

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

Sílvia Teixeira

Cargo: Estudante do Curso de Mestrado

Santana Fernandes

Cargo: Professor na Universidade do Algarve

Cristina Gonçalves

Cargo: Professora na Universidade do Algarve

Luís Nobre Pereira

Cargo: Professor na Universidade do Algarve

Universidade do Algarve

Escola Superior de Gestão, Hotelaria e Turismo

Área Temática: a) Información Financiera y Normalización Contable

Palavras-chave: Custo histórico, Justo valor, Ativos Não Financeiros, Euronext Lisboa, dados em painel.

JUSTO VALOR: OPÇÃO DAS EMPRESAS COTADAS NA EURONEXT LISBOA

Resumo

A globalização aproximou os sistemas contabilísticos contribuindo para a comparabilidade da informação. Procura-se conhecer as práticas das entidades com valores mobiliários cotados na Euronext Lisboa, no período de 2005 a 2011, no que concerne à valorização dos ativos não financeiros apresentados como não correntes, perceber se optam por práticas mais ou menos conservadoras. Os resultados revelaram que sensivelmente 72% destas entidades, optam pelo custo histórico. A estimação do modelo *logit* (dados em painel) revela que as entidades mais predispostas a aplicar o justo valor apresentam um passivo menor, com maior número de trabalhadores e com um menor valor de mercado.

1. Introdução

As normas contabilísticas, nacionais e internacionais, permitem na valorização dos ativos não financeiros a opção por diferentes bases de mensuração o que poderá conduzir a decisões distintas dos utentes, uma vez que serão transmitidas diferentes realidades económicas de uma mesma entidade.

Segundo alguns especialistas, como Duque (2008), os ativos e passivos terão de ser mensurados ao justo valor em detrimento do custo histórico, uma vez que este revela pouca utilidade para as decisões económicas. Segundo Bastos (2009) o critério do justo valor, assente normalmente, em valores correntes de mercado, produz uma informação mais atualizada, pode ser encarado como uma forma de complementar as insuficiências do critério do custo histórico em termos de relevância, mas a elevada subjetividade inerente à ausência de mercado ativo, leva a que o critério do justo valor deixe de constituir verdadeiramente uma alternativa para a mensuração de todos os elementos das demonstrações financeiras. Neste contexto, a mensuração é um dos problemas com que a contabilidade se confronta.

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

A nível europeu, em 19 de julho de 2002 a UE emitiu o Regulamento (CE) n.º 1606/2002 obrigando todas as entidades com valores mobiliários admitidos à cotação em mercados regulamentados (por simplificação de linguagem passar-se-á a referir simplesmente empresas ou entidades cotadas) a preparar e apresentar as suas demonstrações financeiras consolidadas de acordo com as normas do IASB adotadas pela UE a partir de 1 de janeiro de 2005.

Face às imposições constantes no referido Regulamento, a opção política, em matéria contabilística, conduziu à introdução do Sistema de Normalização Contabilística (SNC) aprovado pelo Decreto-Lei n.º 158/2009 de 13 de julho que tem por base as normas International Accounting Standards / International Financial Reporting Standard (IAS/IFRS) adotadas pela UE (IASB/UE).

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

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

justo valor como base de mensuração, tais como o nível de internacionalização, o valor de mercado e empresa de auditoria.

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

Este artigo contempla, para além deste, mais cinco capítulos. No segundo capítulo é efetuada uma revisão da literatura sobre dois dos critérios de mensuração: custo histórico e justo valor. No terceiro capítulo são definidos os objetivos deste estudo e no quarto a metodologia utilizada. No quinto capítulo apresentamos as análises efetuadas aos dados e os resultados obtidos. No sexto capítulo aduzimos as conclusões.

2. Revisão da Literatura

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

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

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

As limitações apontadas a este critério são a falta de ética dos intervenientes (Gouveia, 2009) e a subjetividade inerente à determinação do justo valor quando não existe um mercado ativo (Guimarães, 2000 e Bastos, 2009), as estimativas implicam juízos de valor que colocam em causa a fiabilidade da informação e apresentam elevados custos. Diversos estudos procuram analisar as políticas contabilísticas de mensuração. A escolha da base de mensuração pode ser condicionada pelas vantagens e desvantagens apresentadas anteriormente mas também poderão existir outros fatores exógenos que influenciem essa decisão. Vários autores têm procurado identificar variáveis que possam influir na escolha da base de mensuração. A dimensão e o nível de endividamento são as variáveis que mais vezes têm sido testadas.

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

Nos estudos efetuados Watts e Zimmerman (1978, 1990), Conceição (2009) e Qualgi e Avallone (2010) a dimensão influencia a opção pelo justo valor, ou seja, as entidades de menor dimensão tendem a efetuar uma escolha menos conservadora do que as entidades com maior dimensão que apresentam maiores custos políticos. No entanto, os diversos estudos efetuados não são conclusivos quanto à influência deste fator. Por exemplo, no estudo efetuado por Demaria e Dufour (2007), os resultados apontam que a opção pelo justo valor não estará relacionada com a dimensão.

O nível de endividamento também influencia a escolha pelo justo valor de acordo com Watts e Zimmerman (1978, 1990), Conceição (2009) e Baker (2011), as entidades com maior dívida tendem a optar pelo justo valor. Esta conclusão não foi contudo reforçada por Demaria e Dufour (2007) e Qualgi e Avallone (2010), cujos resultados apontam que a opção pelo justo valor não estará relacionada com o endividamento.

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

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

Pelo exposto depreende-se que os rácios financeiros podem transmitir uma imagem distorcida da realidade, quer seja utilizado como base de mensuração o critério do custo histórico ou do justo valor.

Em suma, as escolhas dos critérios de mensuração podem ser influenciados por diversos fatores, entre os quais destacamos a dimensão, nível de endividamento, comportamento oportunista dos gestores e práticas dos preparadores da informação financeira, pelo que o conhecimento das práticas contabilísticas é essencial para que os utilizadores das demonstrações financeiras tomem decisões ajustadas.

3. Objetivos

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

Nesse sentido foram definidos os seguintes objetivos específicos:

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

4. Metodologia

4.1 Universo e Amostra

O objeto de estudo foram as entidades cotadas na Euronext Lisboa, com referência a 31 de Dezembro de 2011, num total de 51 entidades, das quais foram excluídas 5 entidades que contêm o International Securities Identification Number, (código do país onde a entidade emitente está legalmente registada ou onde tem a sede) com o prefixo diferente PT¹. Deste modo, a amostra é composta por 46 entidades. Da amostra fazem parte 19 entidades que integram o índice do PSI20.

4.2 Recolha e tratamento de dados

¹ PT – Prefixo de identificação atribuído a Portugal.

Os dados foram obtidos através dos Relatórios e Contas e o Relatório do Governo da Sociedade, disponíveis no sítio oficial da CMVM. A informação que não se encontrava nessa fonte foi obtida no sítio oficial de cada entidade. O valor de cotação dos títulos, a 31 dezembro de 2011, foi obtido através do sítio <http://www.bolsapt.com/>.

Antes de se iniciar o tratamento dos dados começou-se por aferir a adequação dos testes estatísticos através da análise à normalidade da distribuição das variáveis quantitativas do estudo, utilizando-se para o efeito o teste Kolmogorov-Smirnov (K-S). Para as variáveis N_PESS, VN_ME e CBOLS_DEZ que seguem uma distribuição não normal ($p\text{-value} < 0.05$), foram aplicados testes não paramétricos nas relações bivariadas, enquanto com a variável LN_PASSIVO que segue uma distribuição normal ($p\text{-value} > 0.05$), foram utilizados testes paramétricos.

A justificação da escolha destas variáveis está expressa nos pontos seguintes e resultou de diversos estudos que tiveram em consideração os diversos testes de conformidade do modelo e do seu poder explicativo.

4.3 Hipótese de investigação e modelos estatísticos

Tendo por base o contexto referido anteriormente foi desenvolvida a seguinte hipótese:

H₁: Fatores de natureza interna e externa são relevantes para a escolha do justo valor como base de mensuração.

4.3.1 Variáveis do estudo

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

4.3.1.1 Variável dependente

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

$$Y_{it} = \begin{cases} 0 & \text{– As entidades não aplicam o justo valor} \\ 1 & \text{– As entidades aplicam o justo valor} \end{cases}$$

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

4.3.1.2 Variáveis independentes

De seguida apresentam-se potenciais variáveis explicativas da hipótese delineada anteriormente e a relação esperada para cada uma, procurando que as mesmas sejam suportadas por outros estudos que usaram as mesmas variáveis, ou

através de análise exploratória. A escolha das *proxies* teve por base a tentativa de aproximação o mais fiável possível ao fator em análise.

4.3.1.2.1 Variáveis de natureza interna

4.3.1.2.1.1 Dimensão

A variável dimensão pode ser medida não só pelo valor do ativo total, como pelo volume de negócios, como pelo número de trabalhadores ou inclusive pelo valor do passivo total, porque, para o mesmo nível de solvabilidade (rácio entre capitais próprios e passivo) ou de endividamento (rácio entre passivo e capitais próprios) poderemos estar perante entidades com dimensões muito diferenciadas, medidas pelos restantes indicadores.

Refira-se que nos estudos efetuados por Watts e Zimmerman (1990), Conceição (2009) e Baker (2011), a variável passivo foi utilizada num conceito diferente, na perspetiva dos níveis de endividamento. A variável endividamento, nestes estudos, foi medida pelo rácio passivo sobre o capital próprio.

Neste contexto, a *proxy* será o LN_PASSIVO, que corresponde ao logaritmo natural do valor total do passivo. Confirmou-se que era estatisticamente significativo nas empresas em análise (tabela 1). A relação esperada entre o justo valor e o volume de passivo das entidades será negativa, atendendo à análise exploratória.

4.3.1.2.1.2Internacionalização

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

Neste contexto, a *proxy* de internacionalização corresponderá à percentagem de volume de negócios com o mercado exterior sobre o volume de negócios (VN_ME), confirmou-se que a mesma era estatisticamente significativa entre as entidades (tabela 1).

4.3.1.2.1.3Número de trabalhadores

Neste estudo testou-se em que medida o n.º de trabalhadores pode influenciar as políticas contabilísticas das entidades, considerando contudo que esta variável poderá ter significados distintos. É fator de maior ou menor exposição social das entidades, gerador de potenciais conflitos de agência e custos políticos, medida de caracterização das atividades em termos de maior ou menor intensidade capitalista, mas também é uma componente negativa dos resultados do período.

A nossa hipótese é de que um número mais elevado de trabalhadores será um fator de incentivo a políticas contabilísticas assentes na utilização do justo valor, como forma de maximizar o valor dos ativos, melhorar a imagem global da posição financeira, compensando de certa forma, o peso negativo do trabalho nos resultados.

Confirmou-se que nas empresas em análise o número de trabalhadores (N_PESS) era estatisticamente significativo entre as entidades da amostra (tabela 1). Neste contexto, a relação esperada entre o justo valor e o número de trabalhadores das entidades será positiva, atendendo à análise exploratória efetuada.

4.3.1.2.2 Variáveis de natureza externa

4.3.1.2.2.1 Auditor

A mensuração ao justo valor acarreta uma maior ou menor incerteza e subjetividade, o que aumenta a complexidade dos trabalhos de auditoria de forma a aferir se as demonstrações financeiras refletem a realidade económica e financeira.

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

A *proxy* corresponderá ao tipo de emitente da certificação de legal das contas (CLC), se é ou não uma “Big-four”², será uma variável dicotómica que assumirá 1 quando a CLC for emitida por uma “Big-four”. Confirmou-se que nas empresas em análise o tipo de auditor era estatisticamente significativo entre as entidades (tabela 1).

4.3.1.2.2.2 Valor de mercado

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

Foi considerado a capitalização bolsista a dezembro de cada ano, tendo em conta que as cotações costumam antecipar em alguns meses os acontecimentos e que os investidores não baseiam unicamente a sua opinião na situação da entidade, que é divulgada trimestralmente, mas também em fatores de ordem externa, nomeadamente notícias sobre o mercado onde a entidade atua.

A CBOLS_DEZ foi calculada da seguinte forma:

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

A capitalização bolsista não é estatisticamente significativa entre as entidades (tabela 1).

Tabela 1 – Resultados da análise bivariada

Variável	Teste	Resultado
Dimensão – LN_PASSIVO	Teste t	t = -1,700; p-value = 0,090**
	Teste Levene	F = 1,764; p-value = 0,185
VN_ME	Mann-Whitney	Z = -2,943; p-value = 0,003*
N_PESS	Mann-Whitney	Z = -4,052; p-value = 0,000*
AUDIT	Qui-Quadrado	$\chi^2 = 12,629$; p-value = 0,000*
CBOLS_DEZ	Mann-Whitney	Z = -0,190; p-value = 0,849

A designação: * e ** representa que as associações são significativas para 1% e 10% de níveis de significância., respetivamente.

4.3.2 Especificação do modelo

² Big-Four – conjunto formado por: Deloitte, PricewaterhouseCoopers, Ernst & Young e KPMG.

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

Este modelo segue uma distribuição binomial, invalidando todos os testes no pressuposto da normalidade da distribuição. Em vez do método dos mínimos quadrados, o método utilizado para estimar os parâmetros foi o método da máxima verossimilhança, que consistiu em estimar valores para parâmetros desconhecidos, β , que maximizam a probabilidade de ter um conjunto de dados observados.

Os dados recolhidos têm estrutura em painel, cada variável apresenta um índice duplo que corresponde à empresa ($i = 1$ a 46) e ao ano de observação ($t = 2005$ a 2011), num total de 307 observações. A amostra é não balanceada porque existem entidades cujos títulos apenas começaram a ser negociados num período posterior a 2005. Os dados em painel possibilitam analisar as alterações das variáveis, no espaço e no tempo.

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

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

Neste estudo o modelo de efeitos fixos tornou-se desadequado atendendo à pouca variabilidade da variável dependente (APLICA_JV) nos indivíduos durante o período em análise. Com a exceção de duas entidades, todas as restantes utilizaram o justo valor desde o início do período em análise. Nesse sentido a escolha incidiu sobre o modelo de efeitos aleatórios.

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

$$\text{APLICA_JV}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{N_PESS}_{it1} + \beta_2 \text{VN_ME}_{it2} + \beta_3 \text{AUDIT}_{it3} + \beta_4 \text{LN_PASSIVO}_{it4} + \beta_5 \text{CBOLS_DEZ}_{it5} + u_{it} \quad (2)$$

Para analisar se o modelo definido foi adequado para explicar o comportamento da variável dependente, recorreu-se ao teste Wald e ao teste da máxima verossimilhança. O valor do teste Wald ($\chi^2(5) = 53.20$ $p\text{-value} = 0.0000$) e do teste da máxima verossimilhança (LR $\chi^2(5) = 16.84$ $p\text{-value} = 0.0048$) revelaram que estamos perante um bom ajustamento.

Foi, ainda, necessário testar a existência ou não de multicolinearidade das variáveis explicativas. Para esse efeito foi calculado o *Variance Inflation Factor* (VIF). Como se pode verificar na tabela 2, os resultados estão abaixo dos valores críticos (menores que 10.0) e a tolerância superior a 0,1 (Field, 2005), concluindo-se pela inexistência de multicolinearidade.

Tabela 2 - Multicolinearidade das variáveis explicativas

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

Para analisar a eventual heterocedasticidade nos dados, efetuou-se o teste Breusch-Pagan, como se pode verificar na tabela 3, o resultado confirma a inexistência de heterocedasticidade.

Tabela 3 - Heterocedasticidade – teste Breusch-Pagan

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

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

Para verificar o problema da autocorrelação, realizou-se o teste de Wooldridge (2002), tabela 4, que nos impediu de rejeitar a hipótese H_0 , da inexistência de autocorrelação de primeira ordem (AR1) entre os resíduos. O teste de diagnóstico realizado indica que deve ser estimado um modelo que atenda à presença de autocorrelação.

Tabela 4 - Autocorrelação - teste Wooldridge

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

Dado que o STATA não tem uma opção disponível para a correção da autocorrelação dos resíduos para o modelo *logit* com dados em painel, correu-se a opção *cross section* com e sem a respetiva correção (cluster), no sentido de detetar quais os eventuais impactos da correção da autocorrelação dos resíduos no resultado do modelo. Na tabela 5 evidenciamos os resultados obtidos.

No sentido de aferir se as variáveis estão bem classificadas, foi utilizado no STATA o comando *estat class*. Os resultados obtidos, tabela 7, indicam que 82,74% das variáveis estão corretamente classificadas.

Tabela 7 - Classificação das variáveis

Logistic model for aplica_jv

Classified	True		Total
	0	-0	
+	36	6	42
-	47	218	265
Total	83	224	307

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

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

5. Resultados

5.1 Estatística descritiva e relação das variáveis

Da análise efetuada conclui-se que aproximadamente 28% das entidades aplicam o justo valor.

A utilização do justo valor é mais expressivo na mensuração de terrenos e edifícios e nas propriedades de investimento. Na tabela 8 podemos verificar a mensuração utilizada pelas entidades nos ativos fixos tangíveis, propriedades de investimento e ativos intangíveis.

Tabela 8 - Escolhas contabilísticas das empresas

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

5.1.1 Auditor

As “Big-Four” são responsáveis pela emissão da CLC de cerca de 72% da amostra, apenas 13 entidades optaram por outras empresas de auditoria. No entanto podemos verificar que 79% das entidades cuja certificação é emitida pelas “Big-Four” optaram pelo custo histórico para mensurar os ativos não financeiros. Na tabela 9 podemos conferir o tipo de auditor que emite a CLC das entidades incluídas na amostra.

Tabela 9 - Emitente da CLC da amostra

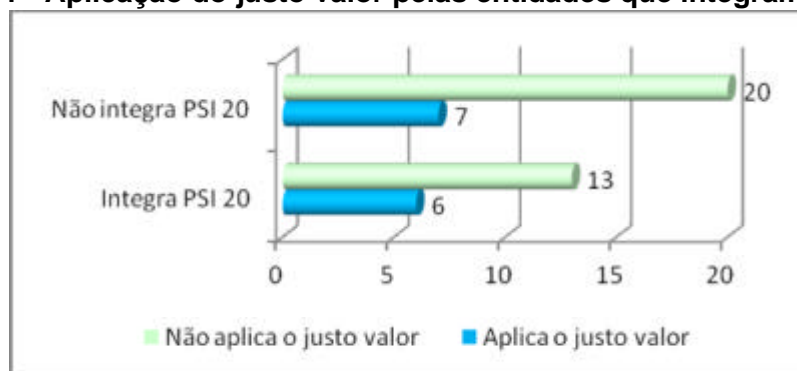
Tipo de auditor	Não aplicam o justo valor		Aplicam o justo valor		Total da amostra	
	N	% Total	N	% Total	N	% Total
Big-Four	26	79%	7	54%	33	72%
Não Big-Four	7	21%	6	46%	13	28%
Total	33	100%	13	100%	46	100%

Como podemos verificar na tabela 9, 54% das entidades que aplicam o justo valor tem a CLC emitida pelas “Big-Four”.

5.1.2 PSI20

Podemos verificar na figura 1 que apenas 6 entidades que integram o PSI20 estão aplicar o justo valor na mensuração dos ativos não financeiros, sendo 4 auditadas por “Big-four”.

Figura 1 - Aplicação do justo valor pelas entidades que integram o PSI20



No sentido de dar a conhecer as características das empresas incluídas na amostra, apresenta-se na tabela 10 as medidas de estatística descritiva para cada uma das variáveis explicativas do estudo.

Tabela 10 - Estatística descritiva das variáveis explicativas

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

* Valores em milhões de euros

Ao analisar os dados da tabela 10 pode-se constatar que em média o número de trabalhadores, ao longo do período de 2005 a 2011, centrou-se nos 6.291

trabalhadores, os dados apresentam uma elevada variabilidade como se pode verificar pelo resultado obtido para desvio padrão apresentado. Relativamente ao volume de negócios efetuado com o mercado externo, verifica-se que houve entidades cujo volume de negócios localizou-se exclusivamente no mercado interno.

No sentido de aferir a relação entre as variáveis explicativas do estudo, procedeu-se à transformação das variáveis independentes em classes, seguindo a regra de Sturges, utilizou-se o coeficiente V de Cramer para medir a associação entre as duas variáveis. Na tabela 11 encontra-se o resultado do coeficiente.

Tabela 11 - Coeficiente V de Cramer para as variáveis explicativas

<i>V de Cramer</i>	Aplica_J V	N_PES S	VN_M E	LN_Passiv o	AUDI T	CBOLS_DE Z
APLICA_JV	1,000					
N_PESS	0,433*	1,000				
VN_ME	0,510*	0,289*	1,000			
LN_PASSIV O	0,240*	0,344*	0,343*	1,000		
AUDIT	0,203*	0,155	0,354*	0,251*	1,000	
CBOLS_DEZ	0,169	0,326*	0,194*	0,321*	0,157	1,000

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

Na tabela 11 podemos verificar que as variáveis encontram-se associadas apesar de serem associações fracas devido aos seus baixos valores, no entanto o N_PESS e o VN_ME apresenta uma associação moderada com APLICA_JV, diz-se que é uma associação perfeita quando o coeficiente atinge o valor 1, o valor 0 indica ausência de associação.

5.1.3 Análise do modelo *logit* com dados em painel

No seguimento da especificação do modelo efetuada no ponto 4.3.2 procede-se à apresentação e análise dos resultados.

Tabela 12 – Resultados da regressão

Random-effects logistic regression	Number of obs	=	307			
Group variable: n	Number of groups	=	46			
Random effects u_i ~ Gaussian	Obs per group: min	=	4			
	avg	=	6.7			
	max	=	7			
Log Likelihood = -21.293396	Wald chi2(5)	=	53.20			
	Prob > chi2	=	0.0000			
aplica_jv	Coef.	Std. Err.	z	P> z 	[95% Conf. Interval]	
N_PESS	.004587	.0007334	6.25	0.000	.0031496	.0060244
VN_ME	-7.130893	4.688376	-1.52	0.128	-16.31994	2.058154
AUDIT	-3.429353	2.840987	-1.21	0.227	-8.997585	2.138879
LN_PASSIVO	-2.699743	1.234101	-2.19	0.029	-5.118537	-.2809488
CBOLS_DEZ	-.013346	.0024584	-5.43	0.000	-.0181644	-.0085276
_cons	-13.29707	5.567565	-2.39	0.017	-24.2093	-2.384846
/lnsig2u	6.914716	.4636034			6.006071	7.823362
sigma_u	31.73303	7.355771			20.1466	49.98291
rho	.9967436	.0015048			.9919598	.9986849
Likelihood-ratio test of rho=0: <u>chibar2(01) = 192.52 Prob >= chibar2 = 0.000</u>						

Os resultados empíricos obtidos (tabela 12) confirmam a dimensão como variável relevante (Watts e Zimmerman (1978), Conceição (2009) e Qualgi e Avallone (2010)), com uma relação negativa com a opção pelo justo valor. Uma entidade com uma maior dimensão tenderá a adotar práticas mais conservadoras como havíamos já constatado na análise bivariada.

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

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

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

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

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

No sentido de confirmar, se o modelo definido justificava o comportamento da variável dependente, utilizou-se o teste da máxima verossimilhança que confirmou o modelo, confirmando que as variáveis explicativas justificam o comportamento da aplicação do justo valor por parte das entidades, com a ponderação necessária tendo em atenção a presença de autocorrelação dos resíduos.

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

6. CONCLUSÃO

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

Os resultados obtidos revelaram que cerca de 72% das entidades continuam a adotar o critério do custo histórico para valorizar aqueles ativos confirmando os resultados dos estudos efetuados por Conceição (2009) e de Demaria e Dufour (2007). A utilização do justo valor é mais expressivo na mensuração de terrenos e edifícios ($\approx 22\%$), e nas propriedades de investimento, ($\approx 48\%$) Os ativos intangíveis continuam a ser mensurados ao custo histórico, não tendo nenhuma entidade elegido o justo valor como base de mensuração. Tal facto deve-se à imposição do justo valor ser determinado com base num mercado ativo, situação muito pouco frequente.

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

Das entidades que pertencem ao índice do PSI20, apenas 6 mensuram os ativos não financeiros através do justo valor. O número reduzido de entidades por sector, não permitiu aferir nenhuma conclusão sobre aplicação do justo valor por sector de atividade.

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

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

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

BIBLIOGRAFIA

Baker, P. S. (2011). An Examination of Potential Changes in Ratio Measurements Historical Cost versus Fair Value Measurement in Valuing Tangible Operational Assets. *Journal of Accounting and Finance*, 11, 170-175.

Barlev, B. e J. R. Haddad (2003). Fair Value Accounting and the Management of the Firm. *Critical Perspectives on Accounting*, 14, 383-415.

Bastos, M. A. F (2009). *O Justo Valor como Instrumento de Alteração do Paradigma de Mensuração Contabilística*. Dissertação de Mestrado não publicada, Universidade de Aveiro.

Biondi, Y. (2011). The Pure Logic of Accounting: A Critique of the Fair Value Revolution. *Accounting, Economics, and Law: A Convivium*, 1, 1, Article 7.

Conceição, L.C.P. (2009). *A opção pelo “Justo Valor” como método de avaliação de activos na adopção das IAS/IFRS em Portugal*. Dissertação de Mestrado não publicada, Universidade do Porto.

Demaria, S. e D. Dufour (2007) *First time adoption of IFRS, Fair value option, Conservatism: Evidences from French listed companies*. Disponível em URL: <[http://hal.archives-ouvertes.fr/docs/00/26/61/89/PDF/First adoption and fair value Demaria Dufour.pdf](http://hal.archives-ouvertes.fr/docs/00/26/61/89/PDF/First_adoption_and_fair_value_Demaria_Dufour.pdf) > [consultado em 14 de janeiro de 2012].

Dias, E. H. (2005). *Fair Value – Princípios e Aplicações a uma Carteira de Seguros do Ramo Vida*. Dissertação de Mestrado não publicada, Universidade Técnica de Lisboa.

Duque, J. (2008). Em defesa do Justo Valor. *Revista da Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas*, 105, 34-35.

- Ferreira, R. F. (2009). Contabilidade – critério valorimétricos. *Revista da Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas*, 110, 45-51.
- Field, A. (2005). *Discovering Statistics using SPSS*. London, Sage Publication, Ltd.
- Financial Accounting Standards Board. Fair Value Measurement (Topic 820): Amendments to Achieve Common Fair Value Measurement and Disclosure Requirements in U.S. GAAP and IFRSs. Financial Accounting Foundation, maio de 2011. Disponível em URL: <<https://asc.fasb.org/imageRoot/00/7534500.pdf>> [consultado em 28 de abril de 2012].
- Gouveia, J. B. (2009). Para um debate saudável: custo histórico versus justo valor. *Revista da Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas*, 113, 28-31.
- Guimarães, J. F. C. (2000) Contabilidade ao “Justo Valor”, *Semanário Económico*, 713, 18.
- King, A. M. (2008). Be careful what you ask for: Is fair value accounting really fair?. *International Journal of Disclosure and Governance*, 5, 4, 301-311.
- Nepomuceno, V. (2006). “Valor Justo” (Fair Value): Réquiem para o custo histórico?. *Revista de Contabilidade e Comércio*, 238, 275-298.
- Simões, A. S. F. (2009). *O abandono do Princípio do Custo Histórico a favor do conceito de Justo Valor*. Dissertação de Mestrado não publicada, Universidade de Aveiro.
- Watts, R. e J. Zimmerman (1978). Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. *The Accounting Review*, 53, 1, 112-134.
- Watts, R. e J. Zimmerman (1990). Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. *The Accounting Review*, 65, 1, 131-156.
- Wooldridge, J. M. (2002). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. Cambridge, MA: The MIT Press.