

M

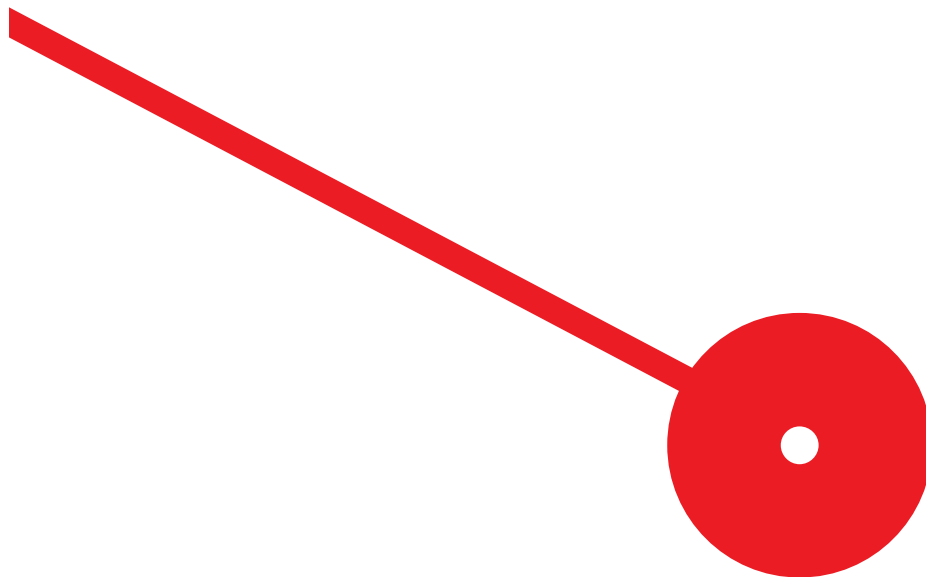
MESTRADO EM CONTABILIDADE E FINANÇAS

# Revalorizações versus Conservadorismo Contabilístico: evidência das entidades nacionais cotadas e não cotadas

Natália Isabel Pacheco Martins

Versão Final (Esta versão contém as críticas e sugestões dos elementos do júri)

07/2021



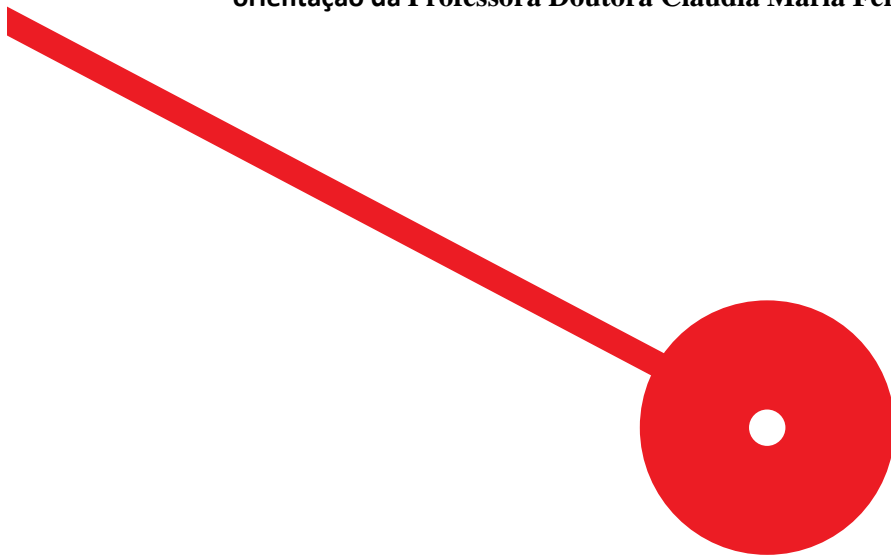
M

MESTRADO EM CONTABILIDADE E FINANÇAS

Revalorizações versus Conservadorismo  
Contabilístico: evidência das entidades  
nacionais cotadas e não cotadas  
Natália Isabel Pacheco Martins

**Dissertação de Mestrado**

**apresentado ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração do  
Porto para a obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças, sob  
orientação da Professora Doutora Cláudia Maria Ferreira Pereira**



## **Dedicatória**

Dedico este trabalho ao meu avô.

“A persistência é o caminho do êxito.” (Charles Chaplin)

## **Agradecimentos**

Quero manifestar o meu agradecimento a todos que me acompanharam nesta viagem e, que de certa forma, contribuíram para a minha resiliência e motivação para concluir a presente dissertação do Mestrado em Contabilidade e Finanças, designadamente:

Agradeço à minha orientadora, Professora Doutora Cláudia Pereira, a disponibilidade e a forma como me acompanhou na elaboração da presente dissertação, que muito elevou os meus conhecimentos científicos. Os seus comentários e críticas contribuíram para a realização e enriquecimento deste trabalho. Agradecer, também, aos restantes docentes e serviços do ISCAP.

Agradeço à Professora Maria Bessa pela disponibilidade e auxílio na revisão final da presente dissertação.

À minha família, em particular aos meus pais, à minha irmã e ao meu irmão por todo o carinho, incentivo, força, paciência, compreensão e apoio incondicional. Agradeço ao meu namorado por me ter acompanhada nesta caminhada e me ter transmitido toda a força e motivação.

Às minhas amigas, Sofia e Mariana, pelo companheirismo ao longo do mestrado e pelos incentivos partilhados aquando do desenvolvimento das nossas dissertações. Às restantes amigas por me transmitirem força e por me fazerem acreditar em mim.

E por fim, agradeço aos meus colegas de trabalho, inclusive ao meu chefe, pela paciência, compreensão, disponibilidade e por todos os conselhos por eles oferecidos para que continuasse com determinação e motivação.

Não seria possível terminar esta etapa sem este apoio, assim sendo, fica o meu eterno agradecimento e dedico a eles este trabalho.

## Resumo

O conservadorismo contabilístico acompanha a história da contabilidade através do princípio da prudência. Apesar deste não estar previsto na Estrutura Conceptual para o Relato Financeiro do *International Accounting Standard Board* (IASB) de 2018, existem indícios de que o conservadorismo está presente nas normas contabilísticas, sendo consensual o argumento que a sua utilização comporta benefícios para os diversos agentes económicos.

Tanto no âmbito do Sistema de Normalização Contabilística (SNC) como nas *International Financial Reporting Standards* (IFRS), as entidades podem optar pelo modelo de revalorização para a mensuração subsequente dos ativos fixos tangíveis e intangíveis, o que origina o reconhecimento de excedentes de revalorização. Desta forma, a empresa torna-se menos conservadora, porque, à partida, uma empresa consegue atualizar o valor dos seus ativos para valores mais elevados, o que não acontece na presença do conservadorismo. Assim, neste estudo as revalorizações foram aplicadas como uma *proxy* negativa do conservadorismo.

O objetivo principal deste trabalho é a análise das determinantes do conservadorismo contabilístico tendo como base a prática das revalorizações. O desenvolvimento deste trabalho prende-se essencialmente pela escassez na literatura no que diz respeito à evidência empírica relacionada com as revalorizações nas pequenas e médias entidades nacionais. Assim, foram analisadas 44 empresas portuguesas (amostra principal), das quais 32 são pequenas e médias entidades não cotadas (subamostra) e as restantes 12 empresas são cotadas na bolsa (subamostra) no período compreendido entre 2010 e 2019. O modelo empírico que serviu de base para elaborar um modelo ajustado foi o de Astami e Tower (2006), tendo sido realizadas seis regressões estimadas em painel. Os resultados empíricos evidenciam que as revalorizações são mais significativas nas entidades cotadas do que nas entidades não cotadas. Acresce que as revalorizações apresentaram uma tendência decrescente, sendo consistente com as empresas portuguesas apresentarem práticas contabilísticas conservadoras. Na análise das determinantes das revalorizações, apenas o endividamento e a dimensão da empresa apresentam efeito significativo, estando ambas as determinantes associadas negativamente com as revalorizações.

**Palavras-Chave:** Conservadorismo Contabilístico, Determinantes das Revalorizações, Evolução das Revalorizações, Endividamento, Dimensão da Empresa.

## **Abstract**

Accounting conservatism follows the history of accounting through the principle of prudence. Although this is not included in the International Accounting Standard Board (IASB's) Conceptual Framework for Financial Reporting 2018, there are several features in accounting standards that show conservatism is present, relying on the argument that its use brings benefits to the various economic agents.

Both within the Accounting Standardization System (SNC) and International Financial Reporting Standards (IFRS), entities may opt for the revaluation model for the subsequent measurement of tangible and intangible fixed assets, which gives rise to the recognition of revaluation surpluses. In this way, the company becomes less conservative, because, from the outset, a company manages to update the value of its assets to higher values, which does not happen in the presence of conservatism. Thus, in this study, revaluations were applied as a negative proxy for conservatism.

The main objective of this work is to analyze the determinants of accounting conservatism based on the practice of revaluations. The development of this work is essentially related to the scarcity in the literature with regard to empirical evidence related to revaluations in small and medium-sized national entities. Thus, 44 Portuguese companies were analyzed (main sample), of which 32 are small and medium-sized unlisted entities (sub-sample) and the remaining 12 companies are listed on the stock exchange (sub-sample) in the period between 2010 and 2019. The empirical model was based on the model of Astami and Tower (2006), with six regressions estimated in a panel data. Empirical results show that revaluations are more significant in listed entities than in unlisted entities. Furthermore, revaluations showed a downward trend, consistent with Portuguese companies' conservative accounting practices. In the analysis of the determinants of revaluations, only indebtedness and company size have a significant effect, with both determinants being negatively associated with revaluations.

**Keywords:** Accounting Conservatism, Determinants of Revaluations, Evolution of Revaluations, Indebtedness, Company Size.

## Índice Geral

Dedicatória.....	I
Agradecimentos .....	II
Resumo .....	III
Abstract.....	IV
Lista de Abreviaturas e Siglas .....	VII
CAPÍTULO I – INTRODUÇÃO.....	1
1.1. Contextualização e Motivação.....	2
1.2. Objetivos gerais e específicos.....	4
1.3. Metodologia de investigação e resultados .....	4
1.4. Estrutura da dissertação .....	5
CAPÍTULO II – REVISÃO DE LITERATURA E DESENVOLVIMENTO DE HIPÓTESES .....	7
2.1. O conservadorismo .....	8
2.1.1. Conservadorismo Incondicional (Reconhecimento) .....	10
2.1.2. Conservadorismo Condicional (Medida).....	11
2.2. Justificação para a contabilidade conservadora através de contratos .....	11
2.3. A importância da contratação para as IFRS .....	13
2.4. O conservadorismo na Estrutura Conceptual .....	15
2.5. O conservadorismo nas IFRS .....	18
2.6. Determinantes das Revalorizações e Desenvolvimento de Hipóteses.....	21
2.6.1. Alavancagem Financeira .....	21
2.6.2. Rendibilidade dos capitais próprios.....	22
2.6.3. Endividamento.....	23
2.6.4. Dimensão da empresa.....	24
2.6.5. Empresas cotadas.....	25
CAPÍTULO III – ESTUDO EMPÍRICO.....	27
3.1. Seleção de dados e amostra .....	28
3.2. Modelo Empírico .....	33

CAPÍTULO IV – APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS EMPÍRICOS .....	36
4.1. Estatística Descritiva .....	37
4.2. Resultados das Regressões .....	39
CAPÍTULO V – CONCLUSÃO .....	48
5.1. Principais Conclusões .....	49
5.2. Limitações do Estudo .....	51
5.3. Perspetivas para trabalhos futuros .....	51
Referências Bibliográficas.....	53
Apêndice.....	61

## **Lista de Abreviaturas e Siglas**

### **Abreviaturas:**

Notação:	Descrição:
CAE -	Classificação Portuguesa das Atividades Económicas
FASB -	Financial Accounting Standards Board
GLM -	Modelo Linear Geral
IAS -	International Accounting Standard
IASB -	International Accounting Standards Board
IASC -	International Accounting Standards Committee
IFRS -	International Financial Reporting Standard
NCRF -	Normas Contabilísticas e de Relato Financeiro
PME's -	Pequenas e Médias Entidades
US GAAP -	Princípios Contabilísticos Geralmente Aceites Norte-Americanos
SABI -	Sistema de Análise de Balanços Ibéricos
SNC -	Sistema de Normalização Contabilística

### **Siglas:**

Notação:	Descrição:
AL. -	Alínea
Nº -	Número

## **Índice de Tabelas**

Tabela 1 - Classificação da amostra principal em empresas cotadas e não cotadas.....	30
Tabela 2- Classificação do Setor de atividade das entidades não cotadas da subamostra... 31	
Tabela 3 - Classificação da Forma Jurídica das empresas não cotadas.....	32
Tabela 4 – Estatística Descritiva das variáveis.....	37
Tabela 5- Evolução do Nível das Revalorizações por Ano. ....	38
Tabela 6 - Coeficientes estimados para a Amostra Principal. ....	39
Tabela 7 - Coeficientes estimados para a Subamostra Não Cotadas.....	41
Tabela 8 - Coeficientes estimados para a Subamostra Cotadas. ....	42
Tabela 9 - Coeficientes estimados para empresas sobre endividadas da amostra principal.44	
Tabela 10 - Coeficientes estimados para empresas sobre endividadas subamostra não cotadas. ....	45
Tabela 11 - Coeficientes estimados para empresas sobre endividadas da subamostra cotadas. ....	46
Apêndice 1 – Empresas não cotadas da amostra.....	61
Apêndice 2 – Empresas cotadas da amostra.....	62

## **Índice de Figuras**

Figura 1- Composição da amostra principal.....	31
Figura 2 - Nível das Revalorizações por Ano.....	39

# CAPÍTULO I – INTRODUÇÃO

---

## 1.1. Contextualização e Motivação

A diversidade dos sistemas de contabilidade a nível internacional dificulta a interpretação dos relatórios financeiros e a sua comparação, podendo comprometer uma afetação eficiente de capitais. A frequência com que ocorrem alterações no mercado a nível mundial e a tensão que os investidores criam faz com que seja fundamental a implementação das normas internacionais de contabilidade.

Assim sendo, o IASB assume um papel essencial, pois é a entidade internacional que prepara e emite as normas contabilísticas internacionais. O IASB encontra-se sediado no Reino Unido, sendo um organismo independente e autónomo, criado em abril de 2001 que veio assumir as responsabilidades técnicas do anterior denominado de *International Accounting Standards Committee* (IASC). O objetivo do IASB seria o de desenvolver normas contabilísticas uniformes para um mercado financeiro transparente e eficiente num nível mundial.

Desde o século XV que o conservadorismo é identificado nas práticas contabilísticas, levando a que os contabilistas divulgassem os relatórios financeiros das entidades de forma confiável e verdadeiro. O conservadorismo está evidenciado nas afirmações como “antecipar todas as perdas, mas não antecipar nenhum ganho”, mas também em “escolher o menor dos valores entre a quantia escriturada e o valor de mercado” (Basu, 2009). A abordagem sobre o conservadorismo contabilístico torna-se relevante, uma vez que este afeta o desempenho financeiro e está relacionado com afirmações sobre a proteção dos credores. Isto porque, o lucro que é divulgado através das demonstrações financeiras corresponde ao valor que será utilizado para a sua distribuição, cabendo esta distribuição aos investidores, credores e outras partes interessadas (*stakeholders*) (Neag & Pascan, 2018).

Porém, o conservadorismo tem sido indicado como podendo limitar a função informativa das demonstrações financeiras nos mercados de ações, nomeadamente pelo IASB e também pelo organismo responsável pela emissão das normas contabilísticas nos Estados Unidos- o *Financial Accounting Standards Board* (FASB) (Black, Chen & Cussatt, 2018).

Elsiefy e ElGammal (2017), referem que a contabilidade pelo modelo de revalorizações, nomeadamente a mensuração pelo justo valor, suscita diversos debates. Assim, existem argumentos a favor e contra a sua utilização, como é o exemplo de Ball (2006), que refere que o modelo de revalorização faculta informações nas demonstrações financeiras claras e

abrangentes. Também em concordância com o autor anterior, Dietrich et al. (2000), acrescentam ainda que este modelo reduz a manipulação por parte dos gerentes, principalmente se as avaliações forem realizadas por avaliadores externos. Contrariamente a estas opiniões, Abdel-Khalik (2008), defende que este modelo aumenta a assimetria de informação, uma vez que combina os ganhos e as perdas realizáveis e não realizáveis.

Com base na Estrutura Conceptual do IASB de 2010, a contabilidade não deve ser conservadora pois compromete a neutralidade da informação financeira (Barker & McGeachin, 2015). No entanto, recentemente em maio de 2018 o IASB acaba por publicar a sua nova versão da Estrutura Conceptual para Relatórios Financeiros, mas esta apenas entraria em vigor nos períodos a partir de janeiro de 2020. O IASB procurou reintroduzir o conceito de prudência sendo caracterizado pela cautela no exercício de julgamentos em condições de incerteza e, ainda, salientou a importância do conservadorismo para alcançar a neutralidade (Neag & Pascan, 2018).

O IASB demonstra alguma importância no que se refere à mensuração ao justo valor e estabelece que uma grande parte dos ativos e passivos seja mensurada pelo justo valor na posição financeira e económica de uma determinada entidade. A alteração do modelo de custo para o modelo de revalorização está presente nas diversas normas emitidas pelo IASB nos últimos períodos, onde estas exigem a utilização do modelo de revalorização na contabilidade financeira (Elsiefy & ElGammal, 2017).

As investigações presentes na literatura que procuram entender as causas e os efeitos para uma entidade revalorizar os seus ativos podem facultar informações pertinentes não só para os académicos, como também para os profissionais e os que elaboram as normas contabilísticas. Desta forma, a motivação para a investigação presente neste trabalho prende-se primeiramente pela escassez existente na literatura no que diz respeito à evidência empírica relacionada com as revalorizações nas pequenas e médias entidades. Esta escassez, que se encontra presente na literatura, reside na dificuldade de obter os dados relativamente às pequenas e médias entidades, isto porque uma maioria dos estudos existentes referem-se a entidades que sejam cotadas, pois existe uma acessibilidade na obtenção dos dados destas entidades.

Deste modo, com a adoção obrigatória das *Internacional Accounting Standard* (IAS) e/ou as IFRS em 2005 para as entidades cotadas nacionais e a entrada em vigor do SNC em 2010 em Portugal surge uma oportunidade para analisar e investigar efeitos e fatores

explicativos das práticas contabilísticas (Demaria & Dufour, 2007). Desta forma, surge um incentivo para desenvolver o presente estudo e verificar o comportamento das empresas portuguesas perante o modelo de revalorização, tendo presente a problemática do conservadorismo.

## **1.2. Objetivos gerais e específicos**

No que concerne ao objetivo principal, este consiste na análise das determinantes do conservadorismo contabilístico tendo como base a prática das revalorizações. O estudo apresenta como período de análise o ano de 2010 a 2019, uma vez que o ano da entrada em vigor do SNC em Portugal foi em janeiro de 2010 e a adoção obrigatória das IAS/IFRS em 2005 para as entidades cotadas nacionais. O que se propõe com este objetivo é averiguar as determinantes das revalorizações e qual o impacto que estas têm no conservadorismo contabilístico. Estas determinantes irão ajudar a entender algumas das razões para a evolução das revalorizações ao longo destes dez anos. Fazem parte destas determinantes a rendibilidade dos capitais próprios, a alavancagem financeira, o endividamento e, por fim, a dimensão da empresa.

Posto isto, o objetivo específico vem colmatar o objetivo principal através da análise da evolução do nível das revalorizações. Através desta evolução irá ser permitido averiguar as alterações, assim como, a evolução das revalorizações no período que é possível analisar. O desenvolvimento deste trabalho, passa por tornar mais rica e atual a pesquisa já existente sobre as determinantes implícitas nas revalorizações num cenário português.

Em suma, os objetivos específicos ficam mais evidentes e em concordância com o objetivo principal. À vista disso, pretende-se não só analisar as determinantes do conservadorismo contabilístico, mas, também, relacionar as revalorizações como sendo uma *proxy* negativa do conservadorismo. Deste modo, uma empresa torna-se menos conservadora, porque, à partida, esta consegue atualizar o valor dos seus ativos para valores mais elevados, o que não acontece na presença do conservadorismo.

## **1.3. Metodologia de investigação e resultados**

No presente estudo será utilizada uma metodologia quantitativa, para analisar o comportamento das empresas relativamente às revalorizações, consequentemente, irá ser verificada a presença do conservadorismo nos relatórios financeiros. Assim, o estudo compreende 44 empresas portuguesas, sendo 32 pequenas e médias empresas não cotadas e

12 empresas cotadas. Os dados analisados são recolhidos através da base de dados Sistemas de Análise de Balanços Ibéricos (SABI), onde, posteriormente, serão utilizados para as regressões estimadas em painel. Desta forma, através dos resultados obtidos com as regressões será possível verificar as hipóteses formuladas.

Os principais resultados do estudo evidenciaram que a evolução das revalorizações tem uma tendência decrescente. O que significa que as empresas portuguesas são resistentes à mudança, uma vez que estas têm a possibilidade de optar pela adoção do modelo de revalorização, mas continuam a preferir as antigas normas, onde o modelo de revalorização era inexistente.

Esta tendência é reforçada pela análise das determinantes das revalorizações, pois os resultados indicam que as empresas em estudo são conservadoras, talvez por uma questão de cultura mais prudente, característica do modelo Continental Europeu. Apesar destas empresas se demonstrarem propensas a mudar as suas políticas contabilísticas, verifica-se que predomina as normas mais enraizadas na prudência e conservadorismo.

As determinantes das revalorizações em estudo que têm impacto no nível das revalorizações das empresas portuguesas são, nomeadamente, o endividamento e a dimensão da empresa. Estas estão negativamente relacionadas com as revalorizações. A rendibilidade dos capitais próprios também se demonstrou significativa no nível das revalorizações, mas apenas para as empresas mais endividadas não cotadas.

#### **1.4. Estrutura da dissertação**

O presente trabalho encontra-se estruturado em cinco capítulos. Cabe ao primeiro capítulo a introdução, esta integra a contextualização e a motivação, os objetivos gerais e específicos, a metodologia de investigação e os respetivos resultados.

No capítulo dois realiza-se o enquadramento teórico, através da revisão de literatura e o desenvolvimento das hipóteses que se encontram sustentadas em estudos anteriores. Neste capítulo são apresentados conceitos do conservadorismo, assim como a sua presença nas IFRS e na Estrutura Conceptual. Por fim, e ainda referente a este capítulo, são desenvolvidas simultaneamente as hipóteses de investigação e as determinantes das revalorizações.

No que diz respeito ao capítulo três, este com a denominação de estudo empírico, apresenta a amostra e a seleção de dados, bem como o modelo empírico para a prossecução

dos objetivos. Relativamente ao quarto capítulo serão aqui discutidos e apresentados os resultados empíricos obtidos através das regressões e a estatística descritiva.

Por último, no quinto capítulo são apresentadas as respetivas conclusões onde se sintetizam os principais resultados do estudo, assim como as suas limitações. O capítulo termina com uma menção a possíveis investigações futuras.

**CAPÍTULO II – REVISÃO DE LITERATURA E  
DESENVOLVIMENTO DE HIPÓTESES**

---

## 2.1. O conservadorismo

Desde o século XV, que existem indícios do conservadorismo, sendo este conhecido pela definição célebre do reconhecimento oportuno dos ganhos refletindo as “más notícias” mais rapidamente do que as “boas notícias” (Basu, 1997, pag.4). O conservadorismo na contabilidade começou a ser do interesse dos investigadores em 1995, estes estudos analisam diversos níveis de conservadorismo (Neag & Masca, 2015).

O conservadorismo acompanha a história da contabilidade com o princípio da prudência. Este está relacionado “com a inclusão de um grau de precaução no exercício dos juízos necessários (...) de forma que os ativos ou os rendimentos não sejam sobreavaliados e os passivos ou os gastos não sejam subavaliados.” (Estrutura Conceptual SNC - §37 – Aviso 15652/2009). O conservadorismo também é conhecido pelo ditado “não antecipe lucro, mas antecipe todas as perdas” (Bliss, 1924, citado por Watts, 2003, p.208). Basu (1997) analisa este ditado como uma tendência dos contabilistas para exigir maior nível de verificação para o reconhecimento de boas notícias como ganhos do que o reconhecimento das más notícias como perdas.

O conservadorismo contabilístico surge de forma incondicional, por meio de práticas contabilísticas que forçosamente diminuem os rendimentos e os ativos líquidos, ou então, surge de forma condicional, mediante práticas contabilísticas que diminuem os rendimentos e os ativos líquidos, isto perante as más notícias. No entanto, no que diz respeito à presença de boas notícias, as práticas contabilísticas já não aumentam os rendimentos nem os ativos líquidos (Basu, 1997 e Ryan, 2006).

Portanto, o conservadorismo também pode ser visto como a subavaliação do valor escriturado dos ativos líquidos relativamente ao seu valor de mercado (Beaver & Ryan, 2005). Em concordância, Ruch e Taylor (2015) referem que o conservadorismo contabilístico vai de encontro às tendências ou políticas contabilísticas que cooperam com o enviesamento decrescente do valor escriturado do ativo em comparação com o seu valor de mercado.

Posto isto, é conveniente referir algumas implicações, sendo que uma delas tem a ver com a medição. Tal diz respeito à problemática de que nem todos os ganhos e perdas são verificáveis num determinado momento. Relativamente às quantias incertas no balanço patrimonial, a certeza na mensuração do resultado está relacionada de forma positiva com a passagem do tempo. Assim sendo, existe um contrapeso entre as características informativas

da verificabilidade e oportunidade. Uma outra implicação remete-se a este *trade-off*, que é solucionado de maneira distinta nos sistemas contabilísticos conservadores, conforme a sua utilização seja direcionada para perdas ou para ganhos (Barker & McGeachin, 2015).

Na presença de um sistema contabilístico que tem como objetivo obter a informação em tempo oportuno, a definição que se relaciona com o conservadorismo não é o reconhecimento de perdas, mas é o reconhecimento atrasado dos ganhos (Guay & Verrecchia, 2006). Deste modo, o reconhecimento dos ganhos ou perdas que sejam verificáveis podem ser possíveis numa contabilidade conservadora (Watts, 2006).

Assim, a administração de uma empresa procura elaborar os seus relatórios financeiros com uma imagem otimista e isto pode acontecer, uma vez que são estas empresas que têm o acesso às informações e podem aproveitar-se dessa assimetria de informação perante os usuários da informação. Desta forma, o conservadorismo surge como um meio para tornar os relatórios financeiros mais credíveis, através da atenuação oportunista de ganhos (Barker & McGeachin, 2015). O que permite, portanto, a que a empresa crie valor e isto é válido, dado que a administração e os usuários das demonstrações financeiras ficam satisfeitos por pactuarem com um sistema que aparenta ser confiável e os relatórios financeiros mais credíveis evita a perda de informações do “reconhecimento atrasado de ganhos” (Barker & McGeachin, 2015, p.173).

Na mesma linha, o conservadorismo atrasa os ganhos e desvaloriza os ganhos cumulativos e os ativos líquidos. Este fenómeno tem implicações nos contratos que permitem aumentar o valor da empresa, uma vez que limita a administração de remunerações abusivas tanto para os membros da mesma como para os acionistas. Isto permite que o valor da empresa seja partilhado por todos os seus intervenientes, fazendo com que o conforto de todos seja aumentado (Watts, 2003). Nesse contexto, estamos perante um conservadorismo que é um “mecanismo de contratação eficiente” (Watts, 2003, p.209).

O conservadorismo é visto como um método útil para o conselho administrativo, principalmente na tomada de decisão. Assim, quando a empresa apresenta um conselho administrativo mais forte, tem tendência a ser mais competente nas contratações eficientes, sendo de esperar uma contabilidade mais conservadora. Por oposição, na presença de um conselho administrativo mais fraco, existe a tendência de estimular os gerentes para a utilização de uma contabilidade mais agressiva, ou seja, menos conservadora (Ahmed & Duellman, 2007). Deste modo, o nível de conservadorismo é mais elevado nas primeiras

empresas referidas anteriormente, e isto é coerente com o pressuposto de que o reconhecimento oportuno de más notícias é uma mais-valia no auxílio aos conselhos de administração no desenvolvimento da sua performance (Armstrong et al., 2010).

O reconhecimento contabilístico, nomeadamente da receita económica, pode existir sob duas formas, sendo uma delas o reconhecimento diferido e outra o reconhecimento oportuno. O reconhecimento diferido não tem em conta as revisões nas expectativas, mas espera a realização dos fluxos de caixa revistos. Um exemplo claro do reconhecimento diferido são os investimentos que implicam vários períodos, ou seja, as verificações no fluxo de caixa previsto para um qualquer período futuro certamente irão ser relacionadas com as verificações para outros períodos futuros. Assim, o reconhecimento diferido irá agregar os ganhos e as perdas económicas na receita contabilística ao longo de toda a sua existência. No que diz respeito ao reconhecimento oportuno, este engloba os ganhos e as perdas não realizadas na receita. Como exemplo deste último reconhecimento temos as reduções de stocks, despesas de reestruturação ou as reduções do valor recuperável do ativo (Ball & Shivakumar, 2005).

Mesmo não havendo regras para praticar uma contabilidade conservadora, podem existir incentivos por parte dos gerentes para a praticar, isto porque na ausência de conflito de agência entre a empresa e os gerentes, os gerentes tendem a ter um incentivo de distorcer os relatórios financeiros (Guay & Verrecchia, 2006). Para um entendimento claro sobre o conservadorismo e as suas duas vertentes existentes na literatura, serão, de seguida, analisados os seus conceitos.

### **2.1.1. Conservadorismo Incondicional (Reconhecimento)**

O conservadorismo incondicional, também designado por independente ou *ex ante*, baseia-se em subestimar permanentemente o valor contabilístico dos ativos líquidos relativamente ao seu valor de mercado, independentemente de qualquer indício. Isto significa que as características do processo contabilístico que dizem respeito aos ativos e passivos não serão contabilizadas. São diversos os exemplos na contabilidade que se relacionam ao conservadorismo incondicional, os mais referidos na literatura são, nomeadamente a contabilização de despesas de custos associados aos intangíveis elaborados internamente, depreciação do imobilizado entre outros (Beaver & Ryan, 2005; André, Filip & Paugam, 2015; Neag & Maşca, 2015 e Penalva & Wagenhofer, 2019).

Ainda no que diz respeito ao conservadorismo incondicional, Ball e Shivakumar (2005) referem que, num contexto de contratação, o conservadorismo incondicional tende a ser, na melhor das circunstâncias, neutro, caso a natureza seja conhecida, e provavelmente ineficiente, caso a natureza seja desconhecida. Em suma, os autores definem este conservadorismo incondicional como o relato contínuo do menor valor entre outros valores para os ativos e o maior para os passivos.

### **2.1.2. Conservadorismo Condicional (Medida)**

No que concerne ao conservadorismo condicional, também conhecido por dependente ou *ex post*, através de condições favoráveis, este faz com que os valores contabilísticos não sejam diminuídos, no caso de as condições serem desfavoráveis os valores contabilísticos já são diminuídos (Neag & Maşca, 2015). Por outras palavras, os valores escriturados são subavaliados sob condições adversas e não serão sobreavaliados sob condições benéficas (Beaver & Ryan, 2005).

O conservadorismo condicional refere-se ao reconhecimento mais antecipado das más notícias do que das boas notícias, sendo tido como uma característica qualitativa dos relatórios financeiros. Este tipo de conservadorismo, decorrente de notícias, assegura que as potenciais perdas económicas se tornem reconhecidas antecipadamente nos lucros, ao passo que o relato dos potenciais ganhos económicos é moroso (André, Filip & Paugam, 2015).

## **2.2. Justificação para a contabilidade conservadora através de contratos**

Um dos objetivos das empresas é aumentar o seu valor, isto é possível através de uma contabilidade conservadora. Este acontecimento é retratado na literatura, principalmente, pelo meio de contratos. Posto isto, o conservadorismo é visto como um recurso que leva a desenvolver a eficiência da contratação, bem como os custos de agência (Mora & Walker, 2015).

Os custos de agência surgem no momento em que os acionistas confiam aos gerentes as decisões a serem tomadas para maximizar o valor da empresa, e estes procuram potencializar o seu próprio bem e não o da empresa, ou seja, zelar pelo bem dos acionistas (Watts, 2006). Estes custos de agência podem ser vistos através de vários vínculos, como, por exemplo, entre credores e acionistas ou acionistas e administração, assim como outras partes com interesses corporativos e administrativos (Barker & McGeachin, 2015).

Um sistema contabilístico conservador pode ser benéfico tanto para o credor como para os acionistas de uma empresa, na medida em que os credores não pretendem que as empresas divulguem a totalidade de informações privadas sobre o valor dos ativos. Desta forma, surge uma contabilidade conservadora *ex ante*, vista como economicamente eficaz, uma vez que possibilita uma contratação viável e menos dispendiosa (Göx & Wagenhofer, 2009). De uma forma mais global, uma contabilidade conservadora possibilita que a administração responda da melhor forma aos problemas associados ao impulsionamento de esforços e investimento eficiente, diminuindo, conseqüentemente, as divergências de contratação. Quando a empresa aumenta o conservadorismo, acaba por estimular um aumento no valor da empresa (Laux & Ray, 2020).

O conservadorismo é visto como um recurso eficiente de contratação, tal como já referido anteriormente, mas sobretudo em dívidas (Watts & Zimmerman, 1986; Watts, 2003 e Penalva & Wagenhofer, 2019). Uma possível explicação diz respeito às informações pertinentes exigidas pelos credores no que respeita à performance dos contraentes da dívida. Assim sendo, os credores não mostram relevância nas informações complexas dos fluxos de caixa futuros, tendo preferência por ganhos e valores de ativos que integram perdas esperadas mais complexas de confirmar, porque se torna mais fácil e oportuno o aumento da possibilidade de controlar, ou até mesmo, em casos extremos, o controlo da empresa que se toma como contraente da dívida (Penalva & Wagenhofer, 2019).

Na mesma linha, “(...) à medida que a informação se torna menos verificável, torna-se mais fácil para o gestor manipular e menos credível, tornando-a menos útil para os investidores.” (LaFond & Watts, 2008, p.451). Neste contexto, é fundamental realçar que a função da contabilidade conservadora na contratação *ex ante* é o de proporcionar informação *ex post*, ou seja, existe uma atenção e importância não com a cedência oportuna de informações recentes para prevenir a tomada de decisões de investimentos, mas com o exercício do controle (Ball & Shivakumar, 2008 e Ball, Jayaraman & Shivakumar, 2012).

No que se refere às razões de contratação, o conservadorismo surge porque diminui os custos de agência que estão relacionados com a assimetria de informação e com a perda de algumas funções entre as partes contratantes, bem como a impossibilidade de averiguar as informações privadas da parte mais conhecedora (LaFond & Watts, 2008). Os contratos de dívidas têm como função primordial atenuar o conflito de interesse entre acionistas e credores (Penalva & Wagenhofer, 2019). A contratação de dívida não é o único mecanismo,

também as estruturas de governança corporativa auxiliam para mitigar os conflitos entre credores e acionistas (Erkens, Subramanyam, & Zhang, 2014).

Em síntese, existe efetivamente na literatura uma procura que pretende explicar a contratação, sendo que esta é normalmente apresentada para sustentar a necessidade de uma contabilidade conservadora. Esta interpretação assenta numa relação de agência retratada pela informação assimétrica.

### **2.3. A importância da contratação para as IFRS**

O IASB, aparentemente, desvaloriza a prática da contratação privada, sendo que na sua estrutura determina claramente qual a finalidade dos relatórios financeiros com base na importância para a tomada de decisão dos investidores, não sendo necessariamente para obter dados para a contratação (Barker & McGeachin, 2015).

No Prefácio às IFRS, mais concretamente no parágrafo 21, é comprovado o que foi referido anteriormente, na medida em que é referido que as demonstrações financeiras são manuseadas para que seja possível a sua análise com vista à verificação da realização do cumprimento dos contratos, e também de eventuais acordos, sendo relevante referir que estes mesmos contratos ou acordos podem sofrer repercussões com o surgimento de uma nova IFRS. Ainda neste prefácio é apresentado um exemplo, os acordos que estão subjacentes nos contratos bancários e de empréstimos podem determinar algumas limitações aos critérios presentes nas demonstrações financeiras de um mutuário. A posição do IASB aqui demonstrada leva a que este reconheça que a contratação é um fator importante, onde os dados das demonstrações financeiras são utilizados.

O olhar do IASB para a contratação é apenas como um mecanismo privado, não sendo relevante para as demonstrações financeiras num nível geral (Barker & McGeachin, 2015). De facto, o IASB vai de encontro ao que é mencionado na literatura existente, uma vez que a contratação é vista como um mecanismo privado. Posto isto, uma organização para tomar decisões sobre um contrato de investimento tem a necessidade de apresentar relatórios financeiros conservadores, uma vez que existe esta preferência por parte dos investidores.

Kothari, Ramanna e Skinner (2010) referem que elaborar normas contabilísticas conservadoras pode conduzir a um recurso eficiente para as características do “bem público”<sup>1</sup> das informações das demonstrações financeiras, já que origina um custo-benefício,

---

<sup>1</sup> Barth (2007, p.2), define as normas de contabilidade como sendo um “bem público”.

visto que as informações são facultadas de forma uniformizada para que seja possível a utilização por todos os usuários, evitando a necessidade de providenciar informações individuais aos usuários.

As organizações que adotam as IFRS apresentam vantagens nas contratações de empréstimos perante os bancos, tais como a cobrança de taxas de empréstimo mais baixas, cláusulas menos restritivas nos contratos, oportunidade de obter mais crédito e prazos mais longos e, por fim, melhor visibilidade perante o mercado internacional de empréstimos. Assim sendo, os bancos tendem a oferecer nos contratos condições mais benéficas aos mutuários, permitindo reduzir a incerteza das informações antes do contrato, facilitando a análise e a contratação depois do contrato e, por fim, possibilitando um aumento do conhecimento do credor com as demonstrações financeiras elaboradas pelos mutuários (Kim, Tsui & Cheong, 2011).

Beatty, Weber e Yu (2008) demonstram empiricamente que as exigências dos credores por conservadorismo não se verificam integralmente por alterações nos contratos de dívidas. Assim sendo, propõem requisitos com propósitos gerais para as normas contabilísticas. Também Göx e Wagenhofer (2009) e Kothari et al. (2010) evidenciam uma outra razão com base nas demonstrações financeiras de propósito geral: uma entidade que procura financiar um projeto de risco com capital externo irá elaborar sistemas contabilísticos condicionalmente conservadores, o que também é pretendido pelos credores. Referem ainda que a solução mais eficiente possivelmente será atribuir um certo nível de conservadorismo condicional nas demonstrações financeiras referidas anteriormente.

Em suma, para as demonstrações financeiras com propósitos gerais, tendo subjacente o investimento, o objetivo do recurso eficiente de capital é melhor percebido caso os relatórios financeiros sejam elaborados da mesma forma como se tratasse para conceber informações para a contratação, na medida em que a credibilidade do sistema de relatórios financeiros ajuda para a tomada de decisões *ex ante* (Göx & Wagenhofer, 2009; Kothari et al., 2010 e Barker & McGeachin, 2015).

A perspectiva da contratação é essencial para definir as normas contabilísticas. Uma teoria interessante é a da contabilidade positiva. Esta analisa de que forma os contratos que têm por base os valores da contabilidade influenciam as práticas contabilísticas das empresas. Já no que diz respeito à *corporate governance*, esta preocupa-se com as informações e os limites para as informações obtidas através das normas de contabilidade

que influenciam a sua utilização nos contratos, assim como as informações de contabilidade podem afetar as decisões da alocação dos recursos (Watts, 1977; Watts & Zimmerman, 1978; Watts & Zimmerman, 1990; Bushman, & Smith, 2001 e Peasnell, Dean, & Gebhardt, 2009).

De acordo com Barker e McGeachin (2015), o objetivo de facultar informações pertinentes para as decisões dos investidores não deve ser antecipado, num meio de agência, para que seja possível que o relatório neutro contenha valores dos ativos líquidos realista. Acrescentam ainda que as demonstrações financeiras têm o objetivo de responsabilizar a gestão diante dos acionistas. Este fenómeno pode ser analisado como uma base para a existência dos contratos de participação, tanto *ex ante*, ao proporcionar confiança nas demonstrações financeiras que poderão facultar informações que irão possibilitar aos acionistas as suas intervenções ou vendas em tempo hábil, ou então *ex post*, relativamente à cedência subsequente das informações que irão permitir a realização desse controle.

Em resumo, a utilidade da informação financeira é essencialmente direcionada para os investidores, principalmente de mercado de capitais. Na literatura existente também é defendido que as demonstrações financeiras devem ser conservadoras, o que vai de encontro às exigências dos credores. Mas contradiz o que o IASB e o FASB defendem, ou seja, que o relato dos sistemas contabilísticos deve ser menos conservador, no sentido que a informação de mercado é a mais útil para a tomada de decisão dos investidores.

#### **2.4. O conservadorismo na Estrutura Conceptual**

A Estrutura Conceptual permite a obtenção das bases conceptuais para a aplicação das normas contabilísticas. Para o desenvolvimento do presente trabalho, torna-se relevante perceber de que forma as normas contabilísticas são manuseadas pelo IASB, visto que o conceito de conservadorismo foi abolido pelo IASB. Por outro lado, torna-se imprescindível compreender se as IFRS devem ser conservadoras, assim surge a importância de analisar primeiramente a posição do IASB.

A Estrutura Conceptual não possibilita uma utilização facultativa, mas restringe a apreciação dos elementos do conselho e da administração a um número restritivo de interpretações. Não obstante, a utilização dedutiva da Estrutura Conceptual não é universal ou coerente na prática quando se trata da determinação das normas internacionais de contabilidade (Wüstemann & Wüstemann, 2010). O IASB juntamente com o FASB, em 2010, invocam uma mudança de postura perante o conceito de prudência ou

conservadorismo, através de uma revisão de duas secções da Estrutura Conceptual (Mora & Walker, 2015).

O conservadorismo<sup>2</sup>, antes de 2010, estava presente na estrutura do IASB, sendo descrito como um aspeto de confiabilidade. Presente no parágrafo 37 da estrutura do IASB e retratado como a “...inclusão de um grau de cautela no exercício dos julgamentos necessários para fazer as estimativas exigidas nas condições de incerteza, de modo que os ativos ou receitas não sejam sobrestimados e os passivos ou despesas não sejam subestimados” (Barker, 2015, p. 519). A existência do conservadorismo na Estrutura Conceptual leva a que as normas nos relatórios financeiros internacionais sejam prudentes, e, conseqüentemente, também as políticas contabilísticas o serão (Neag & Pascan, 2018).

Em 2010, esta possibilidade deixa de existir, uma vez que o conservadorismo desaparece da Estrutura Conceptual. Assim sendo, as demonstrações financeiras devem apresentar uma maior verificabilidade para os ganhos do que para as perdas (Barker & McGeachin, 2015). Surge então um novo conceito na estrutura do IASB, denominado de representação fiel, que substitui o anterior de confiabilidade (Power, 2010). A representação fiel consiste na neutralidade, ou seja, as informações que as demonstrações financeiras fornecem devem ser neutras, sem qualquer preconceito adjacente (Neag & Pascan, 2018).

Para além das justificações apresentadas de seguida para expulsar o conservadorismo da Estrutura Conceptual, uma outra justificação diz respeito ao facto dos indivíduos que elaboram as demonstrações financeiras não deverem ser incentivados a ser conservadores perante a incerteza, devendo, pelo contrário, ser neutros quando estão perante a incerteza (Hellman, 2008).

Desta forma, ficou explícito que a neutralidade se apoderava do conservadorismo. A justificação do IASB, e também do FASB, é que existia uma incompatibilidade com a neutralidade e, possivelmente, uma prática incorreta da definição de gestão de resultados (Mora & Walker, 2015). A interpretação da neutralidade caracteriza-se por emancipar o preconceito, ou seja, os preparadores da informação financeira não pretendem manipular a tomada de decisão dos utilizadores das mesmas. No que diz respeito à Estrutura Conceptual, esta definição é coerente quando se considera a contabilidade neutra, isto no caso de na prática ser consistente com os conceitos e definições presentes na estrutura; por outro lado

---

<sup>2</sup> O IASB utiliza o termo “prudência”, que é coerente com a discussão de conservadorismo retratado neste trabalho.

pode ser considerada como tendenciosa, se porventura a sua utilização for distorcida (Barker, 2015). Assim, como é referido pelo IASB, os relatórios financeiros não devem ser desenvolvidos para irem ao encontro do comportamento que é previsto por parte dos utilizadores, mas, pelo contrário, devem ser neutros, imparciais e isentos de preconceitos (Barker & McGeachin, 2015).

De facto, existe uma incoerência, uma vez que o conservadorismo exige neutralidade no que diz respeito às perdas, sendo estas reconhecidas tempestivamente. Contrariamente, é necessário ter cautela relativamente aos ganhos, já que estes apenas são reconhecidos quando sejam verificáveis. Posto isto, é conclusivo que, na verdade, não há neutralidade nesta situação. Como já referido anteriormente, o conservadorismo é coerente com a confiabilidade e não com a representação fiel (Barker & McGeachin, 2015).

Penman (2016) defende que o conservadorismo contabilístico responde ao que os investidores procuram. Acrescenta ainda que o conservadorismo funciona como um princípio que determina a forma como a contabilidade é utilizada para ceder informações aos investidores. No entanto, a eliminação do conservadorismo da Estrutura Conceptual não elimina o conservadorismo da contabilidade, isto quer dizer que o conservadorismo não tem de fazer parte das características qualitativas. Apesar de o conservadorismo se ter rebaixado na Estrutura Conceptual como uma das características qualitativas, ele ainda continua presente na estrutura atual nos critérios de reconhecimento.

No entanto, em 2010, a confiabilidade continuou com um papel na Estrutura Conceptual no que se refere aos critérios de reconhecimento dos ativos e passivos. Contudo, em 2013, o IASB publica um artigo para discussão que coloca em causa a eliminação e substituição dos critérios de reconhecimento dos ativos e passivos. Na discussão é proposto que uma entidade não deve reconhecer um ativo ou passivo se reconhecer que o ativo/passivo forneceria aos utilizadores das demonstrações financeiras informações que não são pertinentes ou não são suficientemente pertinentes para justificar o custo ou nenhuma medida do ativo/passivo resultaria numa representação fiel do ativo/passivo e das mudanças no ativo/passivo, mesmo se todas as descrições e explicações necessárias fossem divulgadas (Barker & McGeachin, 2015).

Deste modo, verifica-se que o IASB pretendia esquecer o conservadorismo e a confiabilidade que levavam a que as demonstrações financeiras fossem dirigidas para a administração (EFRAG, 2013). Em vez disso, o objetivo pretendido seria direcionar as

demonstrações financeiras para, a partir delas, obter informações úteis, numa base de representação fiel, ou seja, neutra. Assim, as demonstrações financeiras têm como objetivo desejável facultar informações úteis para a tomada de decisão de forma neutra e pertinente, mesmo que estas informações sejam ou não verificáveis (Cascino et al., 2014).

Em suma, esta utilidade que teria as demonstrações financeiras ainda se encontra em discussão, ou seja, discute-se se realmente este será um dos objetivos pretendidos ou não (Cascino et al., 2014). Atualmente, a postura da Estrutura Conceptual encontra-se em divergência com a tomada de decisão em tempo oportuno nas normas contabilísticas (Barker & McGeachin, 2015). Depois de perceber a posição do IASB na Estrutura Conceptual no que diz respeito ao conservadorismo, será abordado, de seguida, o conservadorismo, mas direcionado para as normas contabilísticas, isto é, nas IFRS.

## **2.5. O conservadorismo nas IFRS**

As normas contabilísticas desenvolvidas pelo IASB têm por base princípios e a estrutura. Sendo assim, aquando da sua aplicação, as normas devem ser coerentes com o seu conceito e a sua prática. Apesar de o conservadorismo ter desaparecido da Estrutura Conceptual, este ainda está presente nas IFRS através da aplicação de alguns métodos (André, Filip & Paugam, 2015). Neste sentido, as IFRS estabelecem regras que possibilitam a utilização do conservadorismo condicional (Bonetti, Ipino, & Parbonetti, 2017), regras essas que serão de seguida abordadas.

Na mesma linha, Barker e McGeachin (2015), analisaram estes mesmo métodos através da comparação da Estrutura Conceptual, antes da revisão elaborada em 2010 e depois desta mesma revisão, e concluíram que, de facto, o conservadorismo não só existia nas IFRS, como também era preeminente nas mesmas. Referiram ainda que nenhum dos casos apresentados dizia respeito à subavaliação deliberada dos ativos líquidos, sendo que este foi o conceito de conservadorismo retirado da Estrutura Conceptual. Desta forma, o conservadorismo surge por meio de uma regra de cautela na apreciação da mensuração em condições de incerteza, ou seja, existe uma tendência na falta de verificabilidade (Hellman, 2008 e André, Filip & Paugam, 2015).

Posto isto e tal como já foi mencionado anteriormente, o IFRS adota determinadas regras que levam à utilização do conservadorismo condicional, como é o exemplo da opção da mensuração pelo justo valor ou pelo custo histórico (Bonetti, Ipino, & Parbonetti, 2017). Na ausência do conservadorismo, o IASB reforça a utilização da mensuração ao justo valor

(IFRS 13), sendo que deve ser neutro para instrumentos financeiros (IFRS 9), para as propriedades de investimento (IAS 40), para os ativos biológicos (IAS 41), para os ativos fixos tangíveis (IAS 16) e, por fim, para os ativos intangíveis (IAS 38), permitindo desta forma que a mensuração seja opcional (Shimamoto & Takeda, 2020).

Para além disto, também em ativos não financeiros e em ativos financeiros de instrumentos de dívida, no reconhecimento de passivos prováveis em contrapartida do não reconhecimento dos ativos contingentes, verifica-se o conservadorismo incondicional (IAS 37). Também no menor valor entre o custo e o valor realizável líquido no caso dos inventários é evidente o conservadorismo condicional (IAS 2). No caso dos ativos que se encontram ao custo amortizado estão sujeitos a um teste de redução para o valor recuperável, estamos perante o conservadorismo condicional, uma vez que as perdas são reconhecidas e os ganhos não (IFRS 9). Já no caso dos ativos não correntes detidos para venda são mensurados pelo o menor valor entre a quantia escriturada e o justo valor subtraídos dos custos da venda, verifica-se conservadorismo condicional, uma vez que nas vendas as perdas são previstas, mas os ganhos não (IFRS 5). As propriedades de investimento são outro exemplo de conservadorismo condicional, uma vez que a sua mensuração ao custo também está sujeita a reduções ao valor recuperável e, mais uma vez, as perdas são reconhecidas e os ganhos não (IAS 40). Os ativos intangíveis, já mencionado anteriormente, podem apresentar o conservadorismo condicional e incondicional, nomeadamente, a mensuração ao custo amortizado com teste de redução ao valor recuperável e o não reconhecimento de alguns ativos intangíveis mesmo que estes apresentem valor no mercado (IAS 38) (Barker & McGeachin, 2015; Bonetti, Ipino, & Parbonetti, 2017 e Shimamoto & Takeda, 2020).

Nos ativos fixos tangíveis, o mesmo se verifica no que diz respeito à sua mensuração (IAS 36). Os custos de empréstimos podem apresentar um conservadorismo incondicional, uma vez que alguns dos seus custos não são reconhecidos como parte de um ativo (IAS 23). No que respeita ao benefício dos empregados, também este apresenta um conservadorismo incondicional, porque existe o reconhecimento de passivos que ainda não existem (IAS 19). As locações e a sua mensuração de ativos representam um conservadorismo condicional, mas o não reconhecimento do lucro na venda representa um conservadorismo incondicional (IAS 17). Por fim, os contratos de construção que no seu reconhecimento inicial apresentam um conservadorismo incondicional, uma vez que os lucros esperados não são reconhecidos, mas também apresenta um conservadorismo condicional na mensuração subsequente (IAS

11) (Barker & McGeachin, 2015; Bonetti, Ipino, & Parbonetti, 2017 e Shimamoto & Takeda, 2020).

Deste modo, as IFRS contêm vários métodos que levam à aplicação de conservadorismo condicional, ou seja, na teoria, as IFRS podem ser apontadas como sendo condicionalmente conservadoras. Tal permite concluir que a adoção das IFRS, à partida, leva a um aumento no nível do conservadorismo (André, Filip & Paugam, 2015). Verifica-se, nas regras mencionadas anteriormente, que existe uma assimetria que leva a uma incongruência com a neutralidade, o que conduz a uma congruência com o conservadorismo condicional (Ball, 2016).

Contudo, existem indícios de que a prática aceitável da discricionariedade autorizada pelas IFRS pode evitar que os relatórios financeiros se aproximem de um grau de conservadorismo condicional pretendido pelo IASB (André, Filip & Paugam, 2015 e Bonetti, Ipino, & Parbonetti, 2017). Barker et al. (2020) referem que a incerteza está implícita nas especificações de reconhecimento da Estrutura Conceptual, sendo que estas são geralmente consistentes com as condições de reconhecimento e mensuração das normas individuais.

Em suma, as IFRS diminuíram o nível de conservadorismo incondicional, mas, ao contrário deste, o conservadorismo condicional está presente nas IFRS através de métodos de mensuração, como é o exemplo dos testes de imparidade, isto é, testes de redução ao valor recuperável (André, Filip & Paugam, 2015). De realçar que a Estrutura Conceptual revisada de 2018 evidencia que o conservadorismo não é inconsistente com a neutralidade e também não é divergente entre os ativos e passivos (Shimamoto & Takeda, 2020).

Apesar de na Estrutura Conceptual do IASB não estar previsto o conservadorismo, as normas internacionais são conservadoras, uma vez que não há uma obrigação para utilizar o modelo de revalorização na mensuração subsequente, ou seja, não obriga a atualizar os valores dos ativos. Tal como já foi abordado anteriormente, existe a opção pelo modelo do custo e, na realidade, é aqui que as normas se podem tornar conservadoras levando a relatórios financeiros conservadores. Desta forma, o desenvolvimento de hipóteses que se apresenta de seguida tem como base o modelo de revalorização, tendo como princípio que este funciona como uma *proxy* negativa do conservadorismo.

## **2.6. Determinantes das Revalorizações e Desenvolvimento de Hipóteses**

A revalorização de um ativo afeta o valor contabilístico apresentado nas demonstrações financeiras. Assim sendo, a decisão feita pela administração de revalorizar os ativos altera o perfil financeiro da empresa. Desta forma, não só o perfil financeiro da empresa se altera, como também a empresa é menos conservadora quando opta por aplicar o modelo de revalorização, porque, à partida, uma empresa consegue atualizar o valor dos seus ativos para valores mais elevados à sua mensuração inicial, o que não acontece na presença do conservadorismo.

Neste sentido, surge a ideia que está subjacente ao trabalho empírico desta dissertação de que o modelo de revalorização é uma *proxy* negativa do conservadorismo. Black, Chen e Cussatt (2018) sublinham que os investidores têm como exigência a presença do conservadorismo nos relatórios financeiros, uma vez que, na presença do conservadorismo, as estimativas realizadas pela administração não são verificáveis, sendo que o modelo de revalorização assenta em estimativas, geralmente superiores aos valores contabilísticos relatados. Posto isto, a empresa é menos conservadora quando opta pelo modelo de revalorização, uma vez que, à partida, a empresa irá conseguir atualizar os valores dos ativos, mesmo atualizando para valores mais elevados e isto não é suposto acontecer no conservadorismo.

### **2.6.1. Alavancagem Financeira**

Dhaliwal, Salamon e Smith (1982) referem que a alavancagem financeira influencia os métodos contabilísticos, porque subsistem nos contratos de crédito das empresas cláusulas limitadas. Lin e Peasnell (2000) argumentam que as revalorizações estão relacionadas com as cláusulas nos contratos de crédito. Assim, prevê-se que as empresas com elevada alavancagem financeira estão mais propensas a optar pelo modelo de revalorização, o que conduz a que haja uma redução do rácio da dívida. Os contratos de dívida normalmente colocam cláusulas que limitam os índices financeiros, é o que acontece com a alavancagem, a liquidez e a lucratividade (Astami & Tower, 2006).

Whittred e Chan (1992) desenvolveram um estudo com empresas da Austrália, no qual conseguiram demonstrar que a alavancagem financeira está positivamente associada com as revalorizações. Barlev et al. (2007) realizaram um estudo com empresas de 35 países e concluíram que, de facto, quanto maior for a alavancagem financeira maior será a probabilidade de as empresas optarem por revalorizar. Nijam (2018) demonstra que as

empresas com maior alavancagem financeira e menor liquidez recorrem com mais frequência ao modelo de revalorização. Posto isto, espera-se que as empresas com maior alavancagem financeira sejam as empresas que mais recorrem ao modelo de revalorização, sendo, conseqüentemente, empresas menos conservadoras, devido à *proxy* negativa existente entre as revalorizações e o conservadorismo. Assim sendo, surge a seguinte hipótese:

**H1:** As empresas que apresentam maior alavancagem financeira são as que mais revalorizam.

### **2.6.2. Rendibilidade dos capitais próprios**

Segundo a literatura existente, tanto o modelo de custo como o modelo de revalorização têm repercussões na análise financeira da empresa. Quando é aplicado o modelo de custo, a rendibilidade dos capitais próprios, a rendibilidade líquida dos ativos e a rotação do ativo é mais elevada (Baker, 2011).

A rendibilidade dos capitais próprios, mais conhecido como o *Return on Equity* (ROE), será utilizado como uma medida da lucratividade das empresas. Hellman (1993) desenvolveu um estudo sobre as empresas suecas, que tinha como objetivo uma análise comparativa das diferenças na adoção dos normativos suecos ou dos Princípios Contabilísticos Geralmente Aceites Norte-Americanos (US GAAP). Na sua análise empírica, utilizou a rendibilidade dos capitais próprios, que veio demonstrar que as empresas suecas não são tão conservadoras como era retratado na literatura. Nijam (2018) concluiu no seu estudo que a rendibilidade dos capitais próprios não influencia a escolha pelos modelos contabilísticos de custos e de revalorização.

Cheng e Lin (2009) desenvolveram um estudo que tinha como objetivo analisar a decisão de revalorizar em determinado período. O estudo diz respeito a empresas cotadas do Reino Unido. Os autores defendem que muitas empresas optam por não revalorizar os seus ativos e enumeram diversos motivos, sendo uma das justificações que as revalorizações podem reduzir a rendibilidade líquida do capital próprio. Barac e Sodan (2011) desenvolveram um estudo no qual analisaram os motivos para a escolha do modelo de revalorização nos relatórios financeiros das empresas da Croácia e concluíram que as grandes empresas que apresentam um elevado ROE são as mais tendenciosas para revalorizar. Assim sendo, as revalorizações reduzem a rendibilidade dos capitais próprios por causa do aumento do mesmo. Deste modo, prevê-se que as empresas que apresentam

maior rentabilidade dos capitais próprios são as que menos revalorizam. Surge, assim, a segunda hipótese do estudo empírico:

**H2:** As empresas que apresentam maior rentabilidade dos capitais próprios são as que menos revalorizam.

### **2.6.3. Endividamento**

O endividamento torna-se numa determinante importante, porque a decisão da empresa pode estar sujeita a repercussões no valor da mesma, no que diz respeito à sua política de financiamento, uma vez que as empresas podem recorrer a financiamento através de capital próprio ou a terceiros.

A tomada de decisão por parte dos gestores relativamente ao modelo de mensuração subsequente pode depender de condições, como é o exemplo do prazo, de garantias e de tipo de mercado. Watts e Zimmerman (1978) referem que o nível de endividamento é influenciado pela escolha do método contabilístico do modelo de revalorização.

Whittred e Chan (1992) referem que uma empresa pode recorrer à revalorização para aumentar a sua capacidade de endividamento e possibilitar que a mesma aproveite novas oportunidades de investimento. Cotter e Zimmer (1995) estão em concordância com o que foi referido anteriormente e acrescentam que, apesar de uma elevada alavancagem levar a uma reduzida capacidade de endividamento, esta não é uma cláusula necessária nem suficiente perante um contrato de dívida. Estes últimos autores referem ainda que a capacidade de endividamento não só está dependente da alavancagem, mas também do julgamento por parte do credor relativamente à capacidade que a empresa apresenta no pagamento das dívidas.

Portanto, Choi et al. (2013), desenvolveram um estudo para as empresas cotadas da Coreia onde analisaram as determinantes das revalorizações e concluíram que o endividamento tem uma relação positiva com as revalorizações. Em concordância com estes autores, Wali (2015) refere, também, que o endividamento está positivamente associado com as revalorizações.

Neste sentido, Lin e Peasnell (2000) demonstram que o endividamento está positivamente relacionado com a revalorização, ou seja, quanto maior for o endividamento maior será a probabilidade de revalorizar. Complementam ainda que as revalorizações podem proporcionar um alívio, facultando informações atuais no que diz respeito ao dinheiro

que pode ser obtido através da venda de ativos imobiliários e, desta forma, levar a um aumento da capacidade de endividamento. Lopes e Walker (2012), no desenvolvimento do seu estudo, utilizam uma amostra de empresas brasileiras e acabam por concluir, também, que as revalorizações estão positivamente associadas ao endividamento. Assim sendo, prevê-se que as empresas que optam pelo modelo de revalorização são as empresas que apresentam maior endividamento. Desta forma surge a próxima hipótese:

**H3:** As empresas que apresentam maior nível de endividamento são as que mais revalorizam.

#### **2.6.4. Dimensão da empresa**

Na literatura empírica, a dimensão da empresa baseia-se no pressuposto de que as empresas de maior dimensão tendem a ser mais sensíveis a nível político e também apresentam maiores custos políticos (Watts & Zimmerman, 1986), na medida em que são empresas que procuram atingir uma maior credibilidade dos seus valores contabilísticos nos relatórios financeiros que apresentam (Dumontier & Raffounier, 1998 citado por Rodrigues & Guerreiro, 2004).

De acordo com Astami e Tower (2006), a dimensão da empresa pode ser determinada pelo logaritmo do Ativo Total, em virtude da grande diferença de valores que é apresentada neste termo. Também Nijam (2018) desenvolveu um estudo onde a dimensão da empresa era medida pelo Ativo Total. Consequentemente, demonstrou que a dimensão das empresas do Sri Lanka não explica as escolhas contabilísticas das mesmas, nomeadamente a opção de adotar o método de revalorização ou de custo. Outro fator evidente na literatura empírica diz respeito às demonstrações financeiras, sendo que as empresas de maior dimensão tendem a ser as que apresentam demonstrações financeiras de maior qualidade (Bradshaw et al., 2004 e Demerjian et al., 2013). Astami e Tower (2006) defendem que a dimensão não era pertinente na opção da política contabilística por parte dos gestores em países asiáticos.

Gopalakrishnan (1994) prova que a dimensão da empresa poderá ser relevante, mas apenas a partir de uma determinada dimensão, pois as empresas voltam-se para escolhas contabilísticas que levam a reduzir os resultados evidenciados com o objetivo de diminuir a carga fiscal. Contudo, pretende-se demonstrar que as empresas que apresentam uma maior dimensão são as que, normalmente, optam pelo modelo de revalorização. Barlev et al. (2007) também utilizaram a dimensão como sendo uma das motivações para recorrer à

revalorização e concluíram que o tamanho, na maioria dos países em estudo, está positivamente associado às revalorizações.

Iatridis e Kilirgiotis (2012) argumentam que, quando as empresas pretendem reduzir os custos políticos, a possibilidade de optarem pela revalorização estará positivamente associado à dimensão da empresa. Posto isto, e tendo presente a *proxy* negativa existente entre o conservadorismo e as revalorizações, se se demonstrar que, de facto, as empresas de maior dimensão são as que mais revalorizam, então estas empresas irão apresentar relatórios financeiros menos conservadores e, desta forma, surge a seguinte hipótese em análise:

**H4:** As empresas de maior dimensão são aquelas que mais revalorizam.

### **2.6.5. Empresas cotadas**

Após mencionar as determinantes das revalorizações, bem como as suas hipóteses e, uma vez que inicialmente se analisa as empresas cotadas e não cotadas, sendo isto visível no capítulo seguinte, surge a ideia de desdobrar estas empresas e analisá-las separadamente. Desta forma, permite obter resultados concretos das empresas cotadas e não cotadas.

Wali (2015), refere nas suas conclusões, que o facto de a empresa ser cotada, ou não, não influencia a decisão de optar pelo modelo de revalorização. O que levou, também o autor a concluir que as revalorizações servem como um meio para melhorar a imagem económico-financeira da empresa diante dos credores.

As empresas cotadas têm mais interesse em realizar revalorizações, principalmente ajustando o valor dos ativos para cima, uma vez que estas empresas divulgam mais informações para o mercado com o objetivo de comunicar às partes interessadas um desempenho razoável. Uma outra motivação para as grandes empresas procederem a revalorizações prende-se com a redução dos custos de contratação, custos políticos e assimetrias de informação.

Com base no que se espera do comportamento das determinantes das revalorizações, já mencionado anteriormente, na presente hipótese espera-se o mesmo comportamento para ambas as empresas cotadas ou não. O que se pretende verificar é que as empresas cotadas são as que mais revalorizam em comparação com as empresas não cotadas. São diversos os estudos presentes na literatura que procuram analisar as empresas cotadas de vários países, uma vez que se espera uma maior utilização das revalorizações para valores dos ativos mais relevantes, assim surge a última hipótese em análise:

**H5:** As empresas cotadas são as que mais revalorizam.

## **CAPÍTULO III – ESTUDO EMPÍRICO**

---

No presente capítulo será desenvolvida a metodologia aplicada ao estudo empírico para analisar a posição das empresas portuguesas perante as revalorizações e de que forma isso poderá afetar o conservadorismo. Sendo que o principal objetivo é a análise das determinantes do conservadorismo contabilístico tendo como base a prática das revalorizações. Para se proceder a esta análise será necessário a recolha de dados das demonstrações financeiras das empresas portuguesas que se encontram disponíveis na base de dados de Sistemas de Análise de Balanços Ibéricos (SABI).

A investigação que será desenvolvida neste trabalho descreve-se como sendo uma pesquisa quantitativa que será efetuada através de uma análise de dados em painel, isto porque a pesquisa tem por base um conjunto de empresas que serão observadas ao longo do tempo e analisa o efeito tempo e o efeito das empresas que fazem parte da amostra.

Mediante a elaboração desta análise quantitativa será possível verificar as hipóteses que se encontram desenvolvidas no capítulo anterior e, para além disso, também será possível averiguar a presença do conservadorismo nas demonstrações financeiras das empresas da amostra. Assim sendo, de seguida será descrita a amostra, será também apresentado o modelo empírico que servirá de base para elaborar um modelo ajustado, bem como o modelo ajustado para analisar as hipóteses da pesquisa.

### **3.1. Seleção de dados e amostra**

A amostra, do estudo que irá ser desenvolvido neste trabalho, é constituída por pequenas e médias empresas não cotadas em bolsa e por empresas cotadas em bolsa, sendo estas empresas de Portugal num período de 10 anos, desde 2010 a 2019, inclusive. O período de análise considerado a partir de 2010, diz respeito, essencialmente, ao facto de que em Portugal nesse ano entrou em vigor o Sistema de Normalização Contabilística (SNC), nomeadamente as 28 Normas Contabilísticas e de Relato Financeiro (NCRF), sendo que a partir de 2005 as empresas cotadas nacionais eram obrigadas a apresentar as suas demonstrações financeiras pelas Normas Internacionais (IFRS). Tendo como objetivo específico apresentar a evolução das revalorizações ao longo da última década das entidades nacionais cotadas e não cotadas, daí a escolha do período em análise incidir até 2019.

Esta amostra integra as empresas dominantes do mercado português, fazendo assim parte desta amostra as pequenas e médias entidades, designadas de PME's. A amostra utilizada tem um critério subjacente que se refere ao Ativo Total, para que fosse possível através da base de dados SABI obter as pequenas e médias entidades, este critério restringiu

as empresas que apresentavam valores entre €350 000 e €20 000 000 no total do seu balanço. Este critério teve como base o Decreto-Lei n.º 98/2015, de 2 de junho, que define que uma entidade é considerada pequena e média quando o total do seu balanço seja igual ou superior a €350 000.

Após a definição da amostra pretende-se alcançar como objetivo a verificação e constatação do comportamento do nível das revalorizações, através da concretização de uma análise de estatística descritiva, assim é apresentada a média, a mediana, o desvio padrão e os valores máximo e mínimo. Inicialmente, esta estatística descritiva é efetuada para todas as variáveis em estudo da amostra principal e, posteriormente, realiza-se uma análise evolutiva do nível das revalorizações. Para além disto, este estudo incide numa análise quantitativa por meio da aplicação de um modelo de regressão linear múltiplo.

Os modelos de dados em painel podem ser elaborados através de duas abordagens, nomeadamente, efeitos fixos ou efeitos aleatórios. Através do teste de Hausman, tendo sido este realizado para as seis regressões em análise, foi possível verificar que o presente estudo recorre à estimação de dados em painel com efeitos aleatórios.

O critério inicial da seleção da amostra apresentava 492 empresas portuguesas, destas foram eliminadas as empresas pertencentes aos setores financeiros e de seguros, assim como as empresas do setor da administração pública, uma vez que estas empresas apresentam as suas demonstrações financeiras com características muito específicas ligadas ao seu setor. Para além disso, também foram excluídas da amostra empresas que não apresentavam informações suficientes para se proceder à sua análise. E por fim, foram eliminadas empresas que não apresentavam qualquer valor na rubrica do balanço denominada de Excedentes de Revalorização. Desta forma, obteve-se uma amostra total de 44 empresas e um total de 440 observações.

Posteriormente, formulou-se duas subamostras. Sendo que a primeira representa as empresas portuguesas não cotadas. Tendo presente os mesmos critérios referidos anteriormente, inicialmente esta subamostra é composta por um total de 434 empresas portuguesas, após a eliminação das empresas que apresentavam as características referidas anteriormente a subamostra passou a conter 32 empresas e um total de 320 observações.

A segunda subamostra em estudo, diz respeito às empresas portuguesas cotadas na bolsa. Esta subamostra inicialmente é composta por 58 empresas e aplicando todos os critérios de eliminação apresentados anteriormente, a subamostra fez o total de 12

empresas analisadas, num total de 120 observações. De salientar que todas as empresas que fazem parte desta subamostra encontram-se cotadas na bolsa de valores de Lisboa, designada de Euronext Lisboa. Todavia, apenas duas destas empresas também se encontram cotadas em outras bolsas de valores, servindo como exemplo a bolsa de valores suíça intitulada de *Berne Stock Exchange*.

A amostra principal e as duas subamostras serviram de apoio às seis regressões econométricas efetuadas, posteriormente estas não sofreram qualquer alteração, qualifica-se, assim, que estas fazem parte de um grupo representativo das empresas portuguesas vigentes e estáveis, uma vez que são empresas que ainda permanecem ativas. Destaca-se também que, todas as regressões são efetuadas tendo como suporte o programa denominado de *R.Studio*. Após a explicação da amostra principal, procura-se obter uma visão notório e explícita, sendo visível através da tabela 1, a percentagem existente entre as empresas da mesma, assim procede-se à classificação da amostra principal.

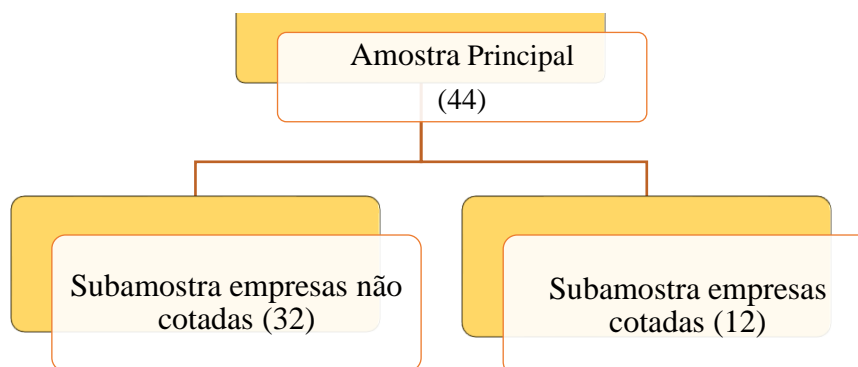
**Tabela 1 - Classificação da amostra principal em empresas cotadas e não cotadas.**

<b>Empresas</b>	<b>Observações</b>	<b>%</b>
Empresas cotadas	12	27,27%
Empresas não cotadas	32	72,73%
<b>Total</b>	<b>44</b>	<b>100%</b>

**Fonte:** Elaboração Própria.

Após esta classificação, na figura que se apresenta de seguida é clarificada a amostra e subamostras que fazem parte do estudo.

**Figura 1- Composição da amostra principal.**



**Fonte:** Elaboração Própria.

Posto isto, procede-se a uma desagregação da subamostra das empresas não cotadas, para que assim seja possível obter com melhor clareza os setores de atividade das empresas em análise. Deste modo, as empresas foram submetidas a uma apreciação individual por setor, para identificar a Classificação Portuguesa das Atividades Económicas (CAE) e desta forma organizar as empresas pertencentes à subamostra.

**Tabela 2- Classificação do Setor de atividade das entidades não cotadas da subamostra.**

CAE	Setores de Atividade	Observações	%
701	Atividades das sedes sociais	2	6,25%
642	Atividades das sociedades gestoras de participações sociais não financeiras	1	3,13%
711	Atividades de engenharia e técnicas afins	1	3,13%
731	Atividades de representação (Publicidade)	1	3,13%
522	Atividades auxiliares dos transportes	2	6,25%
611	Atividades de Telecomunicações	1	3,13%
360	Captação e tratamento de água	1	3,13%
471	Comércio a retalho	2	6,25%
467	Comércio por grosso de produtos petrolíferos	1	3,13%
681	Compra e venda de bens imobiliários	2	6,25%

412	Construção de edifícios (residenciais e não residenciais)	4	12,50%
421	Construção de estradas, pontes, túneis, pistas de aeroportos e vias-férreas	3	9,38%
581	Edição de livros	1	3,13%
551	Estabelecimentos Hoteleiros	1	3,13%
235	Fabricação de cimento	1	3,13%
108	Fabricação de outros produtos alimentares	1	3,13%
212	Fabricação de preparações farmacêuticas	1	3,13%
211	Fabricação de produtos farmacêuticos de base	1	3,13%
110	Indústria das bebidas (Fabricação)	3	9,38%
411	Promoção imobiliária (desenvolvimento de projetos de edifícios)	2	6,25%
	<b>Total</b>	<b>32</b>	<b>100%</b>

**Fonte:** Elaboração Própria.

Verifica-se, assim, na tabela 2 que o setor de atividade de maior notoriedade é “Construção de edifícios (residenciais e não residenciais)”, seguindo “Construção de estradas, pontes, túneis, pistas de aeroportos e vias-férreas” e “Indústria das bebidas (Fabricação)”. Observa-se, também na tabela 2, que a maioria dos setores de atividade são representados apenas por uma única empresa, sendo estes os que apresentam menor percentagem. Para além da importância do setor de atividade das empresas não cotadas pertencentes à subamostra, é também, relevante perceber qual a forma jurídica predominante nessas empresas. Assim, através da tabela 3 é possível verificar e constatar que a maioria das empresas portuguesas não cotadas pertencentes à subamostra é constituída por empresas que se apresentam como Sociedade Anónima na sua forma jurídica.

**Tabela 3 - Classificação da Forma Jurídica das empresas não cotadas.**

<b>Forma Jurídica</b>	<b>Observações</b>	<b>%</b>
Sociedade Anónima	31	96,88%
Sociedade Unipessoal por Quotas	1	3,12%

<b>Total</b>	<b>32</b>	<b>100%</b>
--------------	-----------	-------------

**Fonte:** Elaboração Própria.

### 3.2. Modelo Empírico

A partir da informação apresentada pretende-se entender a evolução do efeito das revalorizações ao longo dos anos e averiguar a presença do conservadorismo nas empresas.

Para tal, e tendo presente as informações consideradas em estudos anteriores, o desenvolvimento deste trabalho é baseado no modelo elaborado por Astami e Tower (2006). Com o seu estudo procurou fornecer evidências empíricas relativamente à relação transversal entre certas variáveis específicas das empresas e a opção da administração das empresas sobre as políticas contabilísticas. Astami e Tower (2006), utilizaram um Modelo Linear Geral (GLM), uma vez que este modelo permite uma análise de regressão e uma análise de variável para uma determinada variável dependente, para um ou mais fatores/variáveis. A variável depende no estudo de Astami e Tower (2006), designa-se de medida composta para a tendência do aumento/diminuição na receita na opção pelas políticas contabilísticas.

O presente estudo será então baseado no modelo de Astami e Tower (2006), mas irá ser modificado para que seja possível atingir os objetivos proposto neste trabalho. Posto isto, o modelo de Astami e Tower (2006) é descrito pela seguinte fórmula:

$$CMS_i = \alpha + \beta_1 Prof_i + \beta_2 Lev_i + \beta_3 Size_i + \beta_4 OwnCon_i + \beta_5 IOS_i + \beta_6 AIP_i + C_1 Ind8_i + C_2 Country + e$$

As variáveis apresentadas no modelo correspondem a:

- $CMS_i$ : Pontuação de medida composta da empresa;
- $Prof_i$ : Rentabilidade da empresa;
- $Lev_i$ : Alavancagem da empresa;
- $Size_i$ : Tamanho da empresa, medido pelos ativos totais;
- $OwnCon_i$ : Concentração de propriedade da empresa;
- $IOS_i$ : Conjunto de oportunidades de investimento da empresa;
- $AIP_i$ : Ativos no local da empresa;
- $Ind8_i$ : Variável de controle agrupamento de indústria da empresa;
- $Country$ : Variável de controle país da empresa;

- $e$ : Termo de erro da regressão.

A especificação da variável que corresponde ao tamanho da empresa,  $Size_i$ , é medida através do ativo total onde Astami e Tower (2006), referem que a mesma pode ser medida pelo logaritmo do ativo total, uma vez que neste termo é apresentada uma considerável diferença de valores.

Considerando o modelo desenvolvido por Astami e Tower (2006), procede-se à modificação do mesmo para permitir analisar certas características, tidas em conta no presente estudo, específicas das empresas no nível das revalorizações. Assim sendo, o modelo inicialmente inspirado apenas manteve as variáveis independentes designadas de tamanho da empresa e a alavancagem financeira da empresa. As restantes variáveis independentes foram eliminadas com o objetivo de acrescentar novas variáveis que são consideradas relevantes. Assim como as variáveis independentes, também a variável dependente sofreu alteração e passou a designar-se de nível (montante) de revalorizações. Esta última variável foi obtida através da divisão dos Excedentes de Revalorização pelo ativo total. Desta forma, pretende-se que seja possível verificar as cinco hipóteses formuladas anteriormente.

Posto isto, a fórmula da regressão utilizada no presente estudo apresenta-se da seguinte forma:

$$NívelReval_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Alav_{i,t} + \beta_2 RCPP_{i,t} + \beta_3 Endiv_{i,t} + \beta_4 LogAtivoTotal_{i,t} + E_{i,t}$$

Desta forma, as variáveis independentes anteriormente mencionadas permanecem na fórmula, e dá-se uma nova fórmula com as seguintes componentes:

- $NívelReval_{i,t}$ : Nível (montante) das revalorizações da empresa num determinado ano;
- $Alav_{i,t}$ : Alavancagem Financeira da empresa num determinado ano;
- $RCPP_{i,t}$ : Rendibilidade dos Capitais Próprios da empresa num determinado ano;
- $Endiv_{i,t}$ : Endividamento da empresa num determinado ano;
- $LogAtivoTotal_{i,t}$ : Dimensão da Empresa, ativo total, num determinado ano;
- $E_{i,t}$ : Termo de erro da regressão.

Na nova regressão apresentada espera-se que o coeficiente  $\beta_1$  evidencie um sinal positivo, tendo em vista que quanto maior for a alavancagem maior serão as revalorizações e, segundo a *proxy* negativa entre as revalorizações e o conservadorismo implícita no estudo, menos conservadora a empresa se irá apresentar. Caso se verifique este resultado no coeficiente  $\beta_1$  a nossa primeira hipótese é assim suportada.

O comportamento esperado na regressão no coeficiente  $\beta_2$  é que este apresente um sinal negativo, isto porque as empresas que apresentarem maior rendibilidade nos capitais próprios irão ser as que menos recorrem às revalorizações e, portanto, são as que evidenciam maior conservadorismo. À vista disso, a nossa segunda hipótese é suportada.

Relativamente ao coeficiente que diz respeito ao endividamento,  $\beta_3$ , espera-se que este na regressão apresente um comportamento positivo, assim, quanto maior for o endividamento maior será as revalorizações e, por conseguinte, menos conservadora a empresa será. Levando a suportar a terceira hipótese desenvolvida no estudo.

No que se refere às determinantes das revalorizações, a última apresentada diz respeito à quarta hipótese, onde se refere que quanto maior for a dimensão da empresa maior será as revalorizações. Para que esta hipótese seja suportada, na regressão o coeficiente  $\beta_4$  terá de evidenciar um sinal positivo. Tendo-se verificado isto, à partida, as empresas são menos conservadoras.

Por último, pretende-se verificar a hipótese cinco. No que respeita a esta hipótese os comportamentos esperados das determinantes mantêm-se. Para que a hipótese seja verificada a regressão para a subamostra das empresas cotadas tem de demonstrar que estas são as que mais revalorizam. Uma vez verificada esta última hipótese, simultaneamente verifica-se que as empresas não cotadas não tendem a revalorizar os seus ativos.

Posteriormente, através deste modelo, pretende-se efetuar um novo modelo onde irá ser permitido avaliar as empresas mais endividadas. Neste novo modelo a variável alavancagem será eliminada e a variável endividamento apenas apresentará as empresas mais endividadas. As especificações, bem como os resultados esperados, do modelo são os mesmos mencionados anteriormente. Assim surge a seguinte fórmula:

$$NívelReval_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Endiv_{i,t} + \beta_2 RCPP_{i,t} + \beta_3 LogAtivoTotal_{i,t} + E_{i,t}$$

**CAPÍTULO IV – APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS  
RESULTADOS EMPÍRICOS**

---

#### 4.1. Estatística Descritiva

Neste ponto, são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis da amostra principal, especificamente o nível das revalorizações, a alavancagem financeira, a rentabilidade dos capitais próprios, o endividamento e o ativo total, bem como a evolução do nível das revalorizações.

As estatísticas descritivas destas variáveis em estudo apresentadas nas seguintes tabelas demonstram a média, mediana, desvio padrão, o valor máximo e mínimo e os valores referentes ao primeiro e terceiro quartis da amostra principal. Assim sendo, são apresentadas na tabela 4 as estatísticas descritivas referentes ao nível das revalorizações, alavancagem financeira, rentabilidade dos capitais próprios, endividamento e ativo total.

**Tabela 4 – Estatística Descritiva das variáveis.**

	Mínimo	1º Quartil	Mediana	Média	3º Quartil	Máximo	Desvio Padrão
Nível das Revalorizações	0.00	0.0008	0.0074	0.0575	0.0279	0.7040	0.1109
Alavancagem Financeira	-638.3423	0.2839	1.2083	1.1454	2.4209	90.6996	31.9816
Rentabilidade dos Capitais Próprios	-21.0838	-0.0226	0.0609	0.0307	0.1476	34.3318	2.1277
Endividamento	0.0031	0.5150	0.6915	0.6911	0.82	3.6719	0.4077
Ativo Total	750	188196	363877	709288	578786	16046927	1673500

**Fonte:** Elaboração Própria.

Na tabela 4 observa-se que em média as revalorizações assumiram no período em análise o valor de 0.0575 para a amostra principal, ou seja, as empresas cotadas e não cotadas. Isto significa que as revalorizações representam aproximadamente 6% do valor total dos Ativos. Após este resultado, na tabela seguinte procede-se a uma análise evolutiva, de maneira que seja possível averiguar e analisar a evolução das revalorizações ao longo dos dez anos em estudo.

**Tabela 5- Evolução do Nível das Revalorizações por Ano.**

	<b>Média Amostra</b>	<b>Média Subamostra não cotadas</b>	<b>Média Subamostra cotadas</b>
<b>2010</b>	0.0884	0,0857	0,0944
<b>2011</b>	0,0756	0,0665	0,0907
<b>2012</b>	0,0684	0,0634	0,0870
<b>2013</b>	0,0618	0,0448	0,1278
<b>2014</b>	0,0576	0,0408	0,1206
<b>2015</b>	0,0613	0,0431	0,1272
<b>2016</b>	0,0525	0,0350	0,1181
<b>2017</b>	0,0506	0,0324	0,1207
<b>2018</b>	0,0362	0,0100	0,1183
<b>2019</b>	0,0188	0,0092	0,0553

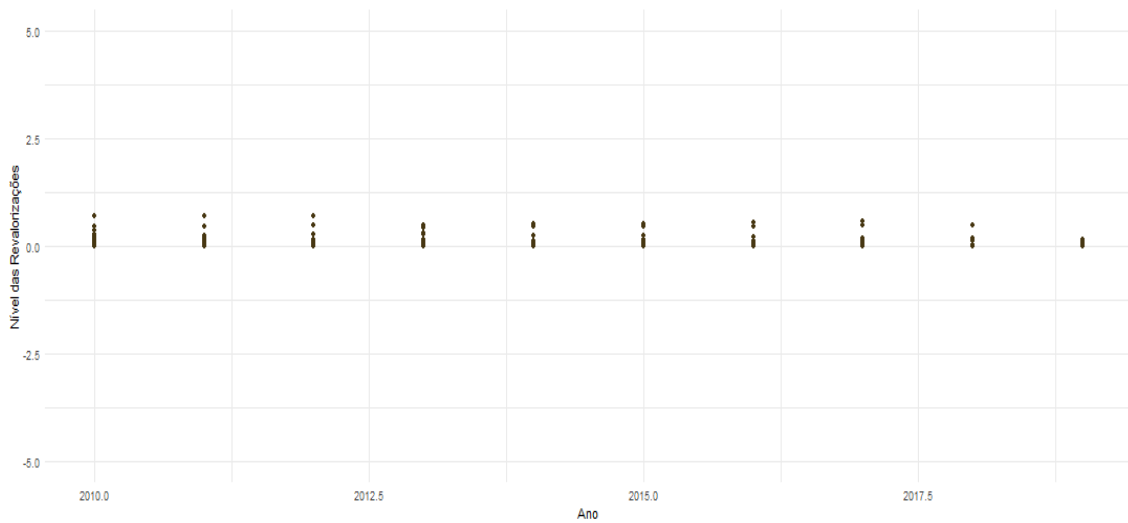
**Fonte:** Elaboração Própria.

Na tabela 5, observa-se a evolução das revalorizações através da sua média na respetiva amostra e subamostras. Assim sendo, é possível verificar que as médias das revalorizações na amostra e na subamostra das empresas não cotadas apresentam uma evolução semelhante. Nesta última, o comportamento da média das revalorizações apresenta uma tendência para um decréscimo constante e mais acentuado. Já a amostra, denominada de principal, também se apresenta com uma tendência decrescente, mas com uma evolução ligeira. Relativamente à subamostra das empresas cotadas, a média do nível de revalorizações é em todos os anos superior.

Em suma, a amostra e a subamostra das empresas não cotadas apresentam comportamentos idênticos. Já a subamostra das empresas cotadas mostra uma evolução média distinta das anteriores. Contudo, as médias do nível das revalorizações nas três observações apresentam uma evolução tendencialmente decrescente. O que permite concluir que as empresas portuguesas apresentam um comportamento conservador.

De seguida, na figura 2, apresenta-se o desempenho do nível das revalorizações nos dez anos em análise e é possível verificar que existe indícios de estacionariedade.

**Figura 2 - Nível das Revalorizações por Ano.**



**Fonte:** Elaboração Própria.

Nota: A escala utilizada na figura referente ao eixo do x, que corresponde ao ano, é de dois anos e meio.

#### 4.2. Resultados das Regressões

Neste tópico, procede-se à análise das determinantes das revalorizações através de modelos econométricos. Assim sendo, obtêm-se os coeficientes estimados referentes às regressões desenvolvidas anteriormente.

Partindo-se dos valores observados das determinantes das revalorizações nos relatórios financeiros das empresas e tendo como base o modelo desenvolvido por Astami e Tower (2006), procede-se à estimação da seguinte regressão:

$$\text{NívelReval}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Alav}_{i,t} + \beta_2 \text{RCPP}_{i,t} + \beta_3 \text{Endiv}_{i,t} + \beta_4 \text{LogAtivoTotal}_{i,t} + E_{i,t}$$

A primeira estimação dos coeficientes corresponde à amostra principal, onde se observa os seguintes valores:

**Tabela 6 - Coeficientes estimados para a Amostra Principal.**

	Sinal esperado	Estimativa	Erro Padrão	Valor z	Valor p	Nível de significância
$\beta_0$		0.5200	0.0628	8.2812	$2.2e^{-16}$	***
$\beta_1$	+	0.0004	0.0008	0.6072	0.5437	

$\beta_2$	-	-0.0030	0.0046	-0.6616	0.5082	
$\beta_3$	+	-0.1022	0.0233	-4.3894	$1.137e^{-05}$	***
$\beta_4$	+	-0.0311	0.0050	-6.2446	$4.250e^{-10}$	***
<b>Valor Estatística F</b> = 70.5475; p-value = $1.7394e^{-14}$ ; $R^2 = 0.1609$						
<b>Níveis de Significância:</b> *** nível de significância a 0.1%; ** nível de significância a 1%; * nível de significância a 5% e * nível de significância a 10%						

**Fonte:** Elaboração Própria.

Tendo por base os valores observados na tabela 6, verifica-se que o valor da estatística F corresponde a 70.5475, este valor possibilita a uma avaliação da significância global da regressão em análise. O p-value da regressão corresponde a  $1.7394e^{-14}$ , desta forma conclui-se que para qualquer nível de significância razoável utilizada pelo menos um dos coeficientes da regressão é estatisticamente diferente de zero. Quanto ao valor do  $R^2$  ajustado (0.1609), este significa que 16.09% da variância da variável dependente é explicada pelas variáveis independentes para esta amostra de 44 empresas portuguesas.

Relativamente aos coeficientes, observa-se que o valor estimado para  $\beta_3$  é negativo de -0.1022, este é estatisticamente significativo ao nível de 0.1%. O sinal evidenciado na estatística é contrário ao esperado, uma vez que de acordo com Lin e Peasnell (2000), Lopes e Walker (2012), Choi et al. (2013) e Wali (2015) este deveria apresentar um sinal positivo, o que indicaria que as empresas com um maior endividamento seriam as empresas que mais revalorizam. Os resultados obtidos através da regressão levam a concluir que o endividamento está negativamente associado às revalorizações, assim as empresas com maior endividamento não são as empresas que apresentam mais revalorizações. Desta forma, estes resultados não vão de encontro à hipótese anteriormente formulada.

Já no que diz respeito ao coeficiente  $\beta_4$ , este apresenta um valor estimado negativo (-0.0311), sendo estatisticamente significativo ao nível de 0.1%. Este coeficiente revela um sinal contrário ao esperado, tendo em conta o que foi mencionado por Barlev et al. (2007) e Iatridis e Kilirgiotis (2012) que referem que a dimensão da empresa está positivamente associada às revalorizações. De acordo com os resultados obtidos, a dimensão da empresa está negativamente relacionada com as revalorizações, levando a que as empresas de maior dimensão sejam aquelas que menos revalorizam, ou seja, a hipótese anteriormente formulada não é sustentada.

De seguida, analisa-se a mesma regressão, anteriormente mencionada, mas para a subamostra das empresas não cotadas, assim obtêm-se os seguintes coeficientes estimados:

**Tabela 7 - Coeficientes estimados para a Subamostra Não Cotadas.**

	Sinal esperado	Estimativa	Erro Padrão	Valor z	Valor p	Nível de significância
$\beta_0$		0.3107	0.1092	2.8446	0.0048	**
$\beta_1$	+	0.0002	0.0007	0.2639	0.7919	
$\beta_2$	-	-0.0033	0.0047	-0.7158	0.4741	
$\beta_3$	+	-0.1171	0.0278	-4.2066	$2.592e^{-05}$	***
$\beta_4$	+	-0.0141	0.0083	-1.7036	0.0885	*
<b>Valor Estatística F = 22.3903; p-value = 0.00017; <math>R^2 = 0.0647</math></b>						
<b>Níveis de Significância:</b> *** nível de significância a 0.1%; ** nível de significância a 1%; * nível de significância a 5% e * nível de significância a 10%						

**Fonte:** Elaboração Própria.

Através da tabela 7, observa-se que o valor da estatística F é de 22.3903 sendo o p-value de 0.00017, assim para qualquer nível de significância razoável utilizado pelo menos um dos coeficientes é estatisticamente diferente de zero. No que concerne ao  $R^2$  ajustado, este apresenta um valor de 0.0647, ou seja, 6.47% o que significa que a subamostra das empresas não cotadas diminui significativamente, sensivelmente 9.62% na soma ajustada dos quadrados das regressões. Assim, permite concluir que a estimativa realizada apenas para as empresas não cotadas enfraquece a qualidade do ajustamento.

O endividamento ( $\beta_3$ ) continua a apresentar um sinal contrário ao esperado, pois o sinal continua a ser negativo (-0.1171) e, também continua a apresentar um nível de significância de 0.1%. Deste modo, o sinal negativo estimado pela regressão leva a concluir o que já anteriormente foi mencionado, ou seja, na subamostra das empresas não cotadas o endividamento, também, está negativamente associado às revalorizações. Mesmo a efetuar uma nova estimativa do modelo apresentado para uma amostra apenas com as empresas não cotadas, designada de subamostra, não leva a confirmar a hipótese que anteriormente foi formulada.

No tocante ao coeficiente  $\beta_4$ , este volta a apresentar um sinal negativo (-0.0141), mas seria de esperar um sinal positivo de acordo com Barlev et al. (2007) e Iatridis e Kilirgiotis (2012), o que levaria a acreditar que a dimensão da empresa estaria relacionada

positivamente com as revalorizações. Diferente da amostra principal, esta subamostra apesar de demonstrar que o coeficiente  $\beta_4$  apresenta um nível de significância, mas este é de pelo menos 10%. A hipótese formulada a respeito da dimensão da empresa não é suportada, o que leva a concluir, mais uma vez, que as empresas não cotadas de maior dimensão são as que menos revalorizam.

Após a estimação do modelo para as empresas cotadas e não cotadas, designado de amostra principal e, de seguida, a estimação do modelo apenas para as empresas não cotadas. Torna-se, agora, relevante estimar uma nova regressão, mas apenas para as empresas cotadas, esta apresenta-se na tabela seguinte:

**Tabela 8 - Coeficientes estimados para a Subamostra Cotadas.**

	Sinal esperado	Estimativa	Erro Padrão	Valor z	Valor p	Nível de significância
$\beta_0$		0.9602	0.1105	8.6900	$2.2e^{-16}$	***
$\beta_1$	+	-0.0027	0.0031	-0.8878	0.3746	
$\beta_2$	-	-0.0719	0.0649	-1.1082	0.2678	
$\beta_3$	+	-0.1553	0.0503	-3.0886	0.0020	**
$\beta_4$	+	-0.0674	0.0088	-7.6818	$1.569e^{-14}$	***
<b>Valor Estatística F = 62.5573; p-value = <math>8.4094e^{-13}</math>; <math>R^2 = 0.4226</math></b>						
<b>Níveis de Significância:</b> *** nível de significância a 0.1%; ** nível de significância a 1%; * nível de significância a 5% e * nível de significância a 10%						

**Fonte:** Elaboração Própria.

Depois de estimar o modelo é possível concluir através do relatório de regressão que o valor da estatística F é 62.5573 e o valor p é de  $8.4094e^{-13}$ , o que implica que para qualquer nível de significância razoável utilizado pelo menos um dos coeficientes é estatisticamente diferente de zero. Nesta regressão o  $R^2$  ajustado apresenta um valor de 0.4226, o que significa que o modelo explica 42.26% da variação da variável dependente a partir das variáveis independentes numa amostra de 12 empresas portuguesas cotadas. Comparando este  $R^2$  com os obtidos nas regressões anteriores, em termos percentuais, pode-se afirmar que neste caso esta é a regressão que melhor explica a variação do nível das revalorizações a partir das determinantes das mesmas.

O coeficiente  $\beta_3$  permanece com sinal negativo (-0.1553), o que é contrário ao esperado. O que conclui, novamente, que as empresas mais endividadas são as que menos revalorizam,

assim a hipótese formulada volta a não ser suportada. O que difere da amostra principal e da subamostra das empresas não cotadas, é que na presente subamostra este coeficiente é estatisticamente significativo ao nível de 1%.

Relativamente ao coeficiente  $\beta_4$  observa-se um comportamento idêntico ao da amostra principal, ou seja, apresenta um sinal negativo (-0.0674) e é estatisticamente significativo a um nível de significância de 0.1%. As empresas cotadas de maior dimensão são as que menos revalorizam e, mais uma vez, a hipótese não é confirmada.

Após a observação das tabelas 7 e 8, que corresponde às subamostras das empresas não cotadas e cotadas, respetivamente, verifica-se que em ambas as determinantes das revalorizações, nomeadamente, o endividamento e a dimensão da empresa, são estatisticamente significativos, mas a níveis diferentes. O que permite concluir que a dimensão das empresas é mais significativa nas empresas cotadas. Assim, as empresas cotadas são as que mais revalorizam, o que leva a confirmar a hipótese cinco formulada anteriormente.

Relativamente aos coeficientes  $\beta_1$  e  $\beta_2$ , que dizem respeito à alavancagem e à rendibilidade dos capitais próprios, respetivamente, estes não se apresentam estatisticamente significativos para as empresas portuguesas da amostra. De acordo com a literatura existente, era de esperar que estes fossem estatisticamente significativos, sendo que, também seria de esperar que a alavancagem afetasse positivamente as revalorizações e a rendibilidade dos capitais próprios afetasse negativamente as revalorizações. Assim, as hipóteses 1 e 2 não são verificadas, uma vez que estas determinantes não se mostram significativas para o nível das revalorizações. Uma explicação plausível para este facto, no que diz respeito à alavancagem, é que as empresas menos alavancadas não têm qualquer interesse em revalorizar os seus ativos. Outra explicação para a evidência do sinal contrário ao esperado, segundo Astami e Tower (2006), é que os administradores das empresas estão mais preocupados com as características dos seus balanços do que com as demonstrações de resultados. No tocante à rendibilidade dos capitais próprios, uma possível explicação para a sua insignificância estatística é que as empresas que apresentam menos rendibilidade dos capitais próprios não têm qualquer interesse em revalorizar os seus ativos. Os resultados referentes à rendibilidade dos capitais próprios vão de encontro aos resultados de Nijam (2018), sendo que esta não tem qualquer influência nas revalorizações.

Para o desenvolvimento de uma análise mais detalhada e pormenorizada, de seguida serão efetuadas três novas regressões para a amostra e subamostras. As alterações efetuadas nestas novas regressões dizem respeito ao coeficiente da alavancagem, este é eliminado da regressão e o coeficiente do endividamento apenas apresenta as empresas mais endividadas. Assim, procede-se à estimação da seguinte regressão:

$$NívelReval_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Endiv_{i,t} + \beta_2 RCPP_{i,t} + \beta_3 LogAtivoTotal_{i,t} + E_{i,t}$$

Na tabela 9 encontra-se a estimação dos coeficientes.

**Tabela 9 - Coeficientes estimados para empresas sobre endividadas da amostra principal.**

	Sinal esperado	Estimativa	Erro Padrão	Valor z	Valor p	Nível de significância
$\beta_0$		0.1216	0.0394	3.0887	0.0020	**
$\beta_1$	+	-0.0143	0.0185	-0.7751	0.4383	
$\beta_2$	-	-0.0026	0.0014	-1.8998	0.0575	*
$\beta_3$	+	-0.0069	0.0025	-2.6979	0.0067	**
<b>Valor Estatística F = 10.5249; p-value = 0.01459; <math>R^2 = 0.0399</math></b>						
<b>Níveis de Significância:</b> *** nível de significância a 0.1%; ** nível de significância a 1%; * nível de significância a 5% e * nível de significância a 10%						

**Fonte:** Elaboração Própria.

Observa-se, na tabela 9, que o valor da estatística F é de 10.5249 e o valor p é 0.01459, verifica-se que para qualquer nível de significância razoável utilizado pelo menos um dos coeficientes é estatisticamente diferente de zero. Outro fator aqui relevante é o valor do  $R^2$  ajustado, este é de 0.0399, o que significa que 3.99% da variável dependente é explicada pelas variáveis independentes. Assim, conclui-se que este não é o melhor modelo para explicar o nível das revalorizações.

Desta forma, observa-se que os coeficientes  $\beta_2$  e  $\beta_3$ , que dizem respeito à rendibilidade dos capitais próprios e à dimensão da empresa, respetivamente, são estatisticamente significativos pelo menos ao nível de 10% e 1%, respetivamente. No coeficiente  $\beta_2$  observa-se que o sinal esperado vai de encontro ao sinal estimado, de acordo com Barac e Sodan (2011). Portanto, confirma-se que as empresas que apresentam maior rendibilidade dos capitais próprios são as que menos revalorizam.

Uma outra conclusão interessante é que o coeficiente  $\beta_1$ , endividamento, deixa de ter alguma significância para o nível das revalorizações na amostra principal. Espera-se que nas duas seguintes regressões estimadas se possa proceder a uma análise conclusiva referente ao endividamento. Deste modo, procede-se à estimação do modelo com as três determinantes das revalorizações, anteriormente mencionado, mas agora para as empresas não cotadas.

**Tabela 10 - Coeficientes estimados para empresas sobre endividadas subamostra não cotadas.**

	Sinal esperado	Estimativa	Erro Padrão	Valor z	Valor p	Nível de significância
$\beta_0$		0.1299	0.0503	2.5811	0.0098	**
$\beta_1$	+	-0.0209	0.0180	-1.1585	0.2467	
$\beta_2$	-	-0.0022	0.0012	-1.8852	0.0594	*
$\beta_3$	+	-0.0071	0.0034	-2.1003	0.0357	*
<b>Valor Estatística F = 8.47194; p-value = 0.0372; <math>R^2 = 0.0406</math></b>						
<b>Níveis de Significância:</b> *** nível de significância a 0.1%; ** nível de significância a 1%; * nível de significância a 5% e * nível de significância a 10%						

**Fonte:** Elaboração Própria.

Na tabela 10, observa-se que o valor da estatística F é de 8.47194 e o valor p é de 0.0372, o que implica que pelo menos um dos coeficientes é estatisticamente diferente de zero para qualquer nível de significância razoável utilizado. O  $R^2$  ajustado (0.0406), significa que 4.06% do modelo explica a variável dependente através das variáveis independentes. Este modelo apresenta um ligeiro aumento percentual de 0.07%, ainda assim a explicação para o nível das revalorizações ainda é significativamente baixa.

Neste caso, volta a confirmar-se que  $\beta_2$  e  $\beta_3$  são estatisticamente significativos, mas ao nível de 10% e 5%, respetivamente. Assim, através do coeficiente  $\beta_2$  confirma-se, novamente, que as empresas que apresentam maior rendibilidade dos capitais próprios são as que menos revalorizam. O coeficiente  $\beta_3$ , leva a concluir que as empresas não cotadas de maior dimensão são as que menos revalorizam.

Relativamente ao coeficiente  $\beta_1$ , este permanece sem significância estatística. Por último, é realizada a estimativa da regressão para a subamostra das empresas cotadas. Portanto, segue-se o mesmo modelo com as três determinantes das revalorizações.

**Tabela 11 - Coeficientes estimados para empresas sobre endividadas da subamostra cotadas.**

	Sinal esperado	Estimativa	Erro Padrão	Valor z	Valor p	Nível de significância
$\beta_0$		1.1424	0.2319	4.9258	$8.4e^{-07}$	***
$\beta_1$	+	-0.4566	0.1195	-3.8198	0.0001	***
$\beta_2$	-	-0.0109	0.0405	-0.2684	0.7884	
$\beta_3$	+	-0.0630	0.0166	-3.7883	0.0002	***
<b>Valor Estatística F = 21.5016; p-value = <math>8.2817e^{-05}</math>; <math>R^2 = 0.3592</math></b>						
<b>Níveis de Significância:</b> *** nível de significância a 0.1%; ** nível de significância a 1%; * nível de significância a 5% e * nível de significância a 10%						

**Fonte:** Elaboração Própria.

Na tabela 11, verifica-se que a estatística F é de 21.5016 e o valor p de  $8.2817e^{-05}$ , sendo que pelo menos um dos coeficientes é estatisticamente diferente de zero para qualquer nível de significância razoável utilizado. Relativamente ao valor do  $R^2$  ajustado (0.3592), este significa que o modelo explica 35.92% do nível das revalorizações (variável dependente) a partir das determinantes das revalorizações (variáveis independentes). Em comparação com as duas regressões efetuadas anteriormente, esta é a que melhor explica o nível das revalorizações.

No que se refere ao envidamento ( $\beta_1$ ), este mostra-se com um sinal contrário ao esperado (-0.4566), uma vez que se esperava um sinal positivo segundo Lin e Peasnell (2000), Lopes e Walker (2012), Choi et al. (2013) e Wali (2015). Assim, a hipótese não é verificada, sendo as empresas cotadas mais endividadas as que menos revalorizam. O que se confirma na observação da tabela 10, pois as empresas não cotadas com maior nível de envidamento não apresentam qualquer significância estatística referente ao coeficiente  $\beta_1$ .

O coeficiente  $\beta_3$ , ou seja, a dimensão da empresa é de facto uma variável que ajuda significativamente na explicação do nível das revalorizações. Independentemente, de considerar todas as empresas da amostra ou apenas as empresas mais endividadas, como também, se são as pequenas e médias empresas não cotadas e/ou as empresas cotadas.

Na presença da *proxy* negativa existente entre as revalorizações e o conservadorismo, onde se verifica que quanto mais a empresa optar por revalorizar menos conservadora esta se apresenta. Após estimar os modelos, verifica-se que as determinantes das revalorizações,

nomeadamente, a dimensão da empresa e o endividamento, são as que podem explicar o nível das revalorizações das empresas portuguesas.

No que diz respeito ao endividamento, a conclusão obtida foi que quanto maior for o endividamento das empresas menos estas revalorizam. Assim, verifica-se que estas empresas apresentam os seus relatórios financeiros mais conservadores. Uma justificação plausível para este comportamento por parte das empresas é que os utilizadores das demonstrações financeiras têm preferência por uma contabilidade conservadora. Verifica-se mais uma vez que as empresas portuguesas são resistentes à mudança, visto que já desde 2010 as empresas não cotadas podem optar por revalorizar os seus ativos, mas denota-se uma preferência pelas antigas normas contabilísticas.

Na mesma linha, as empresas de maior dimensão são as que menos revalorizam. Desta forma, os resultados sugerem que as empresas de maior dimensão são as que apresentam os seus relatórios financeiros mais conservadores. A explicação para este acontecimento é que o conservadorismo contabilístico responde ao que os investidores procuram (Penman, 2016).

Nas empresas mais endividadas as conclusões referentes ao conservadorismo vão de encontro às referidas anteriormente, sendo que nestas empresas a rendibilidade dos capitais próprios também se mostra significativa. O que levou a concluir que as empresas que apresentam maior rendibilidade dos capitais próprios são as que menos revalorizam. Deste modo, também aqui se verifica que estas empresas apresentam os seus relatórios financeiros conservadores.

## **CAPÍTULO V – CONCLUSÃO**

---

## 5.1. Principais Conclusões

O presente trabalho teve como objetivo a análise das determinantes do conservadorismo contabilístico tendo como base a prática das revalorizações e como objetivo específico a análise da evolução do nível das revalorizações. O estudo empírico compreendeu a apreciação dos resultados fornecidos por 44 empresas portuguesas, sendo 32 pequenas e médias empresas não cotadas e 12 empresas cotadas, no período de 2010 a 2019.

Perante a existência da problemática do conservadorismo e, tendo presente que as revalorizações foram usadas neste estudo como uma *proxy* negativa dado que as empresas que mais revalorizam tendem a subir os valores dos ativos e por isso a serem menos conservadoras, procurou-se analisar se de facto as empresas portuguesas são conservadoras. O conservadorismo contabilístico é desejado pelos investidores, mas também pela administração, uma vez que através do conservadorismo é possível aumentar o valor da empresa tornando os seus relatórios financeiros mais credíveis (Barker & McGeachin, 2015).

Apesar do princípio da prudência não constar de forma explícita na Estrutura Conceptual do IASB, este permanece subjacente nas diversas normas contabilísticas emitidas pelo IASB, sendo consensual o argumento que a sua utilização comporta benefícios para os diversos agentes económicos. Porém, para este organismo a prudência não deve comprometer a neutralidade, ou seja, os ganhos também devem ser reconhecidos antecipadamente.

A evidência recolhida permite concluir que as empresas portuguesas permanecem resistentes à mudança nomeadamente ao analisar a evolução das revalorizações estas apresentam uma tendência decrescente. Também é visível na recolha dos dados, pois a maioria das empresas portuguesas eliminadas não apresentavam qualquer valor na rubrica do balanço dos Excedentes de Revalorização, o que permite concluir que a maioria das empresas portuguesas não optam pelo modelo de revalorização.

As determinantes das revalorizações permitem facultar informações acerca do nível das revalorizações. Para este estudo empírico as determinantes em análise são, nomeadamente, a alavancagem financeira, a rendibilidade dos capitais próprios, o endividamento e, por último, a dimensão da empresa. Esta última, foi medida através do logaritmo do ativo total para permitir reduzir a diferença de valores nesta variável (Astami & Tower, 2006).

Na literatura empírica as determinantes eram relacionadas de forma positiva ou negativa com as revalorizações. Assim, a alavancagem financeira, o endividamento e a dimensão da empresa estavam positivamente relacionados com as revalorizações. Contrariamente, a rentabilidade dos capitais próprios estava negativamente relacionada com as revalorizações.

Os resultados empíricos revelam que a alavancagem financeira não tem qualquer significância para o nível das revalorizações das empresas portuguesas. Assim, a primeira hipótese formulada neste estudo não é suportada. A rentabilidade dos capitais próprios, também não revelou qualquer influência sobre o nível das revalorizações, o que leva a não suportar a segunda hipótese em análise. Contrariamente a estas evidências empíricas, o endividamento mostrou-se significativo no nível das revalorizações das empresas portuguesas, mas as conclusões são opostas às evidenciadas na literatura. Segundo, Lin e Peasnell (2000), Lopes e Walker (2012), Choi et al. (2013) e Wali (2015), o endividamento estaria positivamente associado com as revalorizações. Os resultados empíricos do estudo em análise indicam que o endividamento está negativamente associado com as revalorizações. O que permite concluir que as empresas portuguesas com maior endividamento são as que menos revalorizam, desta forma estas empresas apresentam os seus relatórios financeiros mais conservadores. Esta conclusão pode resultar das empresas nacionais apresentarem um nível de endividamento muito elevado (em média 70% do ativo) levando os credores a preferirem relatos contabilísticos mais conservadores.

Nesta linha, a dimensão da empresa também se apresenta significativa no nível das revalorizações, os resultados divergem dos enunciados na literatura. De acordo com Barlev et al. (2007) e Iatridis e Kilirgiotis (2012), a dimensão da empresa está positivamente associada ao nível das revalorizações. As evidências empíricas do estudo revelam que a dimensão da empresa está negativamente associada às revalorizações. Deste modo, permite concluir que as empresas de maior dimensão são as que menos revalorizam, revelando, assim, que as empresas portuguesas tendem a ser mais conservadoras. Este resultado pode ser justificado por estas empresas estarem sob escrutínio de um maior número de agentes económicos e terem de ser mais conservadoras para captarem a sua confiança.

De acordo com Wali (2015), as empresas cotadas seriam as que mais efetuavam revalorizações, uma vez que estas empresas têm algum interesse em apresentar informações mais credíveis para o mercado, com o objetivo de não só evidenciar o valor real dos ativos como também relatar um bom desempenho. Os resultados empíricos evidenciam que as

revalorizações são mais significativas nas entidades cotadas do que nas entidades não cotadas.

Analisando as empresas mais endividadas e excluindo a alavancagem financeira, os resultados empíricos relativamente à dimensão da empresa vão de encontro aos referidos anteriormente. A rendibilidade dos capitais próprios é significativa para o nível das revalorizações das empresas da amostra principal e as empresas não cotadas. Estes resultados estão de acordo com os evidenciados na literatura, uma vez que Barac e Sodan (2011), referem que a rendibilidade dos capitais próprios está negativamente associada às revalorizações. Neste estudo esta relação apenas é confirmada para as empresas que apresentam um maior nível de endividamento.

O endividamento nas empresas sobre endividadas, apenas afeta o nível das revalorizações das empresas cotadas. Assim sendo, as empresas cotadas mais endividadas são as que menos revalorizam, segundo os resultados empíricos.

Não só através da evolução das revalorizações, mas também através desta análise das determinantes das revalorizações que se observa que as empresas portuguesas são conservadoras. As empresas em estudo revelam uma menor tendência para a adoção do modelo de revalorização, certamente relacionado com uma cultura mais prudente. Portanto, estas preferem normas enraizadas na prudência e conservadorismo.

## **5.2. Limitações do Estudo**

O estudo não se encontra isento de limitações, sendo que a exiguidade da amostra é uma das limitações considerável neste estudo, visto que a amostra apresentada é bastante reduzida. Por outro lado, as empresas portuguesas tendencialmente optam pelo modelo de custo o que reduziu ainda mais a amostra, pois esta se baseou nas empresas que optam pelo modelo de revalorização. De facto, o nível das revalorizações é estável e com tendência para decrescer, havendo ainda uma resistência à mudança, ou seja, as empresas portuguesas continuam a não optar pelas revalorizações como uma prática contabilística.

## **5.3. Perspetivas para trabalhos futuros**

Na existência da resistência à mudança das empresas portuguesas relativamente à prática contabilística das revalorizações, propõem-se como trabalhos futuros uma análise com outro conjunto de empresas pertencentes a outros países. Tendo como objetivo perceber

se as revalorizações são utilizadas de forma mais recorrente e quais as determinantes das revalorizações relevantes nestas empresas.

Procurando, inicialmente, países onde a prática das revalorizações fosse mais evidente. Assim, os países onde se verificava a evidência da prática contabilística das revalorizações, conseqüentemente, levariam a uma amostra mais elevada, o que iria enriquecer o estudo.

## Referências Bibliográficas

- Abdel-Khalik, R. A. (2008). The case against fair value accounting. In *University of Illinois*, [www.aislab.aueb.gr/accfin/DownLoads/seminars/ATT00007.pdf](http://www.aislab.aueb.gr/accfin/DownLoads/seminars/ATT00007.pdf).
- Ahmed, A. S., & Duellman, S. (2007). Accounting conservatism and board of director characteristics: An empirical analysis. *Journal of accounting and economics*, 43(2-3), 411-437. DOI: 10.1016/j.jacceco.2007.01.005.
- André, P., Filip, A., & Paugam, L. (2015). Impact of mandatory IFRS adoption on conditional conservatism in Europe. *Journal of Business Finance & Accounting*. 42(3-4):482-514. DOI: 10.1111/jbfa.12105.
- Armstrong, C. S., Guay, W. R., & Weber, J. P. (2010). The role of information and financial reporting in corporate governance and debt contracting. *Journal of accounting and economics*, 50(2-3), 179-234. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.10.001>.
- Astami, E. W., & 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*, 41(1), 1-21. DOI: 10.1016/j.intacc.2005.12.004.
- Aviso nº 15652/2009 de 07 de setembro. Diário da República nº 173/2009 – II Série. Ministério das Finanças e da Administração Pública. [https://dre.pt/web/guest/pesquisa//search/1720117/details/maximized?p\\_p\\_auth=i6wRr1Fc](https://dre.pt/web/guest/pesquisa//search/1720117/details/maximized?p_p_auth=i6wRr1Fc).
- Ball, R. (2006). International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors. *Accounting and business research*, 36(sup1), 5-27. DOI: 10.1080/00014788.2006.9730040.
- Ball, R. (2016). IFRS–10 years later. *Accounting and Business Research*, 46(5), 545-571. DOI: 10.1080/00014788.2016.1182710.
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of accounting and economics*, 39(1), 83-128. DOI: 10.1016/j.jacceco.2004.04.001.

- Ball, R., & Shivakumar, L. (2008). How much new information is there in earnings?. *Journal of Accounting Research*, 46(5), 975-1016. DOI: 10.1111/j.1475-679X.2008.00299.x.
- Ball, R., Jayaraman, S., & Shivakumar, L. (2012). Audited financial reporting and voluntary disclosure as complements: A test of the confirmation hypothesis. *Journal of accounting and economics*, 53(1-2), 136-166. DOI: 10.1016/j.jacceco.2011.11.005.
- 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(2), 170-176.
- Barac, Ž. A., & Sodan, S. (2011). Motives for asset revaluation policy choice in Croatia. *Croatian Operational Research Review*, 2(1), 60-70.
- Barlev, B., Fried, D., Haddad, J. R., & Livnat, J. (2007). Reevaluation of revaluations: A cross-country examination of the motives and effects on future performance. *Journal of business finance & accounting*, 34(7-8), 1025-1050. DOI: 10.1111/j.1468-5957.2007.02019.x.
- Barker, R. (2015). Conservatism, prudence and the IASB's conceptual framework. *Accounting and Business Research*, 45(4), 514-538. DOI: 10.1080/00014788.2015.1031983.
- Barker, R., & McGeachin, A. (2015). An analysis of concepts and evidence on the question of whether IFRS should be conservative. *A journal of accounting, finance and business studies*. *Abacus*, 51(2), 169-207. DOI: 10.1111/abac.12049.
- Barker, R., Penman, S., Linsmeier, T. J., & Cooper, S. (2020). Moving the conceptual framework forward: Accounting for uncertainty. *Contemporary Accounting Research*, 37(1), 322-357. DOI:10.1111/1911-3846.12585.
- Barth, M. E. (2007). *Research, standard setting, and global financial reporting* (Vol. 2). Now Publishers Inc.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings<sup>1</sup>. *Journal of accounting and economics*, 24(1), 3-37. DOI: 10.1016/S0165-4101(97)00014-1.

- Basu, S. (2009). Conservatism research: Historical development and future prospects. *China Journal of Accounting Research*, 2(1), 1-20. DOI: 10.1016/S1755-3091(13)60007-6.
- Beatty, A., Weber, J., & Yu, J. J. (2008). Conservatism and debt. *Journal of accounting and economics*, 45(2-3), 154-174. DOI: 10.1016/j.jacceco.2008.04.005.
- Beaver, W. H., & Ryan, S. G. (2005). Conditional and unconditional conservatism: Concepts and modeling. *Review of accounting studies*, 10(2-3), 269-309.
- Black, J., Chen, J. Z., & Cussatt, M. (2018). The association between SFAS No. 157 fair value hierarchy information and conditional accounting conservatism. *The Accounting Review*, 93(5), 119-144. DOI: 10.2308/accr-51963.
- Bonetti, P., Ipino, E., & Parbonetti, A. (2017). The role of unaffiliated bankers on conditional conservatism: Evidence from IFRS information shock. *Journal of Business Finance & Accounting*, 44(7-8), 925-952. DOI: 10.1111/jbfa.12252.
- Bradshaw, M. T., Bushee, B. J., & Miller, G. S. (2004). Accounting choice, home bias, and US investment in non-US firms. *Journal of Accounting Research*, 42(5), 795-841.
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of accounting and Economics*, 32(1-3), 237-333. DOI: 10.1016/S0165-4101(01)00027-1.
- Cascino, S., M. Clatworthy, B. Garcia Osma, J. Gassen, I. Shahed, and T. Jeanjean (2014). The Use of Information by Capital Providers. *Accounting in Europe*, 11(2), 185–209. <http://dx.doi.org/10.1080/17449480.2014.940355>.
- Cheng, C. A., & Lin, S. W. (2009). When do firms revalue their assets upwards? Evidence from the UK. *International Journal of Accounting & Information Management*, 17(2), 166–188. DOI: 10.1108/18347640911001212.
- Choi, T. H., Pae, J., Park, S., & Song, Y. (2013). Asset revaluations: motives and choice of items to revalue. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 20(2), 144-171. DOI: 10.1080/16081625.2012.719858.
- Cotter, J., & Zimmer, I. (1995). Asset revaluations and assessment of borrowing capacity. *Abacus*, 31(2), 136-151. DOI: 10.1111/j.1467-6281.1995.tb00359.x.

- Decreto de Lei nº 98/2015 de 2 de junho. Diário da República n.º 106/2015 - I Série. Ministério das Finanças e da Administração Pública. <https://data.dre.pt/eli/dec-lei/98/2015/06/02/p/dre/pt/html>.
- Demaria, S., & Dufour, D. (2007, April). First time adoption of IFRS, Fair value option, Conservatism: Evidences from French listed companies. In *30 ème colloque de l'EAA* (p. 24p). <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00266189>.
- Demerjian, P. R., Lev, B., Lewis, M. F., & McVay, S. E. (2013). Managerial ability and earnings quality. *The accounting review*, 88(2), 463-498. DOI: 10.2308/accr-50318.
- Dhaliwal, D. S., Salamon, G. L., & Smith, E. D. (1982). The effect of owner versus management control on the choice of accounting methods. *Journal of accounting and economics*, 4(1), 41-53. DOI: 10.1016/0165-4101(82)90005-2.
- Dietrich, J. R., Harris, M. S., & Muller III, K. A. (2000). The reliability of investment property fair value estimates. *Journal of Accounting and Economics*, 30(2), 125-158. DOI: 10.1016/S0165-4101(01)00002-7.
- EFRAG (2013), *Conceptual Framework—Bulletin: Accountability and the Objective of Financial Reporting*, EFRAG, Bruxelles.
- Elsiefy, E., & ElGammal, W. (2017). The effect of using fair value accounting on fundamental analysis: Some evidence from the emerging economies. *The Journal of Developing Areas*, 51(3), 103-121. DOI: 10.1353/jda.2017.0063.
- Erkens, D. H., Subramanyam, K. R., & Zhang, J. (2014). Affiliated banker on board and conservative accounting. *The Accounting Review*, 89(5), 1703-1728. DOI: 10.2308/accr-50798.
- Gopalakrishnan, V. (1994). Accounting choice decisions and unlevered firms: Further evidence on debt/equity hypothesis. *Journal of Financial and Strategic decisions*, 7(3), 33-47.
- Göx, R. F., & Wagenhofer, A. (2009). Optimal impairment rules. *Journal of Accounting and Economics*, 48(1), 2-16. DOI: 10.1016/j.jacceco.2009.04.004.

- Guay, W., & Verrecchia, R. (2006). Discussion of an economic framework for conservative accounting and Bushman and Piotroski (2006). *Journal of Accounting and Economics*, 42(1-2), 149-165. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.03.003>.
- Hellman, N. (1993). A comparative analysis of the impact of accounting differences on profits and return on equity: Differences between Swedish practice and US GAAP. *European Accounting Review*, 2(3), 495-530. DOI: 10.1080/096381893000000049.
- Hellman, N. (2008). Accounting conservatism under IFRS. *Accounting in Europe*, 5(2), 71-100. DOI: 10.1080/17449480802510492.
- Iatridis, G. E., & Kilirgiotis, G. (2012). Incentives for fixed asset revaluations: the UK evidence. *Journal of Applied Accounting Research*, 13(1), 5-20. DOI: 10.1108/09675421211231871.
- Kim, J. B., Tsui, J. S., & Cheong, H. Y. (2011). The voluntary adoption of International Financial Reporting Standards and loan contracting around the world. *Review of Accounting Studies*, 16(4), 779-811. DOI: 10.1007/s11142-011-9148-5.
- Kothari, S. P., Ramanna, K., & Skinner, D. J. (2010). Implications for GAAP from an analysis of positive research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 246-286. DOI: 10.1016/j.jacceco.2010.09.003.
- LaFond, R., & Watts, R. L. (2008). The information role of conservatism. *The Accounting Review*, 83(2), 447-478. DOI: 10.2308/accr.2008.83.2.447.
- Laux, V., & Ray, K. (2020). Effects of accounting conservatism on investment efficiency and innovation. *Journal of Accounting and Economics*, 70(1), 101319. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2020.101319>.
- Lin, Y. C., & Peasnell, K. V. (2000). Fixed asset revaluation and equity depletion in the UK. *Journal of Business Finance & Accounting*, 27(3-4), 359-394. DOI: 10.1111/1468-5957.00317.

- Lopes, A. B., & Walker, M. (2012). Asset revaluations, future firm performance and firm-level corporate governance arrangements: New evidence from Brazil. *The British Accounting Review*, 44(2), 53-67. DOI: 10.1016/j.bar.2012.03.007.
- Mora, A., & Walker, M. (2015). The implications of research on accounting conservatism for accounting standard setting. *Accounting and Business Research*, 45(5), 620-650. DOI: 10.1080/00014788.2015.1048770.
- Neag, R., & Maşca, E. (2015). Identifying accounting conservatism—a literature review. *Procedia Economics and Finance*, 32, 1114-1121. DOI: 10.1016/S2212-5671(15)01576-2.
- Neag, R., & Pascan, I. (2018). Has The Absence Of Prudence From The Ifrs Conceptual Framework Issued In 2010 Modified The Conservative Presentation Of Financial Reports Of Listed Companies? The Case Of Romania. *Curentul Juridic, The Juridical Current, Le Courant Juridique*, 75, 97-106.
- Nijam, H. M. (2018). Motives for reporting fixed assets at revalued amount: Evidence from a developing economy. *Global Business Review*, 19(3), 604-622. DOI: 10.1177/0972150917735918.
- Peasnell, K., Dean, G., & Gebhardt, G. (2009). Reflections on the Revision of the IASB Framework by EAA Academics. *A Journal of Accounting, Finance and Business Studies*, 45(4), 518-527. DOI: 10.1111/j.1467-6281.2009.00301.x.
- Penalva, F., & Wagenhofer, A. (2019). Conservatism in debt contracting: theory and empirical evidence. *Accounting and Business Research*, 49(6), 619-647. DOI: 10.1080/00014788.2019.1609899.
- Penman, S. (2016). Conservadorismo como princípio definidor da contabilidade. *The Japanese Accounting Review*, 6, 1-16. DOI: 10.11640/tjar.6.2016.03.
- Power, M. (2010). Fair value accounting, financial economics and the transformation of reliability. *Accounting and business research*, 40(3), 197-210. DOI: 10.1080/00014788.2010.9663394.

- Rodrigues, L. L., & Guerreiro, M. A. (2004). *A Convergência de Portugal com as Normas Internacionais de Contabilidade*. Lisboa: Publish Team.
- Ruch, G. W., & Taylor, G. (2015). Accounting conservatism: A review of the literature. *Journal of Accounting Literature*, 34, 17-38. DOI: 10.1016/j.acclit.2015.02.001.
- Ryan, S. G. (2006). Identifying conditional conservatism. *European accounting review*, 15(4), 511-525. <https://doi.org/10.1080/09638180601102099>.
- Shimamoto, K., & Takeda, F. (2020). IFRS Adoption and Accounting Conservatism of Japanese Firms with Governance System Transition. *International Advances in Economic Research*, 26(2), 161-173. <https://doi.org/10.1007/s11294-020-09788-y>.
- Wali, S. (2015). Mechanisms of corporate governance and fixed asset revaluation. *International Journal of Accounting and Finance*, 5(1), 82-97. <https://doi.org/10.1504/IJAF.2015.067689>.
- Watts, R. L. (1977). Corporate financial statements, a product of the market and political processes. *Australian journal of management*, 2(1), 53-75. DOI: 10.1177/031289627700200104.
- Watts, R. L. (2003). Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. *Accounting horizons*, 17(3), 207-221. DOI: 10.2308/acch.2003.17.3.207.
- Watts, R. L. (2006). What has the invisible hand achieved?. *Accounting and Business Research*, 36(sup1), 51-61. DOI: 10.1080/00014788.2006.9730046.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *Accounting review*, 53(1), 112-134.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). Positive accounting theory: a ten year perspective. *Accounting review*, 65(1), 131-156.
- Watts, R., & Zimmerman, J. (1986). *Positive accounting theory*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.

Whittred, G., & Chan, Y. K. (1992). Asset revaluations and the mitigation of underinvestment. *Abacus*, 28(1), 58-74. DOI: 10.1111/j.1467-6281.1992.tb00269.x.

Wüstemann, J., & Wüstemann, S. (2010). Why consistency of accounting standards matters: A contribution to the rules-versus-principles debate in financial reporting. *A Journal of Accounting, Finance and Business Studies*, 46(1), 1-27. DOI: 10.1111/j.1467-6281.2010.00304.x.

## Apêndice

### Apêndice 1 - Empresas não cotadas da amostra.

Empresas não cotadas
A.R.M. - ÁGUAS E RESÍDUOS DA MADEIRA, S.A.
ALVES RIBEIRO, S.A.
ANA - AEROPORTOS DE PORTUGAL, S.A.
APRAM - ADMINISTRAÇÃO DOS PORTOS DA REGIÃO AUTÓNOMA DA MADEIRA, S.A.
BIAL - PORTELA & CA., S.A.
BP PORTUGAL - COMÉRCIO DE COMBUSTÍVEIS E LUBRIFICANTES, S.A.
CONTINENTE HIPERMERCADOS, S.A.
EFACEC - ENGENHARIA E SISTEMAS, S.A.
ELEVOLUTION - ENGENHARIA, S.A.
HERSAL - INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, S.A.
HOVIONE FARMACIÊNCIA, S.A.
IMOREGUENGO - DESENVOLVIMENTO E PROMOÇÃO IMOBILIÁRIA, S.A.
IMORETALHO - GESTÃO DE IMÓVEIS, S.A.
LENA - ENGENHARIA E CONSTRUÇÕES, S.A.
MEO - SERVIÇOS DE COMUNICAÇÕES E MULTIMÉDIA, S.A.
MGI CAPITAL, S.A.
MODELO CONTINENTE HIPERMERCADOS, S.A.
MOTA-ENGIL- ENGENHARIA E CONSTRUÇÃO, S.A.
MSF ENGENHARIA, S.A.
NESTLÉ PORTUGAL, UNIPESSOAL, LDA
NORS, S.A.
OLIVEDESORTOS - PUBLICIDADE, TELEVISÃO E MEDIA, S.A.
PORTO EDITORA, S.A.
PT PARTICIPAÇÕES - SGPS, S.A.
SCC - SOCIEDADE CENTRAL DE CERVEJAS E BEBIDAS, S.A.
SECIL - COMPANHIA GERAL DE CAL E CIMENTO, S.A.
SGAL - SOCIEDADE GESTORA DA ALTA DE LISBOA, S.A.
SOCIEDADE DE CONSTRUÇÕES SOARES DA COSTA, S.A.
SONAERP - RETAIL PROPERTIES, S.A.
SUMOL+COMPAL - MARCAS, S.A.
SUPER BOCK BEBIDAS, S.A.
ZAGOPE - CONSTRUÇÕES E ENGENHARIA, S.A.

**Fonte:** Elaboração Própria.

## Apêndice 2 - Empresas cotadas da amostra.

<b>Empresas cotadas</b>
ADELPHI GERE - SOCIEDADE ESPECIAL DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO DE CAPITAL FIXO, SICAFI, S.A.
COMPTA - EQUIPAMENTOS E SERVIÇOS DE INFORMÁTICA, S.A.
CONDURIL - ENGENHARIA, S.A.
COPAM - COMPANHIA PORTUGUESA DE AMIDOS, S.A.
CORTICEIRA AMORIM, SGPS, S.A.
CTT - CORREIOS DE PORTUGAL, S.A.
ESTORIL-SOL, SGPS, S.A.
IMOBILIÁRIA CONSTRUTORA GRÃO-PARÁ, S.A.
OLI - SISTEMAS SANITÁRIOS, S.A.
SOCIEDADE DAS ÁGUAS DA CURIA, S.A.
SUMOL+COMPAL, S.A.
TOYOTA CAETANO PORTUGAL, S.A.

**Fonte:** Elaboração Própria.