



## Universidad Vigo

### CONTABILIDADE

### **MENSURAÇÃO DAS PROPRIEDADES DE INVESTIMENTO: EVIDÊNCIA SOBRE OS DETERMINANTES DA ESCOLHA ENTRE O MODELO DO CUSTO E O DO JUSTO VALOR EM PORTUGAL**

Alcina Maria de Almeida Rodrigues Nunes

Docente na Escola Superior de Tecnologia e Gestão do Instituto Politécnico de Bragança

[alcina@ipb.pt](mailto:alcina@ipb.pt)

Amélia Maria Martins Pires

Docente na Escola Superior de Tecnologia e Gestão do Instituto Politécnico de Bragança

[amelia@ipb.pt](mailto:amelia@ipb.pt)

Wandilay Jacinto Semedo

Mestrando na Escola Superior de Tecnologia e Gestão do Instituto Politécnico de Bragança

[wandilaysemedo@outlook.com](mailto:wandilaysemedo@outlook.com)

### **RESUMO**

Com o fenómeno da globalização da economia surgiu a necessidade de aproximar os sistemas contabilísticos a nível mundial de forma a garantir a comparabilidade das demonstrações financeiras. Neste contexto, este estudo procura conhecer as práticas de valorização seguidas pelas empresas portuguesas relativamente à mensuração das propriedades de investimento. Mais concretamente, procurar identificar os determinantes da escolha entre o custo e o justo valor. Os resultados obtidos revelaram que a maioria das empresas, cerca de 55%, adota o critério do custo histórico na valorização das propriedades de investimento. A estimação do modelo logit sugere que fatores como o plano de bónus, o setor financeiro e a maior proporção de administradores independentes no quadro de administração influenciam positivamente a opção pelo justo valor e que a dimensão, o endividamento, a estrutura acionista e o tipo de auditor não se revelaram fatores explicativos na escolha do modelo de mensuração das propriedades de investimento.

**Palavras-Chave:** mensuração, propriedade de investimento, custo histórico e justo valor.

### **ABSTRACT**

The phenomenon of economic globalization created a need for harmonization of the accounting systems around the world in order to ensure the comparability of financial statements. In this context, this study seeks to understand the practices followed by Portuguese company's valuation concerning the evaluation of investment properties. Specifically seek to identify the determinants of the choice between cost and fair value.

The results revealed that most companies, about 55%, adopt the criterion of historical cost in the valuation of investment properties. The estimation of logit model suggests factors such as the bonus plan, the financial sector and the higher proportion of independent directors on the board positively influence the fair value option. The size of the companies, their level of debt, the shareholder structure and the type of auditor is not revealed explanatory factors in choosing method of measurement of investment properties.

**Keywords:** measurement, investment properties, historical cost and fair value.

## INTRODUÇÃO

A mensuração dos investimentos em propriedade imobiliária foi durante vários anos objeto de ampla controvérsia. Não é por isso de estranhar que a evolução experimentada pela transição do Plano Oficial de Contabilidade (POC) para o Sistema de Normalização Contabilística (SNC) tenha ditado um ponto de viragem, quer ao nível da sua classificação, ao passarem a ser qualificados como “propriedades de investimento”, quer ao nível da mensuração, com o normativo a determinar que se valorizem ao justo valor.

O normativo internacional, de cariz anglo-saxónico, privilegia, desde uma perspetiva histórica, a utilização do justo valor, ainda que sem vedar a possibilidade das empresas poderem optar entre o modelo do custo e o do justo valor, enquanto que na Europa, onde os normativos são geralmente de influência continental, a mensuração é usualmente suportada na adoção do modelo do custo (Demaria & Dufour, 2007). Porém, com a crescente influência das normas internacionais tem-se vindo a assistir à introdução do justo valor em áreas onde o custo histórico era dominante.

A adoção das IAS/IFRS, em 2005, por parte das empresas europeias cotadas e que consolidam contas criou uma oportunidade única para se estudar os diferentes fatores explicativos do exercício de opção das práticas contabilísticas em função das alternativas oferecidas pelas normas (Demaria & Dufour, 2007). Neste sentido, o estudo destas questões apresenta alguma relevância e oportunidade, seja para procurar identificar a resposta dada pelas empresas portuguesas ao novo contexto normativo seja pelo facto de existir pouca investigação sobre esta temática, tanto em Portugal como nos países que, como nós, adotaram as IAS/IFRS mais recentemente (Demaria & Dufour, 2007 e Comissão Europeia, 2007).

A introdução do justo valor preconiza uma mudança de paradigma contabilístico, o que faz com que, não obstante o IASB permitir e incentivar o uso do justo valor de forma quase que generalizada, a escolha não seja pacífica. Conhecer e compreender as razões dessas escolhas é essencial para que possamos compreender o impacto produzido com a mudança de normativo ao nível da informação financeira. E tanto mais que a adoção do justo valor (JV), em detrimento do custo histórico (CH), se traduziu na prática que mais desacordo trouxe ao mundo do relato financeiro (Pires, 2008).

Foi precisamente neste desacordo que encontramos suficiente justificação e motivação para a realização desta investigação, que apresenta como objetivo geral o de procurar identificar os fatores que determinam ou que sejam passíveis de determinar a escolha entre o modelo do custo e o modelo do justo valor na mensuração das propriedades de investimento. Especificamente, procurou-se (i) identificar nas demonstrações financeiras dessas entidades ativos não correntes classificados como propriedades de investimento, (ii) identificar aquelas em que tais ativos se encontram valorizados ao justo valor e (iii) testar empiricamente os fatores explicativos que podem influenciar a decisão da opção entre o custo e o justo valor.

É, pois, com base neste propósito, a mensuração das propriedades de investimento, determinantes da escolha entre o custo e o justo valor, que se encaminhou esta investigação que se encontra estruturada, para além desta introdução e das conclusões extraídas sobre a tese de partida, em duas grandes partes ou secções. A primeira, que se intitula de “enquadramento teórico”, compreende uma sistematização dos aspetos teóricos relacionados com as opções valorimétricas preconizadas pelas IAS/IFRS. Para tal, começamos por apresentar algumas das teorias contabilísticas suscetíveis de nos ajudar a justificar e compreender as escolhas de determinadas políticas contabilísticas. Basicamente, consubstancia-se numa análise teórica suscetível de nos permitir discutir que fatores poderão determinar ou ser passíveis de poderem determinar a escolha entre o modelo do custo e o modelo do justo valor. O estudo empírico, que corresponde à segunda parte, tem como objetivo a obtenção de evidência empírica suficiente para nos permitir discutir a teoria e dar maior consistência e densidade às conclusões a extrair do trabalho realizado. Esta secção compreende a metodologia a ser utilizada, a definição e caracterização da amostra, a recolha e tratamento de dados, a definição das hipóteses e das variáveis e a especificação do modelo. Terminaremos com a apresentação das análises efetuadas aos dados e os resultados obtidos.

Fechamos o trabalho com a apresentação das principais conclusões e com a enunciação das limitações do estudo, e que devem ser tidas em conta para efeitos de interpretação e alcance dos resultados aqui apresentados, bem como com algumas sugestões para desenvolvimento de futuras investigações.

## 1. ENQUADRAMENTO TEÓRICO

### 1.1. TEORIAS DA CONTABILIDADE

Segundo Watts e Zimmerman (1978, 1979 e 1990) a Teoria Positiva da Contabilidade (TPC) e a Teoria do Conservantismo (TC) são suscetíveis de nos ajudarem a justificar e compreender as escolhas de determinadas políticas contabilísticas. Os estudos desenvolvidos por Watts e Zimmerman (1990) e Holthausen *et al.* (1995) sugerem que quando os incentivos dos gestores estão relacionados com os resultados (contabilísticos ou bolsistas) da empresa estes, os gestores, tendem a ser mais permissivos na utilização de procedimentos contabilísticos que aumentem os resultados presentes (como é o caso do justo valor) em detrimento dos resultados futuros, no sentido de maximizarem a sua compensação. Ferreira (2011) refere que uma das três categorias em que os procedimentos oportunistas utilizados pelos gestores podem ser agrupados é na escolha de políticas contabilísticas agressivas ou conservadoras, na medida em que produzam efeito no sentido de aumentar ou diminuir os resultados, respetivamente, com consequências também no valor dos ativos e passivos.

Existe evidência na literatura que comprova empiricamente a ideia subjacente ao princípio do reconhecimento contabilístico conhecido como conservantismo (Basu, 1997; Moreira, 2006; Bertoni & DeRosa, 2005; Demaria & Dufour, 2007). De acordo com Moreira (2006), o conservantismo está associado à aplicação do princípio da prudência e ao corolário da “Imagem fiel”, de origem marcadamente anglo-saxónica. Para Watts (2003) a observância do princípio da prudência faz-se assentar na não antecipação de rendimentos. Com efeito, “o princípio do conservantismo, por via do tratamento assimétrico dos ganhos e perdas potenciais, tem um impacto negativo sobre os resultados das empresas” (Moreira, 2006). Basu (1997) defende que o conservantismo se traduz num reconhecimento assimétrico do valor corrente de mercado através de ajustamentos do ativo que resultam, tipicamente, em valores mais baixos no balanço e, consequentemente, no capital próprio, e em resultados mais baixos no período do ajustamento (Conceição, 2009).

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

Bertoni e DeRosa (2005) e Demaria e Dufour (2007) defendem que o justo valor não é consistente com o princípio da prudência ou do conservantismo. A cultura do conservantismo é adotada e evidenciada com base numa mensuração que se faça assentar, preferencialmente, no modelo do custo histórico (Conceição, 2009).

### 1.2. OPÇÕES VALORIMÉTRICAS VERTIDAS NAS NORMAS: ANÁLISE DO CRITÉRIO DOMINANTE

O modelo da Europa Continental, que inclui países como Portugal, França, Itália, Espanha, Alemanha, Bélgica ou o Japão, apresenta um sistema contabilístico de tipo “*code law*” que tende a caracterizar-se pela adoção de práticas contabilísticas conservadoras e prudentes (Barlev *et al.*, 2007); Jermakowicz & Gornik-Tomaszewska, 2006). Neste sentido, faz assentar a mensuração, essencialmente, no modelo do custo histórico (Demaria & Dufour, 2007). Por sua vez, países como Inglaterra, EUA ou Canadá integram o modelo anglo-saxónico, onde a informação financeira é preparada tendo em conta a necessidade de ver satisfeitas as expectativas dos investidores (Conceição, 2009). Neste sentido, o critério valorimétrico do justo valor apresenta-se, neste modelo, como a base de mensuração preferencial. Sucher e Jindrichovsa (2004) apresentam o critério do justo valor como uma característica distintiva da tradição anglo-saxónica.

Porém, as normas contabilísticas atualmente em vigor, nacionais (SNC) e internacionais (IASB), oferecem para a valorização dos ativos a opção entre diferentes critérios. No caso particular da IAS 40, que prescreve o tratamento contabilístico a dar às propriedades de investimento, oferece para mensuração diferentes alternativas, ainda que a opção se faça incidir, essencialmente, no custo histórico ou justo valor. A opção por um ou outro tem, no decorrer dos anos, gerado alguma controvérsia e encontrado apoiantes e opositores a ambos os métodos. Como os resultados são naturalmente diferentes, a opção centra-se, principalmente, naquilo que se pretenda, ou seja, se o objetivo é o de maximizar o requisito da fiabilidade ou o da relevância. Ainda que o nível de utilidade da informação financeira esteja, à luz da Estrutura Conceptual (EC), dependente da observância, ou não, das características qualitativas ou atributos, designadamente da relevância e fiabilidade, a verdade é que não é possível a compatibilização máxima de ambas (Pires & Rodrigues, 2005). Questiona-se

hoje o facto de se saber se o mercado continua a pretender informação predominantemente fiável, e onde o custo histórico é rei (Barlev & Haddad, 2003), ou a obtenção de informação que não tendo um grau de fiabilidade máximo tenha um maior nível de relevância, onde a superioridade vai para a utilização do justo valor (Barth, 1994, Barlev & Haddad, 2003, Landsman, 2005, Fonseca, 2007, García & Fernández, 2007, Bastos, 2009, Simões, 2009, Teixeira, 2012, Sousa, 2011). O que os critérios mais tradicionais ganham em fiabilidade, pela maior objetividade e segurança que introduzem, perdem em coerência e dificultam a utilização de modelos mais racionais (Bonsón *et al.*, 2000, Gonzalo, 2000, Alles *et al.*, 2000, Pires & Rodrigues, 2005 e 2007). A utilização do custo histórico ou do justo valor pressupõe uma opção e, como se sabe, qualquer opção tem um preço. De facto, a literatura vem mostrando que existem vantagens e inconvenientes associados aos dois critérios. Entendemos que a aplicação de um ou outro poderá resultar razoável em determinadas circunstâncias ou setores de atividade e desadequada para outras porque, se ao custo histórico falta relevância o justo valor perde, quando comparado com aquele, uma boa dose de fiabilidade. Se o justo valor reflete as condições económicas presentes em cada momento do tempo, o custo histórico apenas indica as condições existentes no momento inicial, aquando da compra ou produção (Pita & Gutiérrez, 2006), ignorando valores de mercado e custos de oportunidade (Barlev & Haddad, 2003).

Assim, e em jeito de síntese, estamos certos de que nem o custo histórico nem o justo valor se apresentam como um modelo de valorização ideal. Pires (2005) entende que tal abertura do normativo contabilístico deverá ser interpretada com algumas cautelas, sob pena de se vir a introduzir um nível tal de subjetividade capaz de transformar as DF não naquilo que elas “devem ser” mas antes naquilo que “convém que elas sejam”. Sem qualquer tipo de alinhamento com uma ou outra corrente, entendemos que a utilização do justo valor na mensuração dos investimentos em propriedades (terrenos, edifícios ou outras construções), sempre que tal seja possível, isto é, quando a determinação do justo valor possa ser obtida com razoável fiabilidade, o conteúdo da informação a produzir e divulgar é mais atual e, como consequência, mais relevante para quem a utiliza. Neste sentido, e pese embora as indiscutíveis virtualidades do custo histórico, parece-nos útil sublinhar a sua reconhecida incapacidade para, em determinadas situações, satisfazer o interesse na obtenção de informação financeira útil, de que são exemplo as propriedades de investimento. E porque estamos hoje, por variadíssimas circunstâncias, em presença de envolventes instáveis e que colocam maiores desafios impõe-se que, no mínimo, a quem gere e toma decisões, neste caso de investimento, seja capaz de identificar os pressupostos que lhe permitam decidir e avaliar os resultados dessas decisões. Este desafio não permite o uso exclusivo de fontes de valorização internas (custo) nem externas (mercado). Obriga sim a que se olhe também para “fora” e que se procurem referenciais externos que complementem as internas e que direta ou indiretamente sempre acabam no mercado.

### **1.3. FONTES EMPÍRICAS**

O estudo desta problemática não foi ainda suficientemente tratado em Portugal. A maioria dos trabalhos disponíveis baseiam-se em amostras de empresas europeias e norte americanas. Nos EUA, por exemplo, as empresas apontam o modelo do custo na mensuração dos seus ativos mas, tratando-se de propriedades de investimento, a preferência vai para o modelo do justo valor. Este facto é ainda mais evidente no caso das empresas imobiliárias (Christensen & Nikolaev, 2009). Por sua vez, os estudos desenvolvidos na Europa mostram que as empresas se apresentam mais inclinadas para o modelo do justo valor, nomeadamente nas situações em que as normas o permitam ou exijam e sempre que a empresa manifeste maior empenho na apresentação de informação transparente (Muller *et al.*, 2008). Se alargamos o âmbito da pesquisa encontramos alguns estudos, de carácter empírico, que se debruçaram sobre o estudo do exercício das opções contidas nas IAS/IFRS, e de que são exemplo Demaria e Dufour (2007), KPMG (2006), Comissão Europeia (2007), Muller *et al.* (2008), Christensen e Nikolaev (2009), Araújo (2013) e Pereira (2013). A tabela 1 que se segue apresenta uma súmula dos resultados das principais fontes empíricas disponíveis, relacionadas com a mensuração das propriedades de investimento, e consultadas para a realização desta investigação.

**Tabela 1:** Principais resultados dos estudos incluídos na revisão de literatura sobre as opções de mensuração das Propriedades de investimento

<b>Tipo de Ativo Fixo</b>	<b>Autor (es)</b>	<b>País onde o estudo foi desenvolvido</b>	<b>Metodologia de Investigação</b>	<b>Principais Conclusões/ Resultados</b>
<b>Propriedades de Investimento</b>	Demaria e Dufour (2007)	França	Quantitativa; Método: Regressão logística	A maior parte das empresas manteve a opção pelo custo histórico na revalorização dos ativos
	KPMG (2006)	França, Alemanha, Hong Kong, Itália, Holanda, África do Sul, Espanha, Suécia, Suíça, Reino Unido e outros	Qualitativa; Método: estudo de caso	Cerca de 40% das empresas adotou o justo valor.
	Comissão Europeia (2007)	Estados Membros da UE	Quantitativa; Método: questionários	Algumas empresas adotaram o método do justo valor, embora a maioria tivesse mantido o custo histórico.
	Muller <i>et al</i> (2008)	Finlândia, França, Alemanha, Grécia, Itália, Espanha e Suécia	Qualitativa; Método: Regressão logística	No total das empresas consideradas 27 empresas (20%) escolheram o modelo do custo, enquanto 106 (80%) escolheu o modelo do justo valor.
	Qualgi e Avallone (2010)	Finlândia, França, Alemanha, Grécia, Itália, Espanha e Suécia	Quantitativa; Método: Regressão logística multinominal	Num total de 76 empresas estudadas, 40 (53%) escolheram o modelo do justo valor na mensuração das propriedades de investimento.
	Christensen e Nikolae v (2009)	Reino Unido e Alemanha	Quantitativa; Método: Análise de Regressão	23% dos gerentes das empresas alemãs revelam preferência pelo justo valor enquanto no Reino Unido 77% das empresas estão empenhadas em usar o justo valor na mensuração deste ativo.
	Pereira (2013)	Brasil	Qualitativa; Método: Regressão logística	Das 36 empresas consideradas apenas 9 adotaram o justo valor para a mensuração das propriedades de investimento.
	Araújo (2013)	Portugal	Descritiva/Analítica	Entre os resultados obtidos é de destacar que 62,5% (15) das empresas cotadas portuguesas que têm propriedades de investimento adotaram o modelo do custo e 37,5% (9) das empresas que possuemesse ativo utilizam o critério de justo valor

Fonte: Elaboração Própria.

## 2. COMPONENTE EMPÍRICA

### 2.1. DEFINIÇÃO DA AMOSTRA E RECOLHA DE DADOS

A amostra é constituída por 114 empresas com sede e/ou legalmente registadas em Portugal, algumas delas com valores mobiliários admitidos à negociação no mercado regulamentado da Euronext Lisbon. Compreende todas as empresas cotadas e um conjunto de outras não cotadas escolhidas de forma aleatória contendo, ambas, à data de referência, 31 de dezembro de 2012, ativos reconhecidos como propriedades de investimento. A

análise encontra-se apoiada, fundamentalmente, nos dados presentes nos Relatórios e Contas individuais/consolidadas e Relatórios de Governo de Sociedade, mais concretamente nos dados contabilísticos constantes dos Balanços e Demonstração dos Resultados, Individuais e Consolidados e nos Relatórios sobre Governo de Sociedades. Foram recolhidos através de contacto pessoal, no sítio oficial das empresas na internet e na Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) e são reportados a 31 de dezembro de 2012.

## 2.2. Desenvolvimento das hipóteses de estudo

Watts e Zimmerman (1990) asseguram que existe uma relação entre as escolhas contabilísticas das empresas e algumas variáveis da própria empresa. Givoly *et al.* (2006) sugerem, também, que o grau de conservantismo presente no relato financeiro é afetado por determinadas características da empresa, como a sua dimensão, os incentivos contratuais ou o *corporate governance*. Defendem, ainda, que as motivações para uma escolha oportunista podem estar relacionadas com custos políticos, com o endividamento ou com o plano de bónus. Neste sentido, são já vários os trabalhos que vêm associando as escolhas contabilísticas à dimensão das empresas, ao seu nível de endividamento ou à compensação dada aos gestores. Para além destas, Conceição (2009) identifica, ainda, outras variáveis com capacidade explicativa como sejam a estrutura da propriedade ou o tipo de setor de atividade.

A explicação para as relações entre as escolhas contabilísticas e as variáveis explicativas vem sendo amplamente sustentada pela literatura, em particular pelas teorias contabilísticas, TPC e TC (Basu, 1997, Watts, 2003, Watts & Zimmerman, 1978, 1979 e 1990). Porém, para esta investigação em particular e para efeitos de definição das hipóteses considerou-se, à semelhança de Demaria e Dufour (2007) e de Bertoni e DeRosa (2005), que a opção pelo critério valorimétrico do justo valor não é uma escolha conservadora. A tabela 2 que a seguir se apresenta, sintetiza as hipóteses levantadas para o desenvolvimento deste estudo bem como a relação esperada entre as variáveis explicativas e a opção pelo critério valorimétrico do justo valor.

**Tabela 2:** Resumo das Hipóteses de Investigação

H <sub>k</sub>	Variável	Formulação das Hipóteses	Relação Esperada
H <sub>1</sub>	Dimensão da Empresa	Existe uma relação negativa entre a dimensão das empresas e a opção pelo justo valor	(-)
H <sub>2</sub>	Endividamento	Existe uma relação positiva entre o nível de endividamento e a opção pelo justo valor	(+)
H <sub>3</sub>	Plano de Bónus	Existe uma relação positiva entre os incentivos contratuais e a opção pelo justo valor	(+)
H <sub>4</sub>	Concentração da Estrutura Acionista	Existe uma relação negativa entre concentração da estrutura acionista e a opção pelo justo valor	(-)
H <sub>5</sub>	Setor de atividade	Empresas do setor financeiro são mais propensas à adoção do justo valor	(+)
H <sub>6</sub>	Proporção de Administradores Independente	Existe uma relação positiva entre a proporção de administradores independentes e a opção pelo justo valor	(+)
H <sub>7</sub>	Tipo de auditor	Existe uma relação negativa entre o justo valor e o tipo de auditor (“ <i>Big-four</i> ” <sup>1</sup> )	(-)

Fonte: Elaboração Própria

## 2.3. Definição das Variáveis Explicativas

Em conformidade com as hipóteses estabelecidas as variáveis determinantes a testar são a dimensão, o nível de endividamento, plano de bónus, estrutura acionista, setor de atividade, *corporate governance* e tipo de auditor. A escolha de cada uma das proxy está suportada na tentativa de aproximação fíável à variável em análise. As escolhas efetuadas são ainda fundamentadas pela existência de outras investigações que para a

<sup>1</sup> Designa-se por *Big-Four* o conjunto formado por quatro empresas internacionais de auditoria, designadamente a *Deloitte*, *PricewaterhouseCoopers*, *Ernst & Young* e *KPMG*.

mesma variável utilizaram proxies semelhantes. Embora a literatura apresente muitas formas de mensurar a dimensão, este estudo considera como proxy o logaritmo do valor total dos ativos líquidos. Para o nível de endividamento têm sido consideradas diferentes proxies porém, neste estudo, utiliza-se o rácio passivo sobre capital próprio. A variável compensação dos gestores corresponde a uma variável binária, que assume o valor 1 quando a remuneração dos gestores é baseada em ações ou em opções sobre ações ou quando está associada ao desempenho (bolsista ou contabilístico) da empresa e 0 caso se verifique o inverso. Em relação à concentração da estrutura acionista definimos que a proxy corresponderá à percentagem de ações do capital social, correspondentes às participações qualificadas dos acionistas com direitos de votos superiores a 2% ou 5%. O tipo de setor corresponde a uma variável binária, que assume o valor 1 para empresas financeiras e 0 para empresas não financeiras. Com o propósito de incluir características da estrutura de *corporate governance* como determinante da escolha do justo valor, este estudo usa como variável a proporção de administradores independentes no conselho de administração. Por fim, para a variável tipo de auditor, a proxy corresponderá ao tipo de emitente e será uma variável dicotómica que assumirá 1 quando a certificação legal das contas for emitida por uma “Big-four” e 0 caso seja emitida por outras empresas de auditoria.

A Tabela 3 que de segue apresenta as variáveis explicativas e respetivas definições operacionais e estabelece a relação esperada, à luz das hipóteses avançadas nesta investigação. Adicionalmente, enuncia alguns estudos onde para a mesma variável explicativa foi utilizada uma definição operacional semelhante.

**Tabela 3:** Definição operacional das variáveis explicativas

Variáveis Explicativas	Designação	Definição Operacional	Relação Esperada	Fontes empíricas
Variável Dependente categórica: <b>Justo Valor</b>				
<b>Dimensão da Empresa</b>	Ln_AL	Logaritmo do Ativo Líquido	(-)	Demaria e Dufour (2007), Guerreiro <i>et al.</i> (2008), Missonier-Piera (2004), Barlev <i>et al.</i> (2007).
<b>Endividamento</b>	P/CP	Rácio <i>Debt/Equity</i> = Passivo/Capital Próprio	(+)	Demaria e Dufour (2007), Lopes e Rodrigues (2007), Astami e Tower (2006)
<b>Plano de Bónus</b>	C_G	Variável binária: 1 se a compensação dos gestores está indexada à performance contabilística e/ou bolsista da empresa; 0 no caso contrário	(+)	Demaria e Dufour (2007)
<b>Concentração Estrutura Acionista</b>	CEA	% de ações do capital social correspondentes às participações qualificadas dos acionistas com direitos voto > 2%	(-)	Conceição (2009)
<b>Setor</b>	FI	Variável binária: 1 para o setor financeiro; 0 para o caso contrário	(+)	Lopes e Rodrigues (2007), Demaria e Dufour (2007).
<b>Proporção de administradores independente</b>	I_G	% de gestores independentes no quadro da administração	(+)	Lopes e Rodrigues (2007), Ahmeda e Duellman (2007), Iona <i>et al.</i> (2004) e Firstenberg & Malkiel (1980)
<b>Tipo de Auditor</b>	“Big-four”	variável dicotómica que assumirá 1 quando a certificação legal das contas for emitida por uma “Big-four”	(+)	Teixeira (2012)

**Fonte:** Elaboração Própria.

## 2.4. Método Estatístico: Modelo de Regressão Logística

O estudo que se propõe assenta numa metodologia de natureza quantitativa e utiliza o método econométrico correspondente ao modelo de regressão logística (conhecido como *logit*) por considerarmos que se afigura como o mais adequado. Encontrámos, para tanto, justificação nos trabalhos desenvolvidos por Conceição (2009), Teixeira (2012), Iona *et al.* (2004), Demaria e Dufour (2007), Milton e Wruck (2001) e Missionier-Piera (2004), que apresentaram esta metodologia como a geralmente utilizada para estimar, a partir das características das empresas, a análise da probabilidade do exercício de opções entre uma opção conservadora e uma não conservadora. Na verdade este modelo tem sido o mais utilizado nos estudos empíricos realizados apresentando-se, para o nosso caso, com base nos modelos conceptuais propostos, como uma técnica analítica apropriada uma vez que inclui uma variável dependente categórica (binária ou dicotómica) e várias variáveis independentes contínuas.

Para tentar perceber os fatores determinantes da escolha do justo valor / custo histórico (JV/CH) como modelo de valorização do ativo em estudo, as propriedades de investimento, desenvolvemos sete hipóteses de investigação que procuram relacionar algumas características / indicadores financeiros das empresas da amostra com a escolha do método de valorização (JV/CH). Para tanto definimos a variável dependente e uma variável *dummy* que assume o valor um (1) quando a empresa opta pelo modelo de JV e zero (0) caso a preferência seja pelo CH.

Tendo em consideração a formulação apresentada como critério geral pela literatura internacional, o modelo de regressão logística múltipla adotado para o desenvolvimento desta investigação é:

$$(1) Y = \text{logit}(p) = \ln \frac{p}{1-p} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n + \varepsilon$$

Onde Y é uma variável dicotómica, que assume os valores 1 (y=1) caso a empresa opta pelo JV e 0 (y=0) caso a preferência seja pelo CH;  $p/1-p$  o rácio de probabilidade, conhecido na literatura internacional como *odds-ratio*<sup>2</sup>,  $\beta_0$  o coeficiente do termo constante;  $\beta_1$ ,  $\beta_2$  e  $\beta_n$  os coeficientes das variáveis independentes;  $X_1$ ,  $X_2$ , ...  $X_n$  as variáveis independentes (que refletem a influência das variáveis explicativas em relação à probabilidade de interesse, no caso a opção por um determinado critério valorimétrico – o justo valor) e  $\varepsilon$  representa o termo de erro estocástico.

De referir, ainda, que este modelo segue uma distribuição binominal, invalidando todos os testes no pressuposto da normalidade da distribuição. Assim, e em vez do método dos mínimos quadrados, o método aqui utilizado para estimar os parâmetros é o da máxima verosimilhança, que consiste em estimar valores para parâmetros desconhecidos que maximizam a probabilidade de ter um conjunto de dados observados. Assim, para testar as hipóteses definidas anteriormente, cada modelo econométrico *logit* simples é expresso com as seguintes especificações:

$$\mathbf{H1: Escolha}^*_{i} = \beta_0 + \beta_1 \ln\_Ali + \varepsilon_i$$

$$\mathbf{H2: Escolha}^*_{i} = \beta_0 + \beta_2 P/CP_i + \varepsilon_i$$

$$\mathbf{H3: Escolha}^*_{i} = \beta_0 + \beta_3 C\_Gi + \varepsilon_i$$

$$\mathbf{H4: Escolha}^*_{i} = \beta_0 + \beta_4 CEAi + \varepsilon_i$$

$$\mathbf{H5: Escolha}^*_{i} = \beta_0 + \beta_5 FI_i + \varepsilon_i$$

$$\mathbf{H6: Escolha}^*_{i} = \beta_0 + \beta_6 I\_Gi + \varepsilon_i$$

$$\mathbf{H7: Escolha}^*_{i} = \beta_0 + \beta_7 Auditori + \varepsilon_i$$

Com:

$$1) \text{ Escolha } i = \{ 1, \text{ se } \text{Escolha}^*_{i} > 0 \text{ e } 0, \text{ se } \text{Escolha}^*_{i} \leq 0 \}$$

Onde:

Escolha: É a efetiva opção pelo JV ou pelo CH;

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

$i=1...114$ , no caso da “IAS 40 - Propriedade de investimento”.

---

<sup>2</sup> Como a tradução portuguesa é algo controversa adotou-se, para esta investigação, a designação corrente na literatura internacional.

### 3. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

#### 3.1. Análise Estatística Descritiva

Apresentamos na tabela 4 que se segue as medidas de estatística descritiva para cada uma das variáveis explicativas do estudo.

**Tabela 4.** Estatísticas descritivas das variáveis explicativas

Elementos Estatísticos	Ln AL*	P/CP	CEA	IG		
Média	18,36	6,53	76,36 %	0,19		
Mediana	18,45	2,37	87,65%	0,00		
Máximo	25,48	122,80	100,00%	100,00		
Mínimo	11,78	- 30, 11	0,00%	0,00		
Desvio Padrão	2,76	15,73	0,29%	0,25		
Variáveis <i>Dummy</i>	C_G		FI		Big-four	
	N	%	N	%	N	%
	39	34,00%	13	11,00%	73	64%
Nº de observações	114	100%	114	100%	114	100%

Fonte: Elaboração Própria.

Na tabela 3 supra foram apresentadas as definições operacionais de cada uma das variáveis do modelo, pelo que se remete para esse capítulo a forma de cálculo utilizada em cada variável. Tendo por base os valores obtidos por estas medidas estatísticas pode-se constatar que, em termos gerais, os dados apresentam variabilidade e uma certa homogeneidade como se pode verificar pelo resultado obtido para o desvio padrão apresentado. Contudo, e à exceção do elemento estatístico P/CP, a variação é pouco significativa. O ativo líquido médio foi, em 2012, para as empresas da amostra, de 18,36 milhares de euros, para o que foi apurado um desvio padrão de 2,76, conforme tabela 4. Este valor mostra que existe uma pequena dispersão dos resultados, variando entre 11,78 e 25,48 milhares de euros. Relativamente ao grau de alavancagem financeira (endividamento), os valores situam-se entre -30,11 e 122,80, sendo o valor médio de 6,53, o que revela que as empresas da amostra registaram, para o ano 2012, em média, um passivo quase sete vezes superior ao Capital Próprio. De salientar, ainda, que o rácio de endividamento assume um valor mínimo negativo, explicado pelo facto de algumas empresas da amostra apresentarem capital próprio negativo no período em análise, ano de 2012. Aspeto que, presumimos, pode ser suscetível de deturpar um pouco a análise desta variável, pelo que acompanharemos e analisaremos a situação e, caso seja necessário, ponderaremos a sua retirada da amostra para efeitos de regressão do modelo. Relativamente à concentração da estrutura acionista verifica-se que, em média, 76% das ações são detidas pelos maiores acionistas. A variável de independência da gestão varia entre um mínimo de 0% de gestores independentes no quadro de administração e um máximo de 100%, com uma média de 0,19, o que nos permite constatar que, em média, as empresas têm 19% de gestores independentes no quadro de administração. A variável compensação assume um valor de 39 o que mostra que, numa amostra com n=114, cerca de 34% das empresas remuneram os gestores sob a forma de ações ou opções sobre ações e / ou segundo o desempenho (bolsista ou contabilístico) da empresa. No que diz respeito à variável setor podemos afirmar que 11% das empresas pertencem ao setor financeiro. Quanto à variável tipo de auditor os valores mostram que em cerca de 64% das empresas da amostra as “Big-Four” surgem como responsáveis pela emissão da certificação legal de contas, o que vale por dizer que a maior parte das entidades (73) optam por empresas de auditoria mais “conceituadas”.

Tendo em conta que um dos objetivos desta investigação é o de identificar, nas Demonstrações Financeiras, as opções valorimétricas na mensuração das propriedades de investimento, entendemos oportuno começar por identificar qual o critério utilizado pelas empresas da amostra na mensuração desse grupo de ativos, o que fazemos na tabela 5 que se segue.

**Tabela 5:** Opções de valorimetria para as Propriedades de Investimento

Critério de Mensuração	Propriedades de Investimento (IAS 40)	
	N	Total (%)
Custo Histórico	63	55%
Justo Valor	51	45%
<b>Total</b>	<b>114</b>	100%

Fonte: Elaboração própria.

A análise da tabela 5 permite concluir que, em termos gerais, existe um certo equilíbrio entre a utilização do critério do custo histórico e o do justo valor na mensuração das propriedades de investimento, ainda que com uma ligeira vantagem para o do custo histórico. A prevalência, ainda que não significativa, do critério do custo histórico (55% das entidades da amostra), pode ser explicada pela maior complexidade que envolve a valorimetria ao justo valor e, fundamentalmente, pela dificuldade, quando não impossibilidade, de se poder contar com um mercado ativo, suficientemente competitivo e aberto para servir de referência. Assim, e não obstante a filosofia do IASB, presente também no SNC, de fazer assentar em critérios de mercado e, consequentemente, com um maior ênfase na adoção do justo valor, a sua utilização no reconhecimento subsequente como critério de referência para alguns grupos de ativos encontra limitações, desde logo no que respeita à sua operacionalização.

Da análise estatística e descritiva dos dados permitimo-nos concluir que o justo valor não é o critério de mensuração preferencialmente escolhido pelas empresas. A este respeito Conceição (2009) afirma existir uma preferência quase unânime pelo custo histórico. Os nossos resultados apontam para uma preferência pelo custo, ainda que não muito significativa, tendo em conta o equilíbrio verificado no exercício das opções de valorização das propriedades de investimento pelas empresas da amostra. Para um maior alcance destes resultados vamos, no ponto que se segue, procurar averiguar quais as características das empresas que escolhem o critério do justo valor como método de valorização das propriedades de investimento.

### 3.2. Análise Econométrica – Resultados do modelo Logit

Os resultados evidenciados na Tabela 6 que a seguir se apresentam dizem respeito aos resultados estimados para os fatores explicativos da probabilidade de adoção do critério do Justo valor.

**Tabela 6:** Resultado estimado para a probabilidade de adoção do critério do justo valor, por Variável Independente

Variáveis	Coefficiente estimado ( $\beta$ )	Desvio padrão	Valor de prova	Nível de Significância	Odds ratio
<i>Ln_Al</i>	-0,040	0,069	0,557	---	0,960
constante	0,530	1,275	0,677		1,699
P/CP	0,027	0,017	0,112	---	1,028
constante	0,383	0,214	0,073		0,682
C_G	0,719	0,401	<b>0,073</b>	*	<b>2,053</b>
constante	-0,461	0,237	0,052		0,630
CEA	0,215	0,657	0,744	---	1,239
constante	-0,375	0,537	0,485		0,687
FI	1,150	0,634	<b>0,069</b>	*	<b>3,161</b>
constante	-0,340	0,202	0,092		0,712
I_G	1,705	0,790	<b>0,031</b>	**	<b>5,503</b>
constante	-0,532	0,242	0,028		0,587
<b>Big-four</b>	0,364	0,397	0,359	---	1,439
constante	-0,446	0,320	0,163		0,64

Notas: \*\*\*, \*\* e \* indicam níveis de significância de 1%, 5% e 10%, respetivamente; --- indica que o coeficiente estimado não é estatisticamente significativo (nível de confiança < 90%).

Fonte: Elaboração própria.

Em termos estatísticos consideramos que o limite para o valor de prova deve ser inferior a 10% porque os resultados que apresentam um nível de confiança inferior a 90% não apresentam significância estatística suficiente para serem admitidos como valores estatisticamente sólidos que não deturpem, significativamente, a análise a ser efetuada.

Os valores apresentados na última coluna da tabela 6 são chamados de *odd-ratios*, ou seja, o rácio de probabilidade da ocorrência de um acontecimento, tal como já foi referido, sendo estes os valores em análise uma vez que são aqueles que possuem um significado económico. O acontecimento, neste caso particular, refere-se à probabilidade de opção pelo justo valor por uma parte das empresas consideradas na amostra. Em termos gerais podemos dizer que se o valor do *odd-ratio* for superior a 1 a probabilidade de opção pelo justo valor é superior à probabilidade de opção pelo custo histórico, tendo em conta uma determinada variável explicativa da opção. Caso o valor do *odd-ratio* seja inferior a 1 ocorre exatamente a situação inversa. A apresentação do valor de *odd-ratio*, em detrimento do coeficiente estimado, apresenta uma vantagem adicional – permite o cálculo, simples e imediato, da probabilidade associada a cada fator explicativo uma vez que o *odd-ratio* corresponde estatisticamente à exponencial do coeficiente estimado e é critério preferido, em relação a este último, pela sua simplicidade e facilidade de interpretação em termos económicos.

Em simultâneo com os *odd-ratios*, é igualmente apresentada na tabela 6 a significância estatística dos coeficientes estimados, considerando os níveis de significância de 1%, 5% e 10%, de forma a avaliar a robustez dos resultados apresentados. Os resultados da estimação das regressões simples conformam, de um modo geral, que as seguintes quatro (4) variáveis, individualmente consideradas, não se assumem estatisticamente significativas – Ln\_AL, P/CP, CEA e *Big-four* – pelo que não se pode retirar conclusões robustas sobre a influência de cada uma dessas variáveis na probabilidade de opção pelo justo valor. Assim, também não é possível confirmar ou rejeitar as hipóteses associadas a cada uma das variáveis. Contrariamente, é possível observar que: (i) para um nível de significância de 10%, as variáveis C\_G e FI são estatisticamente significativas e, (ii) para um nível de significância de 5%, a variável I\_G é também estatisticamente significativa.

Desta forma, e salvaguardadas as devidas reservas, são confirmadas as hipóteses H3, H5 e H6 pelo que as variáveis compensação dos gestores, setor financeiro e a independência dos gestores tendem a influenciar a opção pelo do justo valor como método de mensuração das propriedades de investimento por parte das empresas observadas. Pelo contrário, as hipóteses H1, H2, H4 e H7 não são confirmadas por este modelo, pelo que sobre a influência da dimensão, o endividamento, concentração da estrutura acionista e tipo de auditor *Big-four* na probabilidade de se optar pelo justo valor, nada se pode concluir.

Constata-se, assim, a existência de três hipóteses confirmadas. Relativamente à compensação dos gestores, podemos afirmar que as empresas cuja remuneração dos gestores depende do desempenho bolsista / contabilístico apresentam uma probabilidade de cerca de 2 vezes superior de optarem pelo justo valor do que pelo custo histórico. Este resultado apresenta significância estatística de 10%, o que nos leva a confiar nos resultados com 90% de certeza. Confirma-se, assim, a H3, quando se verifica a existência de incentivos contratuais estes influenciam, positivamente, a opção de mensuração pelo justo valor. Quanto ao setor é possível afirmar, com 90% de confiança, a existência de uma relação positiva entre o setor financeiro e a opção pelo justo valor, uma vez que a variável binária associada ao setor é estatisticamente significativa para um nível de significância de 10%. O rácio de probabilidade diz-nos que as empresas financeiras têm 3,161 vezes mais probabilidade de optarem pelo justo valor do que pelo custo histórico. Confirma-se a H5. Por fim, é com 5% de nível de significância que podemos assegurar que existe uma relação positiva entre a proporção dos administradores independentes (I\_G) e a opção pelo justo valor. O rácio de probabilidade associado a esta variável é de 5,503, ou seja, as empresas com uma maior proporção de administradores independentes nos quadros da administração têm uma probabilidade cerca de 5,5 vezes superior de adotar o critério do justo valor do que o critério do custo histórico. Com uma confiança estatística de 95% aceita-se a H6.

### 3.3. Discussão dos Resultados

Tendo em conta as hipóteses em estudo e os resultados obtidos passamos a apresentar uma breve discussão dos mesmos frente à teoria. Não obstante as variáveis com significância estatística para a estimação do modelo terem sido somente compensação dos gestores, setor financeiro e independência de gestores, discutiremos, também, ainda que de forma breve, as outras variáveis consideradas e que não resultaram estatisticamente significativas. Adicionalmente será efetuada uma comparação entre resultados de estudos nacionais com os realizados noutros países.

#### **a) Dimensão**

Relativamente à dimensão os resultados obtidos não nos permitem retirar conclusões, pelo que não nos permitem confirmar os resultados apresentados por Watts e Zimmerman (1978), Conceição (2009) e Qualgi e Avallone (2010), para quem a opção pelo justo valor está negativamente relacionada com a dimensão. As empresas de maior dimensão estão mais expostas a custos políticos, o que conduz ao uso de políticas contabilísticas mais conservadora como forma de reduzir os custos políticos que enfrentam (Watts & Zimmerman, 1978). Por sua vez, Demaria e Dufour (2007) e Astami e Tower (2006) concluíram que a variável dimensão não se assume significativa quando relacionada com a opção pelo justo valor ou com a seleção de políticas contabilísticas que aumentem os resultados.

#### **b) Endividamento**

A segunda hipótese testada sugere que as empresas com maior nível de endividamento têm maior incentivo em adotar o justo valor. Apesar de termos estabelecido como hipótese de partida uma relação positiva entre o nível de endividamento e o uso de políticas contabilísticas que tendam para aumentar os resultados (justo valor), não obtivemos evidência estatística significativa que comprove essa hipótese. O nível de confiança nos resultados obtidos é inferior a 90% o que não nos permite confirmar a hipótese inicialmente estabelecida, ou seja, que as empresas com maior rácio de dívida sobre capital próprio são mais propensas a adotarem o justo valor, como método de mensuração das propriedades de investimento, no sentido de aumentarem os resultados para evitarem os custos de violação desse rácio. Em sintonia estão os resultados apresentados por Demaria e Dufour (2007), que apontam para a inexistência de relação entre a opção pelo justo valor e o nível de endividamento, e de Missioner-Piera (2004), que conclui pela inexistência de relação entre o nível de endividamento e o uso de políticas contabilísticas que influenciem os resultados.

#### **c) Plano de Bónus**

Uma outra hipótese do modelo sugere que o justo valor se consubstancia no método de mensuração das propriedades de investimento em empresas onde a remuneração dos órgãos de gestão se faz depender do desempenho bolsista / contabilístico. Os resultados obtidos apontam para a existência de relação entre o plano de bónus e a opção pelo justo valor, ou seja, poder-se-á concluir que a existência de incentivos contratuais influencia a opção pelo justo valor porque os gestores, movidos pelo seu comportamento oportunista, tendem a utilizar procedimentos que acelerem o reconhecimento dos resultados quando a sua compensação vária de acordo com os resultados relatados. Este resultado não corrobora as conclusões retiradas por Conceição (2009) e Demaria e Dufour (2007), que apontam para a ausência de relação entre o plano de bónus e a opção pelo justo valor.

#### **d) Estrutura Acionista**

De acordo com a quarta variável explicativa do modelo seria expectável que as empresas com maior concentração da estrutura acionista apresentassem menor propensão para a adoção do justo valor. Quando a concentração da estrutura acionista é elevada existe uma maior exigência quanto à qualidade da informação reportada, na medida em que esses acionistas podem exercer influência sobre o relato financeiro. Pelo contrário, se a estrutura acionista é difusa os gestores têm maior oportunidade para o exercício da discricionariedade sobre as escolhas contabilísticas e tendem a adotar métodos que aumentem os resultados (Conceição, 2009). Os resultados obtidos levam-nos a concluir que a variável estrutura acionista não se assume estatisticamente significativa no modelo estimado. Recordamos, a este respeito, que as empresas portuguesas são caracterizadas por elevadas concentrações da estrutura acionista, mesmo naquelas em que seria expectável uma maior dispersão, como é o caso das empresas com ações admitidas à cotação. Na nossa amostra, a variável concentração da estrutura acionista apresenta uma média de 76,36% e uma mediana de 87,65%, tendo como valor mínimo 0,00% e valor máximo 100,00%, conforme tabela 6. Desta forma, a não validação de uma relação estatisticamente significativa poderá ficar a dever-se aos elevados valores de concentração da estrutura acionista que foram encontrados nas empresas que integram a nossa amostra. Os resultados obtidos corroboram os apresentados por Conceição (2009), que, tal como nós, concluiu pela ausência de relação entre a concentração da estrutura acionista e a opção pelo justo valor.

#### e) Setor

A variável setor foi introduzida como variável de controlo com o intuito de aferir se a opção pelo justo valor é comum entre empresas do mesmo setor, particularmente do setor financeiro. A hipótese testada assume, à partida, que as empresas do setor financeiro são mais propensas à adoção do justo valor. Os resultados obtidos permitiram confirmar a existência de critérios uniformes entre o setor financeiro e a opção pelo justo valor, uma vez que a variável binária associada ao setor se assume estatisticamente significativa (10%), o que nos leva a confiar nos resultados com 90% de certeza. Deste modo, dada a existência de significância associada àquela variável é a mesma confirmada e permitimo-nos concluir pela existência do efeito da variável setor financeiro na opção pelo justo valor. Os resultados obtidos não certificam, porém, os apresentados por Conceição (2009), que concluiu pela ausência de relação entre o setor financeiro e a opção pelo justo valor. Não obstante os resultados obtidos não corroborarem a teoria e independentemente dos motivos que o possam justificar, é nossa convicção que os mesmos estão, em parte, relacionados com as características específicas do setor financeiro, que induzem e / ou incentivam ao exercício da opção pelo justo valor.

#### f) Corporate Governance

Nesta investigação foi ainda formulada a hipótese de que empresas com uma maior proporção de administradores independentes teriam mais incentivos para adotar o justo valor. A *proxy* utilizada para medir a variável de *corporate governance* foi a percentagem de administradores independentes das empresas. A variável proporção dos administradores independentes revelou ser, neste estudo, estatisticamente significativa, em sintonia com os resultados apresentados por Firstenberg e Malkiel (1980), que também encontraram evidência suficientemente robusta para concluir que a percentagem de *outside directors* está positivamente relacionada com a opção pelo justo valor. Assim, e em linha com a teoria, os resultados apontam que quanto maior for a percentagem dos administradores independentes maior é a possibilidade das empresas optarem pelo justo valor, ou seja, confirmam a hipótese inicialmente estabelecida. Isto é, empresas com uma maior proporção de administradores independentes no quadro de administração têm mais probabilidades de adotar o justo valor para a mensuração das propriedades de investimento.

#### g) Tipo de Auditor

Pelo resultado obtido pelo valor de prova ( $p$ -value = 0,359) o tipo de auditor não influencia a opção pelo critério valorimétrico, apesar da análise descritiva apontar que as diferenças entre os dois grupos são estatisticamente significativas. Também Teixeira (2012) havia concluído pela inexistência de relação entre a emissão da certificação por uma *Big-four* e a opção pelo justo valor. A inexistência de relação encontra explicação no facto de caber aos gestores a escolha das políticas contabilísticas e ao auditor a de assegurar que essas políticas são convenientemente aplicadas e concorrem para a obtenção da imagem verdadeira e apropriada da entidade.

Globalmente, os resultados obtidos no presente estudo aproximam-se dos apresentados por estudos semelhantes desenvolvidos noutros países (Demaria & Dufour, 2007, KPMG, 2006, Comissão Europeia, 2007) relativamente aos critérios de mensuração das propriedades de investimento. A comparação internacional dos resultados sugere que quando existe a possibilidade de opção entre o custo histórico e o justo valor as empresas, habitualmente, escolhem o modelo do custo histórico (Comissão Europeia, 2007), facto que encontra explicação na maior familiaridade com o critério do custo histórico e na crença de que a opção pelo modelo do custo reduz as assimetrias informativas e aumenta a credibilidade da informação junto dos seus utilizadores. Por sua vez, a reduzida opção pelo justo valor pode ser explicada pela subjetividade que envolve a sua determinação, especialmente quando não existe um mercado ativo, e pelo maior custo que a sua utilização acarreta (Conceição, 2009).

### CONCLUSÃO E FUTURAS LINHAS DE INVESTIGAÇÃO

O processo de reforma contabilística a que temos vindo a assistir um pouco por todo o mundo, nomeadamente no espaço europeu, abriu uma enorme oportunidade à investigação em ciências empresariais, especialmente no campo da contabilidade. A implementação das IAS/IFRS em 2005 nos países da UE teve consequências para os normativos nacionais e gerou novas oportunidades para as próprias empresas, particularmente no que

respeita à possibilidade e ao incentivo para a adoção do justo valor como método de mensuração no reconhecimento subsequente de determinados ativos e passivos.

Enquanto o modelo contabilístico internacional, protagonizado pelo IASB, privilegia as bases de valorização voltadas para o mercado, os países de influência continental, onde Portugal se insere, são seguidores do modelo contabilístico *code law* e de práticas contabilísticas conservadoras. Porém, a crescente influência do modelo internacional e, inclusivé, a obrigatoriedade da sua aplicação por parte de algumas empresas desde 2005, levou à utilização do justo valor em áreas onde o custo histórico vinha sendo o critério dominante.

Neste sentido, este estudo apresenta como objetivo geral o de procurar identificar o grau de adesão, por parte das empresas portuguesas, ao critério valorimétrico do justo valor na mensuração das propriedades de investimento e, ainda, identificar e procurar compreender quais os fatores explicativos ou passíveis de explicar as opções contabilísticas que, a este nível, as empresas tomam. Para tanto, suportámos a nossa análise nos relatórios e contas reportados ao ano de 2012 de um conjunto de 114 entidades que formam a nossa amostra, constituída por entidades com sede e / ou legalmente registadas em Portugal, algumas delas com valores mobiliários admitidos à negociação no mercado regulamentado da Euronext Lisbon em 31 de dezembro de 2012.

Os resultados da análise descritiva revelam que, não obstante o normativo (IAS 40) apresentar como critério de referência para a mensuração das propriedades de investimeto o justo valor, o grau de adesão a esta base de valorização, por parte das empresas nacionais, é ainda reduzida. Das 114 empresas analisadas, e que possuem este tipo de ativo no balanço, apenas cerca de 45% utilizam o justo valor como critério de valorização, o que em termos quantitativos corresponde a 51 entidades. A maioria (55%), 63 empresas, utiliza o critério do custo histórico. Estes resultados estão em linha com a teoria, que aponta para uma preferência pelo custo histórico. A maior familiaridade com o custo histórico ou a simplicidade na sua aplicação surgem como razões vulgarmente apontadas para justificar esta preferência. A reduzida adesão ao justo valor prende-se, no essencial, com os custos associados à sua utilização e, fundamentalmente, com a inexistência de mercados organizados, ativos e suficientemente competitivos.

Relativamente aos fatores explicativos da opção pelo justo valor, o plano de bónus, o setor e a proporção de administradores independentes no conselho de administração são aqueles para que conseguimos identificar uma relação positiva, ou seja, os resultados sugerem que empresas que possuem incentivos contratuais na remuneração dos gestores são mais propensas a adotarem o justo valor na mensuração das propriedades de investimento. Também as empresas pertencentes ao setor financeiro estão mais inclinadas a optar pelo justo valor. Encontrámos, ainda, evidência estatística suficientemente robusta para podermos afirmar que a percentagem de *outside directors* está positivamente relacionada com a opção pelo justo valor. Isto é, quanto maior for a percentagem dos administradores independentes no quadro da administração das empresas maior é a possibilidade de estas optarem pela mensuração ao justo valor.

Relativamente aos fatores dimensão, endividamento, estrutura acionista e tipo de auditor não nos foi possível comprovar a existência de qualquer relação. A ausência de significância para a variável dimensão poderá estar relacionada com o facto de algumas empresas da amostra serem de pequena dimensão. Sabemos que as empresas de menor dimensão adotam, por princípio, uma postura mais conservadora que as empresas de maior dimensão. Esta atitude justifica-se pela maior exposição ao risco porque estas empresas, pela sua reduzida dimensão, tendem a apresentar resultados mais voláteis e suscetíveis de serem alterados substancialmente de um período para o período. Neste sentido, os preparadores da informação são encorajados a adotar uma postura mais conservadora para evitarem “adicionar” volatilidade contabilística à volatilidade económica. Relativamente ao endividamento a insignificância estatística poderá estar relacionada com o facto de algumas empresas da amostra apresentarem dados suscetíveis de deturpar significativamente o modelo, nomeadamente o facto de apresentarem resultado líquido do período e capital próprio negativos, o que se traduz num rácio de endividamento de valor mínimo negativo. Esta situação poderá ter afetado a estimação destas variáveis para efeitos de regressão do modelo. A variável concentração de estrutura acionista não se assume estatisticamente significativa pelas especificidades das empresas portuguesas, especialmente no que concerne à elevada concentração acionista e à grande familiaridade e vínculo histórico com o critério valorimétrico do custo. A ausência de relevância estatística para a variável tipo de auditor *Big-four* poderá encontrar fundamento na necessidade das empresas manterem credibilidade e independência relativamente à escolha das suas políticas contabilísticas. Não podemos deixar de referir, ainda, a reduzida dimensão da amostra, que pode, também, justificar a ausência de relação entre estas variáveis e a opção pelo justo valor na mensuração das propriedades de investimento nas empresas portuguesas objeto de estudo.

Não obstante, estamos convictos que este trabalho fornece importantes contributos para ajudar a explicar a opção pelas práticas contabilísticas em função das alternativas oferecidas pelas normas. É que, para além de confirmar os resultados de estudos já realizados permite enriquecer a, ainda, reduzida literatura existente neste campo, tanto a nível internacional como, e particularmente, no plano nacional. Resulta, pois, de significativa relevância ao propor-se analisar a resposta dada pelas empresas portuguesas ao novo referencial normativo que, como já tivemos oportunidade de referir, confere maior protagonismo ao critério valorimétrico do justo valor como método de valorização para um conjunto de ativos e passivos, de entre eles as propriedades de investimento. Resulta, também, relevante pelo facto de existir ainda pouca investigação sobre esta temática, tanto em Portugal como nos países que, tal como nós, acabam de adotar as IAS/IFRS.

Tem, certamente, limitações, pelo que as conclusões apresentadas devem ser analisadas com algumas reservas e interpretadas à luz das limitações que se reconhecem a este trabalho, particularmente as que decorrem da reduzida dimensão da amostra e do método de investigação utilizado, *logit model*, o qual implicou a retirada de quatro variáveis do modelo. Os resultados obtidos não podem, por isso, ser extrapolados para empresas de outros países.

O tamanho da amostra constitui uma limitação mas, também, a base de sugestão para o desenvolvimento de futuras investigações. Sugere-se, por exemplo, o desenvolvimento de trabalhos com base em amostras mais representativas, capazes de conferir maior robustez à análise e permitir dar um outro alcance às conclusões a retirar. Para o estudo da relação entre as opções contabilísticas e os fatores que as fundamentam ou explicam, outros poderiam ser considerados e inseridos no modelo, como por exemplo o grau de internacionalização da empresa.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Ahmeda, A. & Duellman, S. (2007), “Accounting Conservatism and Board of Director Characteristics: An Empirical Analysis. *Journal of Accounting and Economics* N°43, pp.411-437.
- Alles, M.; Kogan, A. & Vasarhelyi, M.A. (2000). Accounting in 2015. *The CPA Journal*, November, PP. 14 - 21.
- Araújo, C. S. C. (2013). Financial Reporting about Investment Properties: Evidence from Portuguese Listed Companies. Disponível em: <http://run.unl.pt/handle/10362/9806>.
- Astami, E. & Greg Tower, G. (2006). Accounting-Policy Choice and Firm Characteristics in the Asia Pacific Region: An international Empirical Test of Costly Contracting Theory. *The International Journal of Accounting* N°41 pp. 1-21.
- Barlev, B. & Haddad, J. (2003). Fair Value Accounting and the Management of the Firm *Critical Perspectives on Accounting*, Vol.14, N°4, 383-415.
- Barlev, B., Fried, D. Haddad, J. & Livnat J. (2007). Reevaluation of Revaluations: A Cross-Country Examination of the Motives and Effects on Future Performance. *Journal of Business finance and Accounting*, Vol. 34, N° 7-8, 1025-1050(26).
- Barth, M. (1994). Fair Value Accounting: Evidence from Investment Securities and the Market Valuation of Banks. *The Accounting Review*, Vol. 69, N°1, 1-21.
- Basu, S. (1997). The Conservatism Principle and the Asymmetric timeliness of Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, pp. 3-37.
- Bastos, M. (2009). O Justo Valor como Instrumento de Alteração do Paradigma de Mensuração Contabilística. Dissertação de Mestrado não publicada, Universidade de Aveiro.
- Bertoni, M. & DeRosa, B. (2005). Comprehensive Income, Fair Value, and Conservatism: A Conceptual Framework for Reporting Financial Performance, disponível em: [http://papers.ssm.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2239303](http://papers.ssm.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2239303).
- Bonsón, E.; Rodríguez, T. & Sánchez, M. (2000). La distribución de información contable en la red, *Partida Doble*, n° 117, diciembre, PP. 4-15.
- Conceição, L. (2009). A opção pelo Justo Valor como método de avaliação de ativos na adoção das IAS/IFRS em Portugal. Dissertação de Mestrado não publicada, Universidade do Porto.
- Comissão Europeia (2007). EU Implementation of IFRS and the Fair Value Directive. Disponível em [http://ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/docs/studies/2007eu\\_implementation\\_of\\_ifrs.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/studies/2007eu_implementation_of_ifrs.pdf).
- Christensen, B. & Nikolaev, (2009). Who uses fair value accounting for non-financial assets after IFRS adoption? The University of Chicago Booth School of Business. *Working Paper*, 09-12.
- 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](http://hp.gredeg.cnrs.fr/Samira_Demaria/recherche/First%20adoption%20and%20fair%20value%20Demaria%20Dufour.pdf)

- Ferreira, A. (2011). Motivações do gestor e instrumentos contabilísticos utilizados na gestão dos resultados: o caso das autarquias locais. Dissertação de Mestrado não publicada, Universidade de Aveiro.
- Fonseca, M. (2007). Fair value or Cost-Based Measurement for PPE and IP: Evidence from Accounting Practice under IFRS. (Universidade Católica Portuguesa-CRP).
- Firstenberg, P. B. e Malkiel, B. G. (1980). Why corporate boards need independent directors. *Management Review*, 26-38.
- García, F. & Fernández, F. (2007). El valor actual neto como modalidad de fair value: Hacia un mayor grado de relevancia de la información financiera. *Partida Doble*, Nº 185, 20-29.
- Gonzalo, J.A. (2000). Criterios de valoración y mantenimiento de capital, en Túa Pereda, J. (coord.): El Marco Conceptual para la información financiera. Análisis y comentarios, AECA, Madrid.
- Guerreiro, M., Rodrigues L & R. Craig (2008.) The Preparedness of Companies to Adopt International Financial Reporting Standards: Portuguese Evidence. *Accounting Forum*, Vol 32, Nº 1, 75-88.
- Givoly, D., Hayn, C. & Ashok N. (2006). Measuring Reporting Conservatism. Disponível em: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=606841](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=606841).
- Holthausen, R., Larcker, D. & Sloan, R. (1995). Annual Bonus Schemes and the Manipulation of Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, Vol 19, pp. 29-74.
- Iona, A.; Leonida, L. & Ozkan, A. (2004). Determinants of Financial Conservatism: Evidence from Low-Leverage and Cash-Rich UK Firms. Discussion Papers in Economics-Department of Economics and Related Studies University of York Heslington York, disponível em: <http://www.york.ac.uk/media/economics/documents/discussionpapers/2004/0401.pdf>.
- Jermakowicz, E. & Gornik-Tomaszewski S. (2006). Implementing IFRS from the Perspective of EU Publicly Traded Companies. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 15 Nº2, 170-196.
- KPMG (2006). The Application of IFRS Choices in Practice. disponível em: [www.kpmg.fi/Binary.aspx?Section=2978&Item=3598](http://www.kpmg.fi/Binary.aspx?Section=2978&Item=3598)
- Landsman, W. R. (2005), "Fair Value Accounting for Financial Instruments: Some Implications for Bank Regulation", disponível em: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=947569](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=947569).
- Lopes, P. T. & L. L. Rodrigues (2007). "Accounting for financial instruments: An analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange.
- Milton, B A., e K. H. Wruck (2001), "Financial Conservatism: Evidence on Capital Structure from Low Leverage firms", disponível no sítio da Internet: <http://www.cob.ohio-state.edu/fin/dice/papers/2001/2001-6.pdf>.
- Missonier-Piera, F. (2004). Economic Determinants of Multiple Accounting Method Choices in a Swiss Context. *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 15, Nº2, 118-144.
- Moreira, J. (2006). Accruals Discricionários: o Erro de Estimação Induzido pelo Conservantismo. *Centro de Estudos de Economia Industrial, do Trabalho e da Empresa (CETE)*. Faculdade de Economia da Universidade do Porto.
- Muller, A.; Riedl, E. & Sellhorn, T (2008). Causes and Consequences of Choosing Historical Cost versus Fair Value. Disponível em: <http://www3.nd.edu/~carecob/May2008Conference/Papers/RiedlMRS03062008.pdf>.
- Pereira, A. (2013). Determinantes na Escolha de valor justo para as Propriedades de Investimento no Brasil. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade de São Paulo.
- Pires, A. & Rodrigues, F. (2005). Deverão os investimentos em imóveis ser considerados investimentos financeiros?. *Revista TOC, Revista da Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas*, n.º61, Ano 6, abril.
- Pires, A. & Rodrigues, F. (2007). "As insuficiências do valor patrimonial contabilístico: do justo valor ao alargamento da base informativa do relato financeiro", comunicação apresentada no *XIV Congresso AECA*, no âmbito do tema "Empresa y Sociedad: respondiendo al cambio, realizado entre 19 e 21 de setembro.
- Pires, A. & Rodrigues, F. (2008). Os investimentos em imóveis: do POC ao SNC. Comunicação apresentada ao *XII Congresso de Contabilidade e Auditoria*, novembro, Aveiro.
- Pires, A. M. (2008). A Mensuração de Ativos que se Qualificam: A Formação do Custo à Luz do novo Referencial normativo. *Revista TOC, Revista da Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas*, n.º 98, pp 51-58.
- Pita, I. & I. Gutiérrez (2006). La Contabilidad Según Valor Razonable. disponível em: <http://www.cemla.org/old/pdf/acp/dp-0607-bde.pdf>
- Quagli A. & F. Avallone (2010). Fair Value or Cost Model? Drivers of Choice for IAS 40 in the Real Estate Industry. *European Accounting Review*, vol. 19, n.º 3, 461-493.

- Simões, A. S. (2009). O abandono do Princípio do Custo Histórico a favor do conceito de Justo Valor. Dissertação de Mestrado não publicada, Universidade de Aveiro.
- Sousa, A. (2011). Custo Histórico versus Justo Valor. Dissertação de Mestrado. Instituto De Contabilidade e Administração do Porto.
- Sucher, P. & I. Jindrichovsa (2004). Implementing IFRS: A Case Study of the Czech Republic. *Accounting in Europe*, Vol. 1, pp. 109-141.
- Teixeira, S. (2012). Justo Valor como Método de Mensuração: Opção das Empresas Cotadas na Euronext Lisboa. Dissertação de Mestrado não publicada, Universidade de Algarve.
- Watts, R. (2003). Conservatism in accounting: part 1 explanations and implications. *Accounting Horizons*, Vol. 17, Nº3, 207-221.
- Watts, R. & J. Zimmerman (1978). Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. *The Accounting Review*, Vol. 53, Nº1, 112-134.
- Watts, R. & J. Zimmerman (1979). The Demand for and Supply of Accounting Theories: The Market for Excuses. *The Accounting Review*, Vol. 54, Nº2, 273-305.
- Watts, R. & J. Zimmerman (1990). Positive Accounting Theory: A ten year perspective. *The Accounting Review*, Vol. 65, Nº1, 131-156.