-se que uma das empresas, apesar de adotar o critério do justo valor, tem parte dos ativos mensurados ao custo por falta de mercado ativo para essa categoria de ativos.

¹⁸ Inclui Semapa e Portucel (mesmos ativos biológicos)

O fato do número de empresas ser reduzido possibilita ainda uma análise mais profunda às notas para compreender se as empresas cumprem ou não as obrigações exigidas pela norma em termos de justificação para a não utilização do justo valor e para a descrição do método de cálculo do justo valor.

Para as empresas que usam o custo histórico as justificações divulgadas pelas empresas para a não valorização ao justo valor, são: a falta de mercados ativos para o tipo de produtos comercializados pelas empresas, não sendo o método dos cash-flows futuros uma alternativa viável nem determinável; valor não fiavelmente mensurável; e com uma diferença do justo valor relativamente ao custo histórico pouco significativa. Para nenhuma foi dado um valor ou um intervalo aproximado para o justo valor.

Caracterização da amostra em função do índice bolsista

Na tabela seguinte é apresentada a divisão dos resultados da escolha dos critérios, pelos índices bolsistas analisados.

	PSI 20	IBEX 35 ¹⁹	CAC 40	FTSE 40 IT	ATHEX 25
Justo valor	2	2	3	1	0
Custo Histórico	1	0	1	0	0
Total	3	2	4	1	0

Tabela 7 - Distribuição do método pelo índice bolsista

A análise dos dados permite concluir que o PSI20 é o índice com maior percentagem de empresas com ativos biológicos (15%), seguido pelo CAC40 (10%), pelo IBEX35 (5,9%), pelo FTSE 40 IT (2,5%) e finalmente o ATHEX25 sem nenhuma empresa com ativos biológicos (0%). Note-se, no entanto, que duas das empresas que possuem ativos biológicos no PSI20 fazem parte do mesmo grupo. Podemos também ver que as duas empresas que constituem a amostra do IBEX 35 e a empresa que constitui a do FTSE IT utilizam o justo valor. Assim, as duas empresas da amostra que utilizam o custo histórico como critério valorimétrico estão repartidas, uma no PSI 20, outra no CAC 40.

¹⁹ Arcelormittal faz parte do IBEX 35 e do CAC 40

Caracterização da amostra em função do setor de atividade

Apresentam-se de seguida as empresas divididas por área de atividade.

Setor	Número de empresas	Percentagem
Exploração agrícola e serviços relacionados	5	56%
Energia e Indústria	3	33%
Comércio e Serviços	1	11%
Total	9	100 %

Tabela 8 - Áreas de atividade²⁰

A tabela anterior mostra que apenas para 5 das empresas da análise a atividade principal do grupo está relacionada ou dependente da agricultura, estando as restantes quatro associadas principalmente ao setor energético, da indústria de transformação e de produção, e serviços relacionados com artigos de luxo.

Podemos ainda destacar as atividades, que envolvem os ativos biológicos, das empresas nas seguintes categorias:

- produção vinícola e de bebidas espirituosas;
- exploração florestal e de recursos naturais.

De realçar que para uma das empresas que utiliza o custo histórico como método de valorização, os ativos biológicos estão associados à atividade principal da empresa.

²⁰ A divisão foi feita com base nas atividades principais das empresas, sendo por vezes difícil a separação entre as diferentes áreas de ação

De seguida será analisada a representatividade dos ativos biológicos para essas empresas.

	2010	2011	2012
Média do Total dos Ativos	25.922.667.177,11	26.089.464.596,56	25.933.076.902,11
Máximo	130.904.000.000,00	121.880.000.000,00	114.573.000.000,00
Mínimo	1.190.476.397,00	1.127.723.819,00	1.128.360.046,00
Média do Total dos Ativos Biológicos	291.383.678,22	300.487.901,56	313.567.290,89
Máximo	1.828.000.000,00	1.867.000.000,00	1.971.000.000,00
Mínimo	6.800.000,00	6.814.000,00	6.825.000,00
Média do peso dos Ativos Biológicos	2,56%	2,58%	2,61%
Máximo	7,86%	9,16%	9,57%
Mínimo	0,03%	0,03%	0,03%
Grau de Endividamento	224,89%	198,63%	189,60%
Máximo	933,74%	701,15%	513,48%
Mínimo	56,49%	76,47%	76,69%
Total de observações	9	9	9

Tabela 9 - Caracterização da amostra pelos ativos

A tabela anterior permite-nos inferir que existe uma grande disparidade entre os valores mínimos e máximos de qualquer uma das variáveis apresentadas. Vemos que a percentagem da proporção dos ativos biológicos no total dos ativos é muito baixa e que não ultrapassa em nenhuma das empresas os 9,57%, sendo que a maior percentagem proporcional até foi obtida na empresa com o total do ativo mais baixo. Se assumirmos que o total do ativo é uma boa proxy da dimensão da empresa, o maior peso dos ativos biológicos foi na empresa de menor dimensão.

A nível do grau de endividamento verifica-se uma diminuição ao longo dos anos quer da média quer do máximo, por outro lado o mínimo aumenta. Vemos também que há uma grande diferença entre o valor máximo e o mínimo.

De acrescentar à análise que a empresa com o maior valor absoluto do total dos Ativos Biológicos, a mesma nos três anos, faz parte de uma das empresas cuja atividade principal do grupo não é a agricultura, mesmo sendo uma atividade com um peso não desprezável.

Custo histórico	2010	2011	2012
Média do Total Ativos	19.177.238.198,50	24.098.361.909,50	25.529.180.023,00
Máximo	37.164.000.000,00	47.069.000.000,00	49.930.000.000,00
Mínimo	1.190.476.397,00	1.127.723.819,00	1.128.360.046,00
Média do Total Ativos Biológicos	960.775.936,00	985.169.751,00	1.039.517.384,00
Máximo	1.828.000.000,00	1.867.000.000,00	1.971.000.000,00
Mínimo	93.551.872,00	103.339.502,00	108.034.768,00
Média do peso dos Ativos Biológicos	6,39%	6,57%	6,76%
Máximo	7,86%	9,16%	9,57%
Mínimo	4,92%	3,97%	3,95%
Grau de endividamento	518,95%	400,67%	304,01%
Máximo	933,74%	710,15%	513,48%
Mínimo	104,15%	100,19%	94,54%
Total de observações	2	2	2

Tabela 10 - Caracterização da amostra custo histórico

Justo Valor	2010	2011	2012
Média do Total Ativos	27.849.932.599,57	26.658.351.078,57	26.048.476.010,43
Máximo	130.904.000.000,00	121.880.000.000,00	114.573.000.000,00
Mínimo	2.651.100.000,00	2.821.251.978,00	2.724.484.931,00
Média do Total Ativos Biológicos	100.128.747,43	104.864.516,00	106.152.978,57
Máximo	209.000.000,00	193.000.000,00	196.134.000,00
Mínimo	6.800.000,00	6.814.000,00	6.825.000,00
Média do peso dos Ativos Biológicos	1,47%	1,44%	1,43%
Máximo	4,14%	3,93%	4,00%
Mínimo	0,03%	0,03%	0,03%
Grau de endividamento	140,88%	140,90%	156,91%
Máximo	238,13%	260,11%	273,78%
Mínimo	56,49%	76,47%	76,69%
Total de observações	7	7	7

Tabela 11 - Caracterização da amostra Justo Valor

Quando estamos a analisar os resultados em função do critério de valorimetria adotado os resultados alteram-se. Evidenciam-se os seguintes resultados apresentados.

Em média, as empresas que utilizam o justo valor têm maior dimensão do que as que utilizam o custo histórico, se assumirmos um total do ativo como uma boa proxy para a dimensão. Relativamente ao valor dos Ativos Biológicos são em média superiores nas empresas que utilizam o custo histórico, assim como o seu peso no total dos ativos. As tabelas anteriores mostram que peso mínimo das empresas que utilizam o custo histórico é superior ao peso máximo das que utilizam o justo valor.

Também a análise do grau de endividamento apresenta diferenças entre os dois grupos. As empresas que utilizam o custo histórico têm um grau de endividamento bastante superior à média global, que diminui ao longo dos anos, e as que utilizam o justo valor têm um grau de endividamento inferior à média e que se mantém relativamente estável durante os 3 anos em análise.

Estes resultados parecem contrariar as hipóteses H1₂, H1₃ e H1₄, mas não podemos esquecer que o justo valor é obrigatório como método de mensuração dos Ativos Biológicos.

No entanto, mais uma vez se salienta que a amostra é muito reduzida e o grupo das empresas que usam o custo histórico é constituído por apenas 2 empresas. Esta análise é válida para o caso apresentado, podendo os resultados não serem semelhantes noutro estudo uma vez que a amostra não tem significância.

Análise do método de cálculo utilizado para a determinação do justo valor

Já a nível da divulgação do método de determinação do justo valor, duas das empresas não divulgam nenhuma informação, uma utiliza relatório de especialista, outra valor de mercado e as restantes três o método dos fluxos de caixa descontados. Nenhuma divulgou os pressupostos mais relevantes para essa determinação.

O objetivo inicial seria realizar um modelo econométrico para análise do critério contabilístico adotado na mensuração dos dois tipos de ativos em análise, incluindo assim uma análise econométrica na aferição das características associadas às empresas com Ativos Biológicos, em termos das decisões dos critérios de mensuração de forma a dar-lhes o mesmo tipo de tratamento.

No entanto, o reduzido número de empresas com ativos biológicos, apenas 9, não tem qualquer valor de significância amostral para se poder avançar com essa análise, a fim de obter conclusões com relevância e significância.

Deste modo, temos de ficar apenas pela análise descritiva de algumas características das empresas em que o ativo é observável, através de uma análise estatística descritiva simples.

Outros resultados sobre os Ativos biológicos

Na sua análise à influência que a dimensão de uma empresa pode ter no conhecimento da IAS 41 – Agricultura, Azevedo (2008) não encontrou diferenças significativas no conhecimento da norma que estivessem associadas à dimensão da empresa, e ainda que a dimensão da empresa não afeta a utilização da norma.

Os resultados apresentados anteriormente mostraram que para a amostra, as empresas que utilizam o justo valor têm em média uma dimensão superior às que utilizam o custo histórico. No entanto, mais uma vez se relembra que apenas duas empresas utilizam o custo histórico e justificam a não utilização através da falta de informação com significância para a determinação do justo valor.

Já o estudo de Rech e Pereira (2012) consistiu numa análise de caso na determinação do justo valor dos ativos biológicos com caráter fixo, normalmente associado aos ativos biológicos de produção, numa empresa Brasileira que utilizava o custo histórico como critério de valorimetria. Os autores referem que a estes ativos não estão normalmente associados mercados ativos, uma vez que os mesmos não são detidos para comercializar. No entanto, chegam à conclusão de que o justo valor pode ser determinado, mesmo nestes casos. Os resultados que obtiveram variaram em função do critério de mensuração adotado e os autores alertam para a “alta subjetividade” dos pressupostos inerentes a esse tipo de cálculos.

4.2 Análise descritiva das Propriedades de Investimento

No quadro seguinte estão representadas as escolhas dos métodos das empresas que totalizam a amostra pelos 3 anos do estudo.

	2010	2011	2012
Justo Valor	8	8	8
Custo Histórico	35	35	35
Total	43	43	43

Tabela 12 - Distribuição do método das PI ao longo do tempo

Os dados anteriores evidenciam que a maioria das empresas adota o custo histórico como modelo principal de valorização das propriedades de investimento ao longo dos três anos. Em termos de percentagens, vemos que a percentagem de empresas na amostra que adota o justo valor é de 18,6%.

Para além disso, partimos de uma amostra de 44 empresas diferentes que nos permitiu obter um total de 129 observações.

	Total	C.H.	J.V.
Média do Total Ativos	25.720.166.312,52	30.103.390.150,28	6.543.562.022,32
Máximo	171.656.000.000,00	171.656.000.000,00	29.571.100.000,00
Mínimo	626.261.000,00	626.261.000,00	718.739.000,00
Média do Peso das PI	5,37%	0,94%	24,75%
Máximo	91,11%	16,67%	91,11%
Mínimo	0,00%	0,00%	0,01%
Média do Grau de Endividamento	312,27%	333,20%	220,69%
Máximo	1044,72%	1044,72%	749,59%
Mínimo	14,53%	40,44%	14,53%
Total de observações	129	105	24

Tabela 13 - Análise do T.A.; Peso PI e Grau de endividamento

Na tabela anterior podemos analisar as diferenças no Total do Ativo, Peso das PI e Grau de endividamento para a amostra em análise.

Dos dados anteriores podemos retirar as seguintes informações, a média do total do ativo é inferior nas empresas que utilizam o justo valor, o que vai ao encontro da hipótese definida $H1_2$ de que quanto maiores as empresas, menor a propensão para a utilização do justo valor.

O contrário acontece relativamente ao peso das PI, as empresas que utilizam o justo valor são as que têm maior peso das PI, o que também respeita a hipótese definida H1₃.

Relativamente ao grau de endividamento a sua percentagem é superior nas empresas que utilizam o custo histórico, o que também se verifica através do mínimo e do máximo que são superiores nas empresas que adotam o CH. Este resultado contraria a hipótese H1₄.

Distribuição da amostra por setores de atividade

Na tabela seguinte são apresentadas as empresas que constituem a amostra por setor de atividade:

Área de Atividade	Número de empresas	Percentagem
Construção	4	9,1%
Distribuição	4	9,1%
Eletricidade, Gás Natural e Energias Renováveis	5	11,35%
Exploração Agrícola e atividades relacionadas	3	6,8%
Gestão Imobiliária e de Participações	4	9,1%
Indústria Aeronáutica, Helicópteros e Sistemas de Segurança	2	4,5%
Indústria Metalúrgica; Cimentos e Madeira	4	9,1%
Indústria Petrolífera	1	2,3%
Infraestruturas e Concessões	6	13,6%
Jogos de Sorte e Apostas	1	2,3%
Tecnologias	1	2,3%
Telecomunicações	4	9,1%
Têxtil, Vestuário e Calçado	5	11,35%
Total	44	100%

Tabela 14 - Distribuição por área de atividade

Quando passamos à classificação: pelo menos uma das atividades principais faz parte do imobiliário; obtemos:

	Setor Imobiliário	Outros setores
Custo histórico	2	34
Justo Valor	4	4
Total	6	38

Tabela 15 - Distribuição do método PI pelo setor

As tabelas anteriores (nº12 e 13) mostram que a maioria das empresas com propriedades de investimento adota o custo histórico em vez do justo valor, este facto mantém-se se estivermos a analisar os outros setores, apenas 10,53% das empresas utiliza o justo valor como método de valorimetria. Pelo contrário, se estivermos apenas a observar as empresas que incluem o setor imobiliário como uma das atividades principais 66,67% adotam o justo valor. No entanto, é necessário ter cuidado com as conclusões a retirar uma vez que o número de empresas deste grupo é bastante reduzido, apenas 6.

<u>Médias</u>	Total	Imobiliárias	Outros
Dimensão	22,93	22,53	22,99
Peso Propriedades de Investimento	5,37%	34,80%	0,5%
Grau de Endividamento	312,27%	247,03%	322,85%
Total de Observações	129	18	111

Tabela 16 - Diferença Setores

Os dados anteriores mostram que não existe uma grande diferença a nível da dimensão quando realizamos a análise pelos setores. No entanto, os restantes resultados mostram que em média as empresas do setor imobiliário têm um peso das propriedades de investimento superior às restantes empresas e que o seu nível de endividamento é inferior.

Análise em função do país

Na tabela seguinte encontram-se resumidos os dados obtidos em função dos índices analisados.

	2010					2011					2012				
	PSI 20	IBEX 35	CAC 40	ATHEX 25	FTSE IT 40	PSI 20	IBEX 35	CAC 40	ATHEX 25	FTSE IT 40	PSI 20	IBEX 35	CAC 40	ATHEX 25	FTSE IT 40
Justo Valor	3	0	1	4	0	3	0	1	4	0	3	0	1	4	0
Custo Histórico	4	14	4	6	7	5	13	4	6	7	5	13	4	6	7

Tabela 17 - Análise do método de seleção das PI em função do índice

Das 44 empresas em análise, verificamos que não existiu nenhuma alteração em termos das empresas nem dos critérios para as empresas de França, Grécia e Itália. A nível de Portugal a variação em 2011 deveu-se ao facto de uma empresa que não tinha PI em 2010 passar a ter a partir de 2011. Já ao nível espanhol, a diferença a partir do ano de 2011 deveu-se ao facto de uma das empresas com PI em 2010 passarem a estar classificadas como ativos detidos para venda a partir de 2011.

Médias	Total	Portugal	Espanha	França	Grécia	Itália
Dimensão	22,93	22,01	23,96	24,63	21,52	22,77
Peso Propriedades de Investimento	5,34%	2,33%	1,51%	18,39%	9,94%	0,23%
Grau de Endividamento	312,27%	471,17%	358,27%	368,32%	148,32%	244,78%
Total de Observações	129	23	40	15	30	21

Tabela 18 - Diferença países

A análise da tabela anterior permite-nos retirar as seguintes conclusões:

- Assumindo que o $\ln(\text{Total do ativo})$ é uma boa proxy da dimensão, em média, as empresas de Espanha e França têm maior dimensão que as dos restantes países em análise e do que a empresa média da análise;

- A nível do peso das PI, vemos uma grande diferença entre o peso das propriedades de investimento entre os 5 países, encontrando-se Portugal, Espanha e Itália abaixo da média e França e Grécia acima da média;

- A nível do grau de endividamento, Grécia e Itália encontram-se abaixo da média enquanto Portugal, Espanha e França se encontram acima da média.

Apresentamos de seguida a comparação de Portugal com os restantes países:

<u>Médias</u>	Portugal	Outros
Dimensão	22,01	23,13
Peso Propriedades de Investimento	2,33%	6,03%
Grau de Endividamento	471,17%	277,79%
Total de Observações	23	106

Tabela 19- Comparação Portugal

Vemos que as principais diferenças entre estes dois grupos são ao nível do peso das propriedades de investimento e do grau de endividamento. Em média, para empresas com uma dimensão média aproximada, as empresas portuguesas são mais endividadas e têm um peso menor de propriedades de investimento.

Para estas análises, não podemos esquecer a diferença entre o número de empresas de cada país. No entanto, os resultados parecem evidenciar que podem existir diferentes características entre as empresas dos diferentes países.

4.3 Análise das relações entre variáveis

Após a análise descritiva dos dados recolhidos, passamos agora à análise econométrica para as empresas com Propriedades de Investimento.

Variável	Sinal esperado
Dimensão (Ln(Total Ativo))	-
Setor	+
Peso PI (PI/Total Ativo)	+
Grau de Endividamento (Passivo/CP)	+
País	+/-

Tabela 20 – Relações esperadas decorrentes das hipóteses formuladas

Análise da relação entre as variáveis

É apresentada em seguida a relação entre as variáveis independentes contínuas do modelo. As variáveis assumidas para a análise podem estar relacionadas entre si, o que, caso essa relação seja demasiado forte, pode pôr em causa o poder de estimação do modelo em análise.

O problema da autocorrelação, definido como as variáveis estarem relacionadas entre si, pode ser analisado através da matriz de correlações. Se esses valores forem demasiado altos, podem pôr em causa a estimação do modelo. É assumido na literatura, Gujarati (2006), o valor de 0,81 como sendo muito elevado.

Em seguida são apresentados os resultados obtidos:

Correlações	Dimensão	Peso PI	Grau de Endividamento
Dimensão	-		
Peso PI	-0,088	-	
Grau de Endividamento	0,254*	-0,215**	-

Tabela 21 - Matriz de Correlações

* Significante para um nível de 1%

** Significante para um nível de 5%

Analisando a relação entre as variáveis independentes, os resultados anteriores evidenciam que não existe nenhuma correlação entre as variáveis contínuas independentes superior a 0,254|. Este valor é reduzido, e não evidencia a existência de problemas na formulação do modelo.

Existe uma correlação negativa entre o peso das propriedades de investimento e a dimensão da empresa, sendo esta a única que não tem significância nem para um nível de 10%.

Análise multivariada

Nesta fase será realizado o teste multivariado para as variáveis através do modelo de regressão logística (logit).

Uma vez que estamos na presença de várias variáveis binárias, incluindo a explicada, decidiu-se formular 4 modelos diferentes por forma a analisar o impacto de cada uma das variáveis binárias independentemente. Esta escolha deveu-se igualmente à

sensibilidade dos resultados que o modelo apresentava cada vez que se ia acrescentando uma variável binária ao modelo. Em qualquer modelo de regressão é necessário ter cuidado com o número de variáveis binárias que se acrescentam ao modelo, e o facto de a própria variável dependente ser binária torna este modelo ainda mais sensível, estamos a tentar explicar uma variável que assume valores de 0 ou 1 com outras que assumem o mesmo tipo de valores.

Peng et al. (2002) apresentam na sua análise autores que sugerem que para a qualidade do modelo não ser posta em causa, o número de observações deve ser de pelo menos 50 ou 100, devendo ser tanto maior quanto maior o número de variáveis independentes, e que o mesmo deve incluir um rácio de pelo menos 10 para 1 para as observações da variável dependente.

Assim, como forma de testar as hipóteses formuladas e o comportamento das variáveis em conjunto serão formulados os seguintes modelos:

$$M1: JV_{it} = \beta_0 + \beta_1 DIM_{it} + \beta_2 PESO_PI_{it} + \beta_3 END_{it} + \varepsilon_{1it}$$

$$M2: JV_{it} = \beta_0 + \beta_1 DIM_{it} + \beta_2 PESO_PI_{it} + \beta_3 END_{it} + \beta_4 SET_{it} + \varepsilon_{2it}$$

$$M3: JV_{it} = \beta_0 + \beta_1 DIM_{it} + \beta_2 PESO_PI_{it} + \beta_3 END_{it} + \beta_5 TEMPO_{it} + \varepsilon_{3it}$$

$$M4: JV_{it} = \beta_0 + \beta_1 DIM_{it} + \beta_2 PESO_PI_{it} + \beta_3 END_{it} + \beta_6 PAÍS_{it} + \varepsilon_{4it}$$

Em que:

DIM: Dimensão da empresa definida como $\ln(\text{Total do Ativo})$

PESO_PI: Peso das Propriedades de Investimento ($PI/\text{Total do Ativo}$)

END: Grau de endividamento ($\text{Passivo}/\text{Capital Próprio}$)

SET: Setor de atividade da empresa, 1 se imobiliária, 0 em caso contrário

TEMPO: Define o período da análise da amostra. Foram usadas 2 variáveis dicotómicas para definir os 3 anos em análise (2010, 2011 e 2012)

PAÍS: Foram usadas 4 variáveis dummies para definir os 5 países da amostra

Para determinar se as variáveis dimensão; peso das propriedades de investimento e grau de endividamento são explicativas do modelo será criado um modelo geral (M1) constituído apenas por variáveis contínuas. Posteriormente, serão individualmente adicionadas as variáveis binárias para testar se pode existir diferença em termos do setor (M2); ao longo do tempo (M3) e em termos de país (M4).

O quadro seguinte resume os resultados obtidos pela aplicação do modelo M1:

$$JV_{it} = \beta_0 + \beta_1 DIM_{it} + \beta_2 PESO_PI_{it} + \beta_3 END_{it} + \varepsilon_{lit}$$

Dependent Variable: JV			
Method: ML - Binary Logit			
Variable	Coef.	p-value	p-value Huber-White
C.	11,68132	0,0321	0,0001
Dimensão	-0,611144	0,0157	0,0000
Peso PI	23,54306	0,0009	0,0003
Grau de Endividamento	-0,094495	0,4966	0,5477
McFadden R ²	0,358029	Mean dependent var	0,186047
S.D. dependent var	0,390661	S.E. of Regression	0,315765
Akaike info criterion	0,678872	Sum Squared Resid	12,46341
Schwarz criterion	0,767548	Log Likelihood	-39,78722
Hannan-Quinn criterion	0,714903	Deviance	79,57443
Restr. Deviance	123,9533	Restr. Log Likelihood	-61,97667
LR Statistic	44,37891	Avg. Log Likelihood	-0,308428
Prob(LR Statistic)	0,000000		
Obs with Dep=0	105	Total Obs	129
Obs with Dep=1	24		

Tabela 22 - Resultados obtidos pela aplicação do modelo M1

Para além do p-value da estimação do modelo geral, é apresentado o p-value com a correção de Huber-White que corrige a heterocedasticidade.

A análise do quadro anterior evidencia que:

- Há uma relação negativa, significativa para um nível de 5%, ou de 1% segundo Huber-White, entre a dimensão da empresa e a adoção do justo valor, o que corrobora a hipótese H1₂;
- Há uma relação positiva, significativa para um nível de 1%, segundo os dois testes, entre o peso das propriedades de investimento e a adoção do justo valor, que corrobora a hipótese H1₃;
- Há uma relação negativa entre o grau de endividamento e a adoção do justo valor, o que contraria a hipótese H1₄, no entanto, esta variável não é significativa, segundo nenhum método, pelo que não podemos rejeitar H0₄.

Os resultados apresentados anteriormente são reforçados pelo R^2 de McFadden que, embora não possa ser analisado como o R^2 do modelo OLS, dá-nos uma ideia acerca da qualidade do ajustamento do modelo. Não podendo esquecer que a variável dependente é dicotómica, pelo que este efeito não deve ser exagerado. A Prob(LR statistic) com um valor de 0 reforça o poder do modelo, permitindo-nos rejeitar a hipótese nula do modelo de que todos os coeficientes possam ser zero, pelo que mostra que há pelo menos uma variável que explica o modelo.

Teste de Wald

No sentido de testar o valor dos modelos foi decidido recorrer ainda ao teste de Wald para testar as hipóteses nulas, com a correcção da heterocedasticidade de Huber-White. Deste modo, para M1 testamos a hipótese nula de todos os coeficientes, β_1 ; β_2 ; β_3 serem simultaneamente 0.

Os resultados obtidos foram apresentados na tabela seguinte:

Wald Test:
Equation: MOD

Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	12.10523	(3, 125)	0.0000
Chi-square	36.31570	3	0.0000

Null Hypothesis: C(2)=0,C(3)=0,C(4)=0

Tabela 23 - Teste de Wald M1

Assim, para um nível de confiança de 99% podemos rejeitar a hipótese do modelo M1 não explicar a variável em análise.

Análise do fator setor

Ao acrescentar o setor ao modelo verificou-se uma variação dos coeficientes, principalmente do peso das propriedades de investimento. Excluindo o peso das propriedades de investimento do modelo os restantes coeficientes mantinham-se relativamente estáveis. Este facto evidencia a existência de uma correlação entre estas duas variáveis.

Assim, para testar se existe diferença na adoção explicada pelo sector foram acrescentadas 3 variáveis combinadas de modo a analisar se o setor acrescenta valor à análise e explica parte do comportamento da empresa em relação ao critério escolhido.

Deste modo, foram acrescentadas as combinações de variáveis: *DIM*SET*; *PESO_PI*SET*; *END*SET*, vindo o modelo M2 redefinido como:

$$JV_{it} = \beta_0 + \beta_1 DIM_{it} + \beta_2 PESO_PI_{it} + \beta_3 END_{it} + \beta_4 DIM_{it} * SET_{it} + \beta_5 PESO_PI_{it} * SET_{it} + \beta_6 END_{it} * SET_{it} + \varepsilon_{2it}$$

Podemos dizer que o setor afeta o modelo se afetar os coeficientes: da dimensão; do peso das propriedades de investimento; e do grau de endividamento passando os mesmos a ser definidos como, $\beta_1 + \beta_4$, $\beta_2 + \beta_5$, $\beta_3 + \beta_6$, respetivamente.

A análise do modelo M2 originou os seguintes resultados:

Dependent Variable: JV			
Method: ML - Binary Logit			
Variable	Coef.	p-value	p-value Huber-White
C.	8,168759	0,1931	0,0010
Dimensão	-0,522814	0,0692	0,0000
Peso PI	115,1461	0,0006	0,0002
Grau de Endividamento	0,110483	0,4614	0,4515
Dimensão*Setor	0,330548	0,0552	0,0000
Peso PI*Setor	-88,95379	0,0209	0,0142
Grau de Endividamento*Setor	-2,204688	0,1549	0,0029
McFadden R ²	0,507309	Mean dependent var	0,186047
S.D. dependent var	0,390661	S.E. of Regression	0,270036
Akaike info criterion	0,581943	Sum Squared Resid	8,896184
Schwarz criterion	0,737127	Log Likelihood	-30,53532
Hannan-Quinn criterion	0,644997	Deviance	61,07065
Restr. Deviance	123,9533	Restr. Log Likelihood	-61,97667
LR Statistic	62,88270	Avg. Log Likelihood	-0,236708
Prob(LR Statistic)	0,000000		
Obs with Dep=0	105	Total Obs	129
Obs with Dep=1	24		

Tabela 24 - Resultados modelo M2

Relativamente à qualidade do modelo, de referir que o p-value do modelo (Prob(LR Statistic)) continua a ser zero, pelo que continua a existir pelo menos uma variável que explica o modelo. O seu R² de McFadden aumentou consideravelmente, o que deixa prever que esta variável acrescentou valor ao modelo. No entanto, não esquecer que foram acrescentadas 3 variáveis que ou assumem as 3 o valor zero, ou seguem os valores das outras variáveis.

Relativamente às variáveis os efeitos variam em função do setor, sendo de salientar os seguintes resultados:

- O efeito negativo da dimensão é atenuado se a empresa for do setor imobiliário, para um nível de significância de 10%, ou 1% com a correção de Huber-White;
- O efeito positivo do peso das propriedades de investimento é menor nas empresas do setor imobiliário, para um nível de significância de 5%, para os dois testes;

- O efeito do grau de endividamento passa a ser positivo se a empresa não for do setor imobiliário e negativo se a empresa for do setor imobiliário, no entanto não podemos rejeitar a hipótese de que o grau de endividamento não afeta a opção do método se estivermos a olhar para o teste geral uma vez que as variáveis não têm significância. Já se estivermos a olhar para a correção de Huber-White, o grau de endividamento ponderado pelo setor passa a ter significância;

Deste modo, vemos que a introdução do setor tem significância para o modelo, uma vez que altera os coeficientes das outras variáveis, no entanto o seu efeito vai depender dos valores das outras variáveis já que em relação ao peso das propriedades de investimento e ao grau de endividamento a probabilidade de adoção do justo valor é menor para empresas do setor imobiliário, mas para a dimensão o efeito é contrário, a probabilidade de adoção do justo valor aumenta se a empresa for do setor imobiliário.

De referir que para as empresas que não são do setor imobiliário, apesar de não ter significância, a variável grau de endividamento passa a ter o sinal positivo, como tinha sido formulado na hipótese apresentada H1₄.

Teste de Wald

Para completar a análise testamos a diferença entre o modelo M1 e M2, com a correção de Huber-White, ou seja, a hipótese de o setor não acrescentar valor à análise: $\beta_4=0$; $\beta_5=0$; $\beta_6=0$, obtendo:

Wald Test:
Equation: MOD

Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	8.194781	(3, 122)	0.0001
Chi-square	24.58434	3	0.0000

Null Hypothesis: C(5)=0,C(6)=0,C(7)=0

Tabela 25 - Teste hipótese de M1=M2

Para um nível de significância de 1% rejeitamos a hipótese dos três coeficientes serem 0 pelo que existe diferença para o setor imobiliário.

Análise do fator tempo

A recolha dos dados permitiu identificar que não existiu nenhuma diferença em nenhum dos anos relativamente ao critério adotado pelas empresas. Ainda assim, apresentamos o modelo econométrico para corroborar essa análise.

Assim, obtemos o modelo M3 redefinido ilustrado no quadro seguinte.

$$JV_{it} = \beta_0 + \beta_1 DIM_{it} + \beta_2 PESO_PI_{it} + \beta_3 END_{it} + \beta_4 ANO2011 + \beta_5 ANO2012 + \varepsilon_{it}$$

Dependent Variable: JV			
Method: ML - Binary Logit			
Variable	Coef.	p-value	p-value Huber-White
C.	11,62072	0,0339	0,0001
Dimensão	-0,611073	0,0159	0,0000
Peso PI	23,70664	0,0008	0,0003
Grau de Endividamento	-0,099641	0,4781	0,5359
2011	-0,015965	0,9823	0,9823
2012	0,214831	0,7608	0,7646
McFadden R ²	0,359109	Mean dependent var	0,186047
S.D. dependent var	0,390661	S.E. of Regression	0,318226
Akaike info criterion	0,708842	Sum Squared Resid	12,45595
Schwarz criterion	0,841856	Log Likelihood	-39,72028
Hannan-Quinn criterion	0,762888	Deviance	79,44056
Restr. Deviance	123,9533	Restr. Log Likelihood	-61,97667
LR Statistic	44,51279	Avg. Log Likelihood	-0,307909
Prob(LR Statistic)	0,000000		
Obs with Dep=0	105	Total Obs	129
Obs with Dep=1	24		

Tabela 26 - Resultados do modelo M3

Os resultados apresentados nesta análise não variam muito relativamente a M1, incluindo o valor de R² de McFadden que se manteve quase inalterado.

Deste modo, vemos que as variáveis acrescentadas não alteraram em quase nada a explicação do modelo, e uma vez que as variáveis acrescentadas não têm significância, não podemos rejeitar a hipótese H0₆ de que as escolhas se mantêm semelhantes ao longo do tempo.

Análise do país

Para a análise do país foi reduzida a amostra a 68 observações. Este facto deve-se à existência de dois países, Espanha e Itália, para os quais não obtivemos nenhuma empresa na amostra que adotasse o justo valor e à sensibilidade do modelo logit a esta situação. Como era necessário subtrair ao modelo de estimação os dois países, e para evitar que o efeito das outras variáveis em análise fosse repartido, as observações referentes aos mesmos foram retiradas da amostra para realizar a análise relativamente aos restantes 3, Portugal, que ficou incluído no valor da variável constante como comparação relativamente a França e Grécia.

No quadro seguinte são apresentados os resultados do modelo redefinido M4:

$$JV_{it} = \beta_0 + \beta_1 DIM_{it} + \beta_2 PESO_PI_{it} + \beta_3 END_{it} + \beta_4 FRANÇA_{it} + \beta_5 GRÉCIA_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dependent Variable: JV

Method: ML - Binary Logit

Variable	Coef.	p-value	p-value Huber-White	Coef.	p-value	p-value Huber-White
C.	4,939582	0,4315	0,0890	-0,467349	0,9669	0,9505
Dimensão	-0,310253	0,2811	0,0244	0,035994	0,9431	0,9169
Peso PI	58,59142	0,0049	0,0013	82,76882	0,0054	0,0225
Grau de Endividamento	0,008106	0,9556	0,9557	-0,320994	0,1517	0,0739
França	-	-	-	-35,38180	1,0000	0,0000
Grécia	-	-	-	-2,629962	0,0375	0,0718
McFadden R ²	0,383483	Mean dependent var	0,352941	McFadden R ²	0,493885	Mean dependent var
S.D. dependent var	0,481438	S.E. of Regression	0,371500	S.D. dependent var	0,481438	S.E. of Regression
Akaike info criterion	0,918192	Sum Squared Resid	8,832802	Akaike info criterion	0,833659	Sum Squared Resid
Schwarz criterion	1,048751	Log Likelihood	-27,21853	Schwarz criterion	1,029498	Log Likelihood
Hannan-Quinn criterion	0,969924	Deviance Restr. Log	54,43705	Hannan- Quinn criterion	0,911256	Deviance Restr. Log
Restr. Deviance	88,29778	Likelihood	-44,14889	Deviance	88,29778	Likelihood
LR Statistic	33,86072	Avg. Log Likelihood	-0,400272	LR Statistic	43,60897	Avg. Log Likelihood
Prob(LR Statistic)	0,000000			Prob(LR Statistic)	0,000000	
Obs with Dep=0	44	Total Obs	68	Obs with Dep=0	44	Total Obs
Obs with Dep=1	24			Obs with Dep=1	24	

Tabela 27 - Resultados modelo M4

Incluimos a análise do modelo M1 para o novo número de observações, de modo a comparar os resultados dos dois modelos, embora o valor e a significância das outras variáveis se tenham alterado, uma vez que reduzimos a amostra, o efeito que queremos explicar com estes dois modelos é se podem existir diferenças entre os países.

Os dados anteriores mostram que ambos os modelos como um todo são significativos, pois para os 2 o p -value é próximo de zero. Para além disso, houve uma alteração do R^2 de McFadden o que evidencia que houve uma melhoria na qualidade do ajustamento do modelo que deixa prever que haja uma melhor explicação quando acrescentamos a análise do país.

Ambos os coeficientes dos países são negativos, o que parece apontar no sentido de que a probabilidade de adoção do justo valor é maior em Portugal em relação aos outros dois países. No entanto, apenas o valor de Grécia tem significância nos dois testes para um nível de erro de 5%, ou 10% pela correção de Huber-White, sendo que França apenas tem significância para um nível de 1% quando aplicamos a correção de Huber-White.

De salientar as alterações ocorridas nas restantes variáveis e as diferenças entre os p -values é maior para estes dois modelos que têm metade das observações e mostra a sensibilidade da regressão e dos dados utilizados. Ao acrescentar as duas variáveis binárias, deixamos de ter significância para a dimensão da empresa e passamos a ter significância de 10% para o grau de endividamento, segundo a correção de Huber-White, tendo inclusivamente o coeficiente da dimensão passado de negativo a positivo. Estes resultados mostram a interação que há entre as variáveis dependentes. Para além disso a análise descritiva dos dados mostra que existe diferença a nível do comportamento médio das variáveis contínuas em relação aos 3 países em análise o que poderá também explicar a divergência dos dados uma vez que o grau de endividamento é uma das variáveis que maior diferença tem entre os 3 países.

Os resultados parecem apontar no sentido de uma maior probabilidade na adoção do justo valor por empresas portuguesas. Mas estes resultados mostram a sensibilidade do modelo ao acrescentar as variáveis binárias e reforçamos o cuidado que é necessário ter ao retirar conclusões.

Teste de Wald

Também para o país foi testada a diferença entre o modelo M1 e M4, ou seja, a hipótese de o país não acrescentar valor à análise: $\beta_4=0$; $\beta_5=0$, obtendo:

Wald Test: Equation: MOD			
Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	590.9249	(2, 62)	0.0000
Chi-square	1181.850	2	0.0000

Null Hypothesis: C(5)=0,C(6)=0

Tabela 28 - Teste modelo M1=M4

Já em relação ao modelo M4, o teste de Wald, com a correção de Huber-White, mostra que podemos rejeitar a hipótese nula de os dois coeficientes dos países serem zero, ou seja, do país não explicar a diferença na escolha do modelo e deste modo M4 ser igual a M1. Assim, parece apontar no sentido de que existem diferenças entre os 3 países.

Análise da capacidade de previsão dos modelos

Como o modelo em análise é um modelo de probabilidade, a interpretação que é dada aos valores do modelo que obtemos é o nível de probabilidade que uma empresa tem para adotar o método do justo valor em vez do método do custo histórico.

Neste sentido, a forma de verificar a qualidade do modelo é muitas vezes testada através da qualidade de previsão do modelo.

Para tal, apresentamos em seguida a análise da previsão do modelo, sendo 0,5 o valor a partir do qual se considera que a empresa utiliza o Justo Valor (cut-off).

Success cutoff: C = 0.5

	Estimated Equation			Constant Probability		
	Dep=0	Dep=1	Total	Dep=0	Dep=1	Total
P(Dep=1)≤C	103	16	119	105	24	129
P(Dep=1)>C	2	8	10	0	0	0
Total	105	24	129	105	24	129
Correct	103	8	111	105	0	105
% Correct	98.10	33.33	86.05	100.00	0.00	81.40
% Incorrect	1.90	66.67	13.95	0.00	100.00	18.60
Total Gain*	-1.90	33.33	4.65			
Percent Gain**	NA	33.33	25.00			

Tabela 29 - Capacidade de Previsão do modelo M1

Success cutoff: C = 0.5

	Estimated Equation			Constant Probability		
	Dep=0	Dep=1	Total	Dep=0	Dep=1	Total
P(Dep=1)≤C	102	9	111	105	24	129
P(Dep=1)>C	3	15	18	0	0	0
Total	105	24	129	105	24	129
Correct	102	15	117	105	0	105
% Correct	97.14	62.50	90.70	100.00	0.00	81.40
% Incorrect	2.86	37.50	9.30	0.00	100.00	18.60
Total Gain*	-2.86	62.50	9.30			
Percent Gain**	NA	62.50	50.00			

Tabela 30 - Capacidade de Previsão do modelo M2

Success cutoff: C = 0.5

	Estimated Equation			Constant Probability		
	Dep=0	Dep=1	Total	Dep=0	Dep=1	Total
P(Dep=1)≤C	43	6	49	44	24	68
P(Dep=1)>C	1	18	19	0	0	0
Total	44	24	68	44	24	68
Correct	43	18	61	44	0	44
% Correct	97.73	75.00	89.71	100.00	0.00	64.71
% Incorrect	2.27	25.00	10.29	0.00	100.00	35.29
Total Gain*	-2.27	75.00	25.00			
Percent Gain**	NA	75.00	70.83			

Tabela 31 - Capacidade de Previsão do modelo M4

As tabelas anteriores mostram que de M1 para M2 o número de previsões corretas do modelo aumentaram. Passamos de uma percentagem de previsões corretas de 86,05% para 90,7%. Para além disso, esse facto deveu-se a uma elevada melhoria na sensibilidade do modelo, percentagem de acerto na utilização do justo valor, que passou

de 33,33% para 62,5% em detrimento de uma pequena redução da especificidade, acerto das empresas que não adotam o justo valor, que passou de 98,10% para 97,14%.

Relativamente à capacidade de previsão do modelo M4, vemos que é superior ao modelo M1 89,71% em relação a 86,05% também neste caso verificamos uma melhoria na sensibilidade do modelo que é no modelo M4 de 75%. Não pode ser esquecido o facto de que o modelo M4 inclui menos observações que os restantes dois modelos.

Goodness-of-Fit

Outra forma de testar a qualidade do ajustamento dos modelos é através dos testes de Hosmer-Lemeshow e de Andrews. Estes testes têm por finalidade a análise da adequação das probabilidades produzidas pelo modelo para caracterizar os dados reais.

	M1	M2	M4
H-L Statistic	0,0252**	0,5775	0,3703
Andrews Statistic	0,0000*	0,0000*	0,0257**

Tabela 32 - Goodness-of-fit

* Significante para um nível de 1%

** Significante para um nível de 5%

Segundo o teste de Hosmer-Lemeshow, o modelo cujos resultados melhor se ajustam aos dados em análise são o modelo M2 e M4 na medida em que este teste testa a hipótese de o ajustamento ser melhor que a hipótese nula. Segundo este teste, tanto o modelo M2 como o M4 não apresentam valores significantes indicando que não existem diferenças significantes entre os valores reais e os ajustados pelo modelo. Este facto reforça as análises anteriores que demonstraram que o setor e o país acrescentaram valor ao modelo explicativo.

Já segundo o teste de Andrews, todos os modelos se mostram significantes, para um nível de significância de pelo menos 5%, apontando no sentido de que nenhum dos modelos apresenta um bom ajustamento da realidade.

Mais uma vez, esta diferença de resultados mostra a sensibilidade dos dados e do modelo em análise.

4.4 Discussão dos resultados obtidos

Ativos Biológicos

O reduzido número de observações não permitiu uma análise econométrica de modo a analisar se os mesmos determinantes que influenciam o reconhecimento pelas empresas com propriedades de investimento, podem igualmente influenciar a utilização do justo valor pelas empresas com ativos biológicos, nunca esquecendo que a adoção do justo valor é obrigatória para a mensuração dos ativos biológicos, confrontando deste modo se existiria um comportamento semelhante.

Os dados descritivos dos ativos biológicos parecem contrariar todos os pressupostos das variáveis que influenciam a adoção ou não do justo valor, o que evidencia que, apesar de a amostra ser reduzida, não parece que as empresas com ativos biológicos estejam a encarar o justo valor como uma opção. Deste modo a adoção do custo histórico deve estar relacionada com características próprias dos ativos biológicos das empresas em análise.

Propriedades de Investimento

-Dimensão: Os resultados obtidos nesta análise mostram que a variável dimensão afeta de forma significativa a escolha das empresas, e corrobora a hipótese formulada $H1_2$, ou seja, de que empresas de maior dimensão tendem a utilizar menos o método do Justo Valor, aplicando-se a teoria dos custos políticos.

-Peso das Propriedades de Investimento: Esta variável mostrou-se significante e explicativa da escolha do justo valor ao longo da análise. Também esta variável confirmou a hipótese formulada $H1_3$ de que empresas com maior peso das propriedades de investimento tendem a utilizar mais o Justo Valor.

-Grau de Endividamento: Esta variável não se mostrou significante ao longo da análise, na regressão dos modelos constatamos que a variável não tinha significância, a única exceção foi quando acrescentamos os países, devendo ter existido uma absorção

do efeito de outras variáveis. De igual modo o sinal da sua contribuição para o modelo foi de um modo geral diferente do esperado pela hipótese H1₄, negativo em vez de positivo, tal como tinha acontecido com Demaria e Dufour (2007). No entanto, mais uma vez referimos que a variável não teve significância para o modelo, ou seja, para explicar a utilização do Justo Valor.

-Setor: A análise da regressão e o teste de Wald mostraram que esta variável acrescentou valor ao modelo. Nestas análises, não podemos esquecer que estamos a analisar a relação entre duas variáveis dicotómicas, sendo uma relação particular e que requer uma análise cuidada. Deste modo, os resultados apontam no sentido da existência de diferenças no comportamento das empresas do setor imobiliário. Contudo, uma vez que o seu impacto foi analisado em função das variáveis quantitativas da análise, e que para uma foi positivo e para as outras negativo, o sinal desse impacto não é determinável.

-Tempo: A análise do fator tempo já na obtenção dos dados mostrou-se não significativa uma vez que não houve mudança de critério em qualquer um dos anos. Esse resultado foi corroborado pelo modelo econométrico.

-País: Logo na análise descritiva, uma vez que para dois dos países não foram identificadas empresas que utilizassem o justo valor, parece existir uma diferença no comportamento das empresas dos diferentes países. A análise descritiva dos resultados demonstra que existe diferença nos comportamentos médios das variáveis contínuas pelos países da análise. Os testes econométricos realizados também apontam no sentido de que existe as empresas portuguesas têm maior probabilidade para adotar o justo valor em relação às empresas francesas e gregas.

Mais uma vez se chama a atenção para a natureza dicotómica da variável dependente e para a sensibilidade da análise dos resultados, sobretudo quando acrescentamos variáveis independentes também binárias, assim como para o número reduzido de observações sobretudo de empresas que utilizem o justo valor.

5. Conclusão

Apesar da fase avançada do processo de convergência contabilística em que nos encontramos atualmente, continuam a existir divergências entre os vários países que originam diferentes respostas a nível legal, dos sistemas financeiros, sistema fiscal, e das profissões do ramo contabilístico, em função das normas que são impostas de forma generalizada para os países que entraram no processo de normalização contabilística. Estas diferenças podem justificar diferenças ao nível dos critérios contabilísticos adotados.

O conceito de justo valor suscitou diversas dúvidas aos investigadores, preparadores e utilizadores das informações financeiras das empresas, sendo ainda um conceito bastante controverso entre especialistas da área.

Para os ativos biológicos a reduzida amostra não permitiu a análise econométrica, mas não parece existir evidência de que as empresas não estejam a aplicar a norma corretamente.

A nível das propriedades de investimento, tal como Christensen e Nikolaev na sua análise, verificamos que a utilização do justo valor não é muito significativa. Os mesmos autores sugerem que é pouco provável que o justo valor se torne o método de valorização de adoção para os ativos não financeiros, numa base voluntária.

Os testes econométricos realizados parecem apontar no sentido de que a dimensão, o peso das propriedades de investimento e o facto de a empresa ser do setor imobiliário afetam a decisão de utilização ou não do método do justo valor. Para além disso, há evidência de uma diferença de comportamento entre Portugal e os restantes países.

6. Limitações e sugestões de investigação futura

Foram assumidos alguns pressupostos e utilizadas proxys para a análise, este não é necessariamente um problema, mas é preciso ter atenção e cuidado para o trabalho não perder valor. Todas as aproximações e pressupostos devem ser justificados e consistentes.

Relativamente à obtenção dos dados dos Ativos Biológicos não há uma grande diversidade de estudos e análises, porque as informações de empresas com este tipo de ativos são de acesso público limitado e a obtenção de uma amostra significativa, para formar opiniões e conclusões com valor empírico, é de razoável dificuldade.

Uma situação a ter em consideração na análise dos resultados é a da sensibilidade dos dados utilizados. Foram utilizadas as contas consolidadas das empresas para a recolha das informações necessárias ao estudo. Assim, é de salientar que uma mudança no método de consolidação, ou a utilização de um método diferente, para a mesma realidade, pode alterar os valores usados na análise e consequentemente os resultados obtidos.

Relativamente ao modelo, acrescentamos ao facto de a variável dependente ser uma variável binária, o que torna o modelo sensível, a existência de várias variáveis independentes binárias, razão pela qual foram sendo acrescentadas individualmente no modelo para não afetar a qualidade dos resultados.

Com as alterações introduzidas pela IFRS 13 e futuramente pelos *amendments* às IAS 16 e IAS 41, uma análise para confrontar com os resultados obtidos em anos posteriores pode ser interessante.

A análise parece evidenciar que existem fatores que estão a influenciar as diferenças de comportamento entre os países. Numa análise futura a verificação e identificação dessas variáveis parece oportuna, para tal pode ser necessário alargar a amostra.

7. Bibliografia

Artigos e publicações

1. Abreu, R.; F. Pega Magro e F. David (2009) “Sistema de Normalização Contabilística: Justo valor versus credibilidade contabilística” *Revista OTOC* nº111 de Junho retirado de <http://www.otoc.pt/fotos/editor2/RevistaTOC111-SNC.pdf> consultado a 24/06/2014
2. Azevedo, G. M. C. (2008) “Influência da dimensão da empresa no conhecimento da IAS 41”, disponível em <http://ria.ua.pt/handle/10773/6521> consultado a 25/06/2014
3. Barth, M; W. Beaver e W. Landsman, (2001) “The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: Another View” in *Journal of Accounting and Economics*, vol. 31 pp. 77-104 disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=246861 consultado a 24/06/2014
4. Bignon, V.; Y. Biondi e X. Ragot (2009), “An Economic Analysis of Fair Value: Accounting as a Vector of Crisis” disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1474228 consultado a 26/06/2014
5. Bonaci, C. G. e A. T. Tudor (2011) In “Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica: Fair value empirical studies: An Overview on Accounting Research Literature”, retirado de oeconomica.uab.ro/upload/lucrari/1320112/01.pdf consultado a 16/06/2014
6. Camacho, D. (2011) “Divulgações dos Testes de imparidade ao goodwill no âmbito da IAS 36 – Evidência empírica nas empresas portuguesas de 2005 a 2010”
7. Carqueja, H. (1995) “Pequenos...Grandes problemas? Valor Justo... o que é?”, *Jornal do Técnico de Contas e da Empresa* nº 354 pág.70-71 disponível em http://www.infocontab.com.pt/download/revInfocontab/2008/38/Pequenos_grandes.pdf consultado a 09/06/2014
8. Carqueja, H. (1973), *Teoria da Contabilidade*, Edição dos Serviços Sociais da U.L.M.

9. Christensen, H. e V. Nikolaev (2013) “Does fair value accounting for non-financial assets pass the market test?” *Chicago Booth Research Paper* nº 13-10 disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2216822 consultado a 06/07/2014
10. Danbolt, J. e W. Rees (2007) “An Experiment in Fair Value Accounting: UK Investment Vehicles” (Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=966197 consultado a 16/06/2014
11. Demaria, S. e D. Dufour (2007), “First time adoption of IFRS, Fair value option, Conservatism: Evidences from French listed companies” disponível em http://hp.gredeg.cnrs.fr/Samira_Demaria/recherche/First%20adoption%20and%20fair%20value%20Demaria%20Dufour.pdf consultado em 11/06/2014
12. Fahnstock R. e E. Bostwick (2011) “An analysis of the fair value controversy”, *Journal of Finance and Accountancy* vol. 8 pp.1-12 disponível em <http://www.aabri.com/manuscripts/11931.pdf> consultado em 30/06/2014
13. Gujarati, D. (2006), *Econometria Básica* tradução da 4ª edição por Maria José Cyhlar Monteiro
14. Holthausen, R. W. e R. L. Watts (2001), “The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting” in *Journal of Accounting and Economics*, vol. 31 pp. 3-75 disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=228950 consultado a 24/06/2014
15. Hosmer, D.; S. Lemeshow e R. Sturdivant (2013), *Applied Logistic Regression* Third Edition
16. Jensen, M. C. e W. H. Meckling (1976), *Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure* *Journal of Financial Economics* 305 – 360, 1976
17. Kaur, J. (2013), “The Fairness of the Fair Value Concept” *International Journal of Business and Commerce* vol. 3, nº3 pp.1-10 disponível em <http://www.ijbcnet.com/3-3/IJBC-13-3208.pdf> consultado a 05/06/14
18. La Porta, R.; F. Lopez-de-Silanes; A. Shleifer e R.W. Vishny (1998), “Law and Finance” *Journal of Political Economy*, vol.106, nº6 pp. 1113-1155 disponível

em

http://works.bepress.com/cgi/viewcontent.cgi?article=1017&context=florencio_lopez_de_silanes consultado a 12/06/14

19. Laux, C. e C. Leuz (2009) “Did fair-value accounting contribute to the financial crisis” *European Corporate Governance Institute: working paper* n° 266 disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1487905 consultado a 24/06/2014
20. Morais, A. I. (2008) “Actuarial gains and losses: the determinants of the accounting method”, disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1130711 consultado a 24/06/2014
21. Morais, A. I. e J. Dias Curto (2008), “ACCOUNTING QUALITY AND THE ADOPTION OF IASB STANDARDS – PORTUGUESE EVIDENCE” *Revista de Contabilidade e Finanças*, vol. 19, n° 48, pp. 103-111 disponível em <http://www.scielo.br/pdf/rcf/v19n48/v19n48a09.pdf> consultado a 24/06/2014
22. Moreira, José António (2010), “Irá o método do justo valor reduzir a qualidade da informação financeira? Inferências a partir da aplicação das IFRS” *revista OTOC* n° 119 retirado de www.otoc.pt/downloads/files/1266489561_45a49_contabilidade_final.pdf
23. Müller, M.; E. Riedl e T. Sellhorn (2012), “Recognition versus Disclosure of Fair Values” disponível em: http://www.business.uzh.ch/professorships/managerialaccounting/lehre/aag/sellhorn_aag_zuerich.pdf consultado a 20/06/2014
24. Müller, M.; E. Riedl e T. Sellhorn (2008), “Causes and Consequences of Choosing Historical Cost versus Fair Value” disponível em <http://www3.nd.edu/~carecob/May2008Conference/Papers/RiedlMRS03062008.pdf> consultado a 26/06/2014
25. Peng, Chao-Ying; K. Lee; G. Ingersoll (2002) “An Introduction to Logistic Regression Analysis and Reporting” *Journal of Educational Research*, v.96, n1 p3-14
26. Pimentel, G. L. (2012), “A divulgação das Propriedades de Investimento no Mercado Ibérico”

27. Silva, C.; B. Gobbi e A. Simão (2005) “O uso da análise de conteúdos como uma ferramenta para a pesquisa qualitativa: descrição e aplicação do método” em *Organizações rurais e agroindustriais*, Lavras, v. 7, n. 1, pp. 70-81 disponível em <http://200.131.250.22/revistadae/index.php/ora/article/view/210> consultado a 25/06/2014
28. Silva Filho, A.C. C.; M.A.V Machado e M.R. Machado (2013), “Custo histórico X valor justo: qual informação é mais value relevant na mensuração dos ativos biológicos?” disponível em <http://www.custoseagronegocioonline.com.br/numero2v9/Custos%20historicos.pdf> consultado a 09/06/2014
29. Taylor, G.; G. A. Richardson; G. Tower e P. Hancock (2012) “The Determinants of Reserves Disclosure in the Extractive Industries: Evidence from Australian Firms”, *Accounting & Finance*, Vol. 52, pp. 373-402, disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2157861 consultado a 17/06/2014
30. Teixeira, S. (2012), “Justo Valor como método de mensuração: opção das empresas cotadas na Euronext Lisboa” disponível em https://sapientia.ualg.pt/bitstream/10400.1/3566/1/Tese_Justo%20Valor%20-%20Silvia%20Teixeira.pdf consultado a 13/6/2014
31. Watts, R. L. e J. L. Zimmerman (1978), “Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards” *The Accounting Review*, Vol. 53, No. 1, pp. 112-134 disponível em <http://jpkc.sysu.edu.cn/kjll/wenxian/12.pdf> consultado a 08/06/14
32. Watts, R. L. e J. L. Zimmerman (1990), “Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective”, *The Accounting Review*, vol. 65, Nº1 pp. 131-156 disponível em <http://marriottschool.net/emp/tc259/accframework/files/1990%20Watts%20and%20Zimmerman.pdf> consultado a 11/06/2014
33. Whittington, G. (2008), “Fair Value and the IASB/FASB Conceptual Framework Project: An Alternative View” *ABACUS*, vol. 44, Nº2 (retirado de <http://ritholtz.com/blog/wp-content/uploads/2009/01/whittington-two-world-views-2008.pdf> a 05/06/2014)

Sites

Documentação

- <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2002:243:0001:000:pt:PDF> consultado a 16/9/2013
- <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=oj:l:2001:283:0028:0032:pt:pdf> consultado a 16/9/2013
- IAS 40
- IAS 41
- IFRS 13
- EFRAG
- Amendments to IAS 16 and IAS 41 for bearer plants amendments to IAS 16 and IAS 41 for bearer plants retirado de: <http://www.ifrs.org/Alerts/Publication/Documents/2014/PR-IAS-16-IAS-41-amendments-June-2014.pdf> consultado a 10/09/2014
- Aulas fep modelos de escolha binária disponível em http://www.fep.up.pt/disciplinas/2E103/modelos_de_escolha_binaria.pdf consultado a 22/06/14
- Relatório classificação atividades disponível em http://www.ine.pt/ine_novidades/semin/cae/CAE_REV_3.pdf consultado a 19/06/2014

Mercado Imobiliário

- <http://www.idealista.pt/news/arquivo/2013/09/16/015435-preco-das-casas-em-espanha-caiu-30-desde-2007> consultado a 16/09/2013
- <http://noticias.uol.com.br/ultimas-noticias/ansa/2013/05/14/mercado-imobiliario-italiano-registra-pior-desempenho-desde-1985.htm> consultado a 16/06/2014
- <http://www.globalpropertyguide.com/Europe/italy/Price-History> consultado a 16/06/2014

- http://www.jn.pt/PaginaInicial/Economia/Interior.aspx?content_id=2964884
consultado a 17/06/2014
- <http://www.journaldunet.com/economie/immobilier/prix-immobiliers-dans-le-monde.shtml> consultado a 17/06/2014
- <http://www.globalpropertyguide.com/Europe/Greece/Price-History> consultado a 17/06/2014

Constituição dos Índices: (consultados a 25/03/2013)

- <http://www.bloomberg.com/>
- <http://www.eleconomista.es/>
- www.nextbolsa.com
- <https://indices.nyx.com/pt-pt/products/indices/PTING0200002-XLIS>
- <http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/Portada/Portada.aspx>
- http://www.boursorama.com/bourse/actions/cours_az.phtml?MARCHE=1rPCAC
- http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Italia_Index_Series/Constituents_and_Weights.jsp
- <http://www.borsaitaliana.it/borsa/azioni/tutti-gli-indici.html>
- http://www.ase.gr/content/en/Indices/Composition/Index_Stocks.asp?Index=62&Name=FTSE/Athex Large Cap&Date=22/03/2013

8. Anexos

8.1 Anexo 1

Constituição dos índices a 25/03/2013:

<i>PSI20</i>	<i>IBEX 35</i>	<i>CAC 40</i>	<i>FTSE MIB 40 IT</i>	<i>ATHEX 25</i>
1. ALTRI	1. ABENGOAS	1. ACCOR	1. A2A	1. COCA-COLA
2. COFINA, SGPS	2. ABERTIS	2. AIR LIQUIDE	2. ANSALDO	2. DEI
3. EDP	3. ACCIONA	3. ALSTOM	3. ATLANTIA	3. ELLAKTOR
4. EDP RENOVÁVEIS	4. ACERINOX	4. ARCELORMITTAL	4. AUTOGRILL	4. EUROBANK PROPERTIES
5. GALP	5. ACS	5. BOUYGUES	5. AZIMUT	5. FOLLI FOLLIE
ENERGIA – NOM	6. AMADEUS	6. CAP GEMINI	6. BUZZI	6. FRIGO
6. JERÓNIMO	7. ARCELORMITTAL	7. CARREFOUR	7. CAMPARI	7. HELLENIC
MARTINS, SGPS	8. DIA	8. DANONE	8. DIASORIN	PETROLEUM
7. MOTA ENGIL	9. ENAGAS	9. EADS	9. ENEL	8. HELLENIC
8. NOVABASE, SGPS	10. ENDESA	10. EDF	10. ENEL GREEN POWER	TELECOMS
9. PORTUGAL TELECOM	11. FCC	11. ESSILOR INTERNATIONAL	11. ENI	9. INTRALOT
10. PORTUCEL	12. FERROVIAL	12. FRANCE TELECOM	12. EXOR	10. JUMBO
11. REN	13. GAS NATURAL	13. GDF SUEZ	13. FIAT	11. METKA
12. SEMAPA	14. GRIFOLS	14. GEMALTO	14. FIAT INDUSTRIAL	12. MIG
(GRUPO	15. IAG	15. L'OREAL	15. FINMECCANICA	13. MOTOR OIL
PORTUCEL	16. IBERDROLA	16. LAFARGE	16. IMPREGILO	14. MYTILINEOS
SOPORCEL)	17. INDITEX	17. LEGRAND	17. LOTTOMATICA	15. OPAP
13. SONAE	18. INDRA	18. LVMH – MOET VUITTON	18. LUXOTTICA GROUP	16. PIRAEUS
	19. MEDIASET	19. MICHELIN	19. MEDIASET	17. TERNA ENERGY
	20. OHL	20. PERNOD RICARD	20. PARMALAT	18. TITAN CEMENT
	21. REE		21. PIRELLI	

14. SONAE INDÚSTRIA, SGPS 15. SONAECOM, SGPS 16. ZON MULTIMEDIA	22. REPSOL 23. SACYR 24. TECNICAS REUNIDAS 25. TELEFONICA 26. VISCOFAN	21. PPR(EX PINAULT PRINTEMPS) 22. PUBLICIS GROUPE 23. RENAULT 24. SAFRAN 25. SAINT GOBAIN 26. SANOFI 27. SCHNEIDER ELECTRIC 28. SOLVAY 29. STMICROELECTRICA 30. TECHNIP 31. TOTAL 32. UNIBAIL-RODAMCO 33. VALLOUREC 34. VEOLIA 35. VINCI 36. VIVENDI	22. PRYSMIAN 23. SAIPEM 24. SALVATORE FERRAGAMO 25. SNAM 26. STMICROELECTRICA 27. TELECOM ITALIA 28. TENARIS 29. TERNA 30. TOD	19. VIOHALCO
Excluídas:	Excluídas:	Excluídas:	Excluídas:	Excluídas:
17. BCP 18. BES 19. BPI 20. BANIF	27. SANTANDER 28. BBVA 29. CAIXABANK 30. BANCO POPULAR 31. BANCO SABADELL 32. BANKINTER 33. BME 34. MAPFRE	37. AXA 38. BNP PARIBAS 39. CREDIT AGRICOLE 40. SOCIETE GENERALE	31. BANCA MONTE PASCHI SIENA 32. BANCA POPOLARE EMILIA ROMAGNA 33. BANCA POPOLARE MILANO 34. BANCO POPOLARE 35. INTESA SANPAOLO 36. MEDIOBANCA 37. UBI BANCA 38. UNICREDIT 39. MEDIOLANUM 40. GENERALI	20. NATIONAL BANK OF GREECE 21. ALPHA BANK 22. PIRAEUS BANK 23. EFG EUROBANK ERGASIAS 24. BANK OF CYPRUS 25. HELLENIC EXCHANGES

Fonte: Elaboração Própria

8.2 Anexo 2

8.2.1 Empresas que fazem parte da amostra com ativos biológicos

Índice	Grupo	Principais áreas de ação ²¹
PSI 20	<i>Altri, S.A.</i>	Produção de Pasta de papel e Gestão Florestal
	<i>Portucel</i>	Produção e Comercialização de Papel; Produção e Comercialização de Pasta; Energia; Inovação e Desenvolvimento; Agro-florestal
	<i>Semapa</i>	Produção e Comercialização de Papel e Pasta de Papel; Cimentos; Ambiente
IBEX 35	<i>Acciona</i>	Energia; Infra-estruturas; Logística e Transportes; Serviços Ambientais e Urbanos
	<i>Arcelormittal</i>	Produção Aços e Derivados, e Carvão; Investigação e Desenvolvimento
CAC 40	<i>LVMH</i>	Vinhos e Bebidas Espirituosas; Produtos de Luxo e Couros; Perfumes e Cosméticos; Relógios e Joalharia; Serviços de Retalho
	<i>PERNOD RICARD</i>	Vinhos e Bebidas Espirituosas
	<i>VALLOUREC</i>	Produção de diversos Componentes e Materiais para: Energia; Petróleo e Gás; Indústria
FTSE IT MIB 40	<i>CAMPARI</i>	Vinhos e Bebidas Espirituosas

Fonte: Elaboração Própria

²¹ Definidas pelas empresas

8.2.2 Empresas que fazem parte da amostra com Propriedades de Investimento

Índice	Grupo	Principais áreas de ação
Psi 20	<i>Altri</i>	Produção de Pasta de papel e Gestão Florestal
	<i>J.MARTINS,SGPS</i>	Distribuição alimentar; Indústria; Serviços
	<i>MOTA ENGIL</i>	Engenharia e Construção; Ambiente e Serviços: Logística, Resíduos, Água; Energia e Manutenção
	<i>P.TELECOM</i>	Telecomunicações
	<i>SEMAPA</i>	Produção e Comercialização de papel e pasta de papel; cimentos; Ambiente
	<i>SONAE</i>	Distribuição e retalho alimentar e não alimentar; Telecomunicações; Gestão e desenvolvimento de Centros comerciais; Gestão Imobiliária
	<i>SONAE IND.SGPS</i>	Indústria dos derivados da madeira; desenvolvimento e produção de produtos e serviços para indústria do mobiliário, construção, decoração e distribuição
	<i>ZON MULTIMEDIA</i>	Telecomunicações e Multimédia
IBEX 35	<i>Abertis</i>	Gestão de Infraestruturas e de Redes de Telecomunicações e Gestão de auto estradas
	<i>Acciona</i>	Energia; Infra-estruturas; Logística e Transportes; Serviços Ambientais e Urbanos
	<i>ACS</i>	Construção; Desenvolvimento, construção e manutenção de infraestruturas para a indústria e energia; Recolha e tratamento residuais
	<i>Endesa</i>	Energia: Eletricidade, Gás e Energias Renováveis
	<i>FCC</i>	Construção; Indústria; Serviços e Energia
	<i>Ferrovial</i>	Infraestruturas; Concessões; Construção
	<i>Iberdrola</i>	Energias
	<i>Inditex</i>	Desenho, fabricação e distribuição de artigos de moda
	<i>Indra</i>	Projeção, Desenvolvimento, Produção, Manutenção para Sistemas, Soluções e Produtos Tecnológicos
	<i>OHL</i>	Concessões, Construção e Engenharia; Construção de infraestruturas para setor energético
	<i>REE</i>	Rede Elétrica e Gestão de Infraestruturas
	<i>Repsol</i>	Exploração e Produção Energética; Desenvolvimento Tecnológico
	<i>Sacyr</i>	Construção; Imobiliária; Património; Concessão e Serviços
	<i>Telefonica</i>	Telecomunicações
	<i>CARREFOUR</i>	Distribuição e Logística

	<i>EADS</i>	Indústria Aeronáutica, Helicópteros, Desenvolvimento de Sistemas e Tecnologias de Segurança
	<i>LVMH MOET VUITTON</i>	Vinhos e bebidas Espirituosas; Produtos de luxo e couros; Perfumes e Cosméticos; Relógios e Joalharia; serviços de retalho
	<i>UNIBAIL-RODAMCO</i>	Desenvolvimento, Investimento e Gestão Imobiliária
	<i>VINCI</i>	Construção, Concessões, Energia
ATHEX 25	<i>ELLAKTOR</i>	Construção, Concessões, Energia, Imobiliária
	<i>EUROBANK PROPERTIES</i>	Gestão Imobiliária
	<i>FOLLI FOLLIE</i>	Travel Retail, Relógios e artigos de Joalharia, Acessórios
	<i>HELLENIC TELECOMS</i>	Telecomunicações
	<i>JUMBO</i>	Distribuição de Jogos e Brinquedos
	<i>MIG</i>	Gestão de Participações
	<i>OPAP</i>	Gestão de Jogos da Sorte e Apostas
	<i>TERNA ENERGY</i>	Setor Energético, Investigação e Desenvolvimento em Energias Renováveis
	<i>TITAN CEMENT</i>	Indústria de Cimentos e Derivados
	<i>VIOHALCO</i>	Indústria metalúrgica
FTSE mib 40	<i>ATLANTIA</i>	Concessões, Gestão e Manutenção de Auto-estradas e Aeroportos
	<i>BUZZI UNICEM</i>	Indústria de Cimentos e Derivados
	<i>CAMPARI</i>	Vinhos e bebidas Espirituosas
	<i>ENEL</i>	Distribuição Energética
	<i>FINMECCANICA</i>	Indústria Aeronáutica, Helicópteros, Satélites, Carruagens Ferroviárias, Desenvolvimento de Tecnologias de Segurança e Defesa Eletrónica
	<i>SALVATORE FERRAGAMO</i>	Desenvolvimento, Criação, Produção e Distribuição de Produtos de Luxo; Acessórios e Perfumes
	<i>TOD's</i>	Criação, Produção e Distribuição de Sapatos, Produtos e Acessórios em Pele e Vestuário

Fonte: Elaboração Própria