



Impacto no Relato Financeiro do Justo Valor para as Propriedades de Investimento

Patrícia Rodrigues Esteves

**Dissertação de Mestrado
Mestrado em Contabilidade e Finanças**

Porto - 2015

**INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO
INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO**



Impacto no Relato Financeiro do Justo Valor para as Propriedades de Investimento

Patrícia Rodrigues Esteves

Dissertação de Mestrado

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

Porto – 2015

**INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO
INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO**

Resumo

No contexto da harmonização contabilística mundial, o justo valor tem assumido uma relevância crescente enquanto critério de mensuração, no sentido de aproximar a informação financeira aos valores de mercado. O objetivo da presente dissertação será o de melhor compreender o conceito, proceder à revisão de literatura que contrapõe os seus defensores, e por outro lado, os defensores do custo histórico. Mais especificamente, será analisada a mensuração das propriedades de investimento ao justo valor e as respetivas normas que fazem o seu enquadramento, a IAS 40 e a NCRF 11.

Será realizada uma análise empírica sobre a mensuração das propriedades de investimento ao justo valor para uma amostra de 36 empresas cotadas e não cotadas, com o objetivo de compreender em que medida é que esta valorimetria está a ser adotada pelas empresas portuguesas e, mais concretamente, quais os motivos que justificam essa escolha, no sentido de concluir se determinadas características das empresas determinam a preferência pela escolha do justo valor em detrimento do custo histórico.

Palavras-chave: justo valor; propriedades de investimento; mensuração; IAS 40; NCRF 11

Abstract

In the context of global accounting harmonization fair value has become increasingly important as measurement criteria, approximating the financial information to the market value. The purpose of this dissertation is to understand better the concept, as well, make a literature review that opposes its supporters and supporters of historical cost. More specifically, it will be analyze the measurement of investment properties at fair value and the correspondent accounting standards, IAS 40 and NCRF 11.

It will be held an empirical analysis of the measurement of investment properties at fair value, for a sample of 36 listed and unlisted companies, in order to understand the extent to which this valuation is being used by portuguese companies, and the determinants for this choice. Our goal is to conclude whether certain characteristics of the companies determine a preference for the choice of fair value rather than historical cost.

Key words: investment properties; fair value; measurement bases; IAS 40; NCRF 11

Índice de Abreviaturas

AT- Autoridade Tributária e Aduaneira

CAPM- Capital Asset Pricing Method

CSC- Código das Sociedades Comerciais

CIRC- Código do I.R.C.

CMVM- Comissão de Mercado de Valores Mobiliários

CH- Custo Histórico

DC- Diretriz Contabilística

EC- Estrutura Conceptual

FASB- Financial Accounting Standards Board

IAS- International Accounting Standards

IASB- International Accounting Standards Board

IFRS- International Financial Reporting Standards

IASC- International Accounting Standards Committee

JV- Justo Valor

NCRF- Norma Contabilística de Relato Financeiro

NIC- Norma Internacional de Contabilidade

POC- Plano Oficial de Contas

SNC- Sistema de Normalização Contabilística

SFAS- Statement of Financial Accounting Standards

TOC- Técnico Oficial de Contas

UE- União Europeia

U.S. G.A.A.P.- U.S. Generally Accepted Accounting Principles

Índice Geral

Resumo	i
Abstract	ii
Índice de Abreviaturas	iii
Introdução	1
1. A Contabilidade ao Justo Valor	5
1.1 A Harmonização Contabilística na União Europeia	5
1.2 O Justo Valor e a qualidade da informação.....	7
2. Do Custo Histórico ao Justo Valor	9
2.1. O Justo Valor	14
2.1.1 O Conceito de Justo Valor	16
2.2 A determinação do Justo Valor segundo as NIC	17
3. Custo Histórico vs. Justo Valor: Revisão de literatura	20
3.1 Em defesa do Justo Valor.....	22
3.2 Críticas ao Justo Valor.....	23
4. O Justo Valor para as Propriedades de Investimento	26
4.1 A Mensuração segundo a NCRF 11.....	27
4.2. O Impacto nos Resultados	30
4.2.1. Impacto Fiscal.....	31
4.2.2 A Distribuição dos Resultados	34
5. Análise Empírica	35
5.1 Definição da Amostra.....	39
5.2 Definição das variáveis do modelo e das hipóteses em análise	43
5.3 Resultados do modelo	46
Conclusão	50
Referências Bibliográficas	52

INTRODUÇÃO

A Contabilidade tem como objetivo fundamental a produção e divulgação de informação completa e verdadeira que permita servir de base à tomada de decisões fundamentadas por parte dos seus utilizadores.

Assiste-se há várias décadas à crescente globalização da economia e à forte internacionalização das empresas, muito por conta do desenvolvimento das tecnologias de informação, e à consequente transformação dos mercados financeiros.

À medida que ocorrem estas transformações surge a necessidade de a Contabilidade se adaptar de modo a responder adequadamente às novas exigências que se lhe colocam.

Nesse sentido, também a mensuração contabilística de determinados ativos e passivos tem vindo a sofrer alterações com o objetivo de proporcionar informação mais verdadeira e completa. Segundo a Estrutura Conceptual do SNC, elaborada tendo por base a Estrutura Conceptual do IASB, as demonstrações financeiras têm como objetivo servir vários interessados, dos quais farão parte os investidores atuais e potenciais, os empregados, os mutuantes, os fornecedores e outros credores comerciais, os clientes, o Governo e o público. Cada um desses agentes terá propósitos específicos, pelo que, a informação produzida terá de se revestir de utilidade para esses diferentes destinatários e ser relevante para as suas tomadas de decisão. Os investidores farão uma análise em termos do retorno dos seus investimentos e do risco que lhes está inerente; os empregados e os sindicatos procurarão nessa mesma informação auscultar qual a situação da entidade empregadora para perspetivar o seu futuro e as condições de trabalho oferecidas; os mutuantes terão interesse em avaliar as condições em que poderão conceder empréstimos e em que medida os mesmos poderão vir a ser cumpridos; fornecedores e clientes pretenderão avaliar a estabilidade das empresas e assegurar que os seus compromissos sejam cumpridos; o Governo basear-se-á nas informações recolhidas para realizar a tributação de rendimentos. Em última análise, e não menos fundamental, as próprias entidades necessitam da informação que produzem para a sua gestão, controlo e tomada de decisões.

Por tudo isto, a exigência colocada à informação tende a ser cada vez maior. Em resposta a esta necessidade tem-se assistido desde há vários anos a um processo internacional de harmonização contabilística, de convergência com as normas internacionais de contabilidade emitidas pelo IASB. Isto representou um tempo de mudança para os países da UE, uma vez que este normativo está muito assente na valorimetria ao justo valor, e constitui por isso uma novidade, em muitos aspetos, para países onde, historicamente, o princípio da prudência e a

valorimetria ao custo histórico estão muito enraizados. Assistiu-se a uma alteração no paradigma contabilístico, sobretudo para países baseados no modelo contabilístico “*code-law*”, como é Portugal.

A realidade contabilística, sendo o espelho de uma realidade em mutação, tem também de se adaptar. Existem várias classes de ativos e passivos, como são as propriedades de investimento, para os quais a mensuração ao custo histórico se revela insuficiente e desatualizada e, por isso, tem vindo a sofrer alterações ao longo do tempo. Tem-se vindo a assistir a uma importância crescente do justo valor para a mensuração de determinadas matérias que até aqui eram habitualmente mensuradas estritamente ao custo histórico.

O justo valor tem sido alvo de grande debate pelas alterações quem vem trazer à contabilidade, relativamente ao custo histórico. Discutem-se atualmente as vantagens e desvantagens associadas a cada um dos métodos, sendo o foco principal o grau de relevância e de fiabilidade que são associados a um em detrimento do outro.

Este modelo é alvo de várias críticas, sendo que a sua adoção tem sido objeto de grande controvérsia, sobretudo no contexto da crise mundial. Não sendo gerador de um consenso à sua volta, a mensuração ao justo valor tem suscitado discussão a nível internacional sobre se trará benefícios em termos da qualidade da informação, ou se, por outro lado, permitirá uma maior subjetividade em determinadas circunstâncias, abrindo lugar a manipulações. Também para situações em que o sistema normativo possibilite diferentes escolhas contabilísticas para a mesma realidade, poderá haver lugar a um aproveitamento por parte dos gestores das empresas para agirem na prossecução dos seus interesses, e não, tendo como objetivo a produção de informação contabilística de maior qualidade.

A mensuração das propriedades de investimento é um exemplo de uma matéria em que pode ser efetuada uma escolha entre a mensuração ao custo histórico ou ao justo valor. Assim, para cada opção, existirão reflexos distintos nas respetivas contas das empresas, havendo por isso motivação por parte dos gestores para fazerem uma escolha de forma oportunista, conforme esta melhor se enquadre nos seus objetivos de gestão.

O propósito desta dissertação será o de, num primeiro momento, compreender o conceito de justo valor, a sua amplitude e implicações na Contabilidade e, mais especificamente, quanto à sua adoção para a mensuração das propriedades de investimento. Serão posteriormente analisados os vários pontos de vista de diferentes autores relativamente ao seu contributo no

que diz respeito à qualidade da informação, avaliando quer as críticas, quer as vantagens que são apontadas à sua adoção, por oposição ao custo histórico.

Pretende-se perceber, no seguimento da adoção do SNC em Portugal, e da consequente possibilidade que se abriu da mensuração das propriedades de investimento ao justo valor, qual o impacto verificado, avaliando em que medida as empresas portuguesas optaram pelo novo método de mensuração, ou se, pelo contrário, mantiveram esta rubrica refletida ao custo histórico, e quais os determinantes para a escolha do justo valor relativamente ao custo histórico.

Com esse objetivo, foi realizada uma análise empírica, com base numa amostra de 36 empresas, de forma a analisar se determinadas características das empresas têm relação com a opção pelo justo valor. Pretende concluir-se se a mesma é determinada por fatores como: a dimensão das empresas; o seu nível de endividamento; a empresa remunerar os seus gestores através de uma componente variável de remuneração indexada aos resultados do período; as empresas serem auditadas, ou não, por uma empresa de auditoria de grande dimensão internacional; e também, tendo em conta o peso que as propriedades de investimento representam no ativo total das empresas. Para esta análise foi utilizado o modelo de regressão logística, por ser aquele que se demonstrava mais indicado para o tipo de conclusões pretendidas. Para as variáveis utilizadas, tendo em conta a dimensão da amostra, apenas o nível de endividamento se mostrou estatisticamente significativo para determinar a escolha pelo justo valor. Sendo que esta é uma conclusão que vai de encontro a análises efetuadas por outros estudos sobre o mesmo tema.

A mensuração ao justo valor, e as questões que lhe estão associadas, tem sido alvo de grande enfoque, não só por constituir um novo paradigma em relação à mensuração ao custo histórico, e por significar uma clara mudança de perspetiva em relação a este, mas também porque tem sido alvo de grande atenção no contexto da crise mundial.

Muitos são os autores que defendem que na ausência de mercados líquidos que possam servir de fonte de informação, dado que o justo valor terá de ser calculado, em alternativa, com base em estimativas e em modelos económicos, e baseado em suposições, que há, portanto, um aumento do grau de subjetividade a que este está sujeito, o que poderá colocar em causa a qualidade da informação. É neste enquadramento que o justo valor tem sido fortemente criticado, e apontado como tendo um impacto negativo na crise mundial, exacerbando os seus efeitos.

A escolha do tema para esta dissertação recaiu sobre as propriedades de investimento, uma vez que o normativo prevê para estes ativos a existência de dois métodos alternativos de mensuração: o custo histórico e o justo valor. Consequentemente, a escolha de um, ou de outro, implica diferenças significativas nas contas apresentadas pelas empresas.

Os investimentos em propriedade imobiliária distinguem-se de outros investimentos em ativos de rendimento, dadas as suas características específicas como a manutenção no tempo, a durabilidade, o elevado custo unitário, reduzida liquidez, elevados custos de transação etc.. Por tradição, este tipo de investimentos foram sempre identificados como alternativa aos investimentos em outros ativos de rendimento (Pires & Rodrigues, 2008). Constituem para as empresas uma forma de alocação de recursos para obtenção de rentabilidade e também de diversificação do risco de investimento. Este é, no entanto, um mercado sujeito às flutuações económicas, às variações das taxas de juro e a uma forte especulação.

Todos estes fatores motivaram esta dissertação, uma vez que a adoção das normas internacionais de contabilidade é ainda relativamente recente no contexto europeu, e no nosso país e, para além disso, representam relativamente ao justo valor e, mais especificamente, no que diz respeito às propriedades de investimento, um ponto de viragem em termos de mensuração.

Verifica-se que, em Portugal, a literatura sobre o justo valor é muito incipiente, sendo muito reduzido o número de estudos que abordem o tema e, mais ainda, particularmente em relação ao justo valor para as propriedades de investimento. Dessa forma, esta dissertação será um contributo para um melhor entendimento acerca da mensuração ao justo valor, quer no sentido de uma abordagem que pretende um enquadramento mais teórico e de revisão de literatura, quer através de uma componente quantitativa, de carácter empírico, com o intuito de encontrar respostas para as hipóteses colocadas, e melhor perceber a realidade das empresas sobre esta matéria. Em particular, tendo por finalidade identificar quais as características das empresas que são determinantes e que motivam a escolha pelo justo valor, preterindo o custo histórico.

1. A CONTABILIDADE AO JUSTO VALOR

O justo valor tem ganho destaque e importância crescente enquanto critério de mensuração, em consequência das transformações que a Contabilidade tem sofrido nas últimas décadas, no que diz respeito à tendência para a sua harmonização a nível mundial e, particularmente, no processo de harmonização que tem sido levado a cabo na União Europeia.

Numa economia cada vez mais global e competitiva, onde os mercados financeiros assumem um destaque crescente, a informação é fundamental e é a base da tomada de decisões. Tornou-se necessária a convergência dos normativos contabilísticos dos países, no sentido de se produzir informação comparável entre si, mais compreensível a nível internacional e que sirva os interesses dos vários intervenientes, constituindo-se relevante e de qualidade.

1.1 A Harmonização Contabilística na União Europeia

A harmonização levada a cabo pela UE foi amplamente baseada na adoção das IAS/IFRS, emitidas pelo *International Accounting Standards Board (IASB)*, seguindo a tendência que se verifica em termos internacionais.

Este organismo independente, de influência anglo-saxónica, fundado em 1973, por membros de 9 países (Alemanha, Austrália, Canadá, EUA, França, Holanda, Japão, México e Reino Unido) e inicialmente designado de IASC (*International Accounting Standards Committee*), tem como objetivo a emissão de normas que permitam a harmonização da contabilidade a nível internacional, sendo atualmente o mais influente organismo internacional nesta matéria. As normas que emite eram inicialmente designadas por IAS (*International Accounting Standards*), sendo que a partir de 2001 passaram a denominar-se IFRS (*International Financial Reporting Standards*). A sua fundação pretendeu a criação de normas internacionais de qualidade que se tornassem orientadoras a nível internacional, permitindo uma maior padronização da contabilidade a nível global e, conseqüentemente, uma informação mais comparável. Esta necessidade surgiu sobretudo devido à globalização dos mercados de capitais e à necessidade de analisar a informação que lhes está subjacente, entre países.

Para Jermakowicz (2006) a adoção das IAS/IFRS a nível europeu constitui um dos passos mais importantes para o processo de convergência internacional da contabilidade, sendo que permitirá eliminar barreiras e melhorar a eficiência e o funcionamento do mercado único de capitais, afigurando-se uma das maiores mudanças no relato financeiro, na Europa, nos últimos trinta anos.

O Regulamento n.º 1606/2002, de 19 de Julho de 2002, da Comissão Europeia, representou um marco importante nesse processo, pois definiu como obrigatória a adoção das IAS/IFRS para as contas consolidadas de todas as empresas da UE cotadas no mercado de valores, a partir de 1 de Janeiro de 2005.

Posteriormente, com efeitos a partir de 2007, a Comissão de Mercados de Valores Mobiliários (CMVM) aprovou o regulamento n.º 11/2005 que estendeu a obrigatoriedade da aplicação das IAS/IFRS às contas individuais das entidades emittentes de valores mobiliários que não fossem obrigadas a elaborar contas consolidadas. Isto fez com que, a partir dessa data, todas as empresas cotadas em bolsa de valores passassem a apresentar as suas contas com base nas IAS/IFRS.

Nesse seguimento, e de acordo com a orientação comunitária, entrou em vigor em 2010 o SNC (Sistema de Normalização Contabilística) em Portugal, sendo este baseado nas IAS/IFRS emitidas pelo IASB.

Esta etapa foi decisiva para Portugal em termos da harmonização do normativo contabilístico no contexto da UE, e num contexto global, bem como, uma fase de mudanças importantes na realidade contabilística portuguesa e, em alguns casos, de ruturas com o passado.

Para Bertoni & DeRosa (2005), a adoção das IFRS pelas empresas da UE revelou-se um desafio para os profissionais da área e para os académicos, uma vez que estas normas dão um enfoque ao justo valor como meio para atingir uma imagem verdadeira e apropriada da posição e do desempenho das empresas, sendo introduzidas em países onde culturalmente o conservadorismo se constituía como critério de mensuração basilar. Para estes autores, a introdução do justo valor na mensuração de determinados ativos e passivos representa uma mudança radical de perspectiva. Tendo o princípio da prudência, que orientava o normativo contabilístico, dado lugar a uma nova realidade onde proveitos não realizados são refletidos nas contas de resultado.

Marques (2007) é da opinião que a adoção das IAS/IFRS constituiu um ponto de transição, pelas alterações significativas que implicou, dada a complexidade deste normativo, e ainda pelo

facto de este ser claramente assente num modelo que privilegia o reconhecimento de ativos e passivos ao seu justo valor. Desta forma, considera que a contabilidade ao justo valor acarreta uma profunda adaptação por parte dos auditores.

1.2. O Justo Valor e a qualidade da informação

A harmonização contabilística tem como principal objetivo a aproximação do normativo contabilístico dos países, tendo em vista a produção de informação útil e comparável entre si. Segundo a Estrutura Conceptual publicada pelo IASB em 1989 (à data denominado IASC) são indicadas as características qualitativas a que a informação financeira deve obedecer de forma a ser útil para os seus utilizadores: compreensibilidade, relevância, fiabilidade e comparabilidade. Também na Estrutura Conceptual do SNC, e uma vez que se baseou no normativo internacional, são referidas as mesmas características qualitativas.

No §24 da EC do SNC lê-se, *“As características qualitativas são os atributos que tornam a informação proporcionada nas demonstrações financeiras útil aos utentes. As quatro principais características qualitativas são a compreensibilidade, a relevância, a fiabilidade e a comparabilidade.”*

Quando se discute a adoção do justo valor ou do custo histórico, enquanto critérios valorimétricos, e as vantagens e desvantagens de um ou de outro, as duas características qualitativas que ganham maior destaque são a relevância e a fiabilidade, na medida em que aqueles que defendem que a contabilidade deve ser produzida predominantemente ao custo histórico, defendem a fiabilidade, por oposição aos defensores da contabilidade ao justo valor, que defendem que este aumenta a relevância da informação produzida.

O §26 da EC do SNC refere acerca da relevância: *“Para ser útil, a informação tem de ser relevante para a tomada de decisões dos utentes. A informação tem a qualidade da relevância quando influencia as decisões económicas dos utentes ao ajudá-los a avaliar os acontecimentos passados, presentes ou futuros ou confirmar, ou corrigir, as suas avaliações passadas.”*

Acerca da fiabilidade, no §31 da EC do SNC, pode ler-se: *“Para que seja útil, a informação também deve ser fiável. A informação tem a qualidade da fiabilidade quando estiver isenta de erros materiais e de preconceitos, e os utentes dela possam depender ao representar fidedignamente o que ela ou pretende representar ou pode razoavelmente esperar-se que represente.”*

Segundo Pires & Rodrigues (2008), no contexto internacional, a relevância tem vindo a assumir especial importância em detrimento da fiabilidade (objetividade), pois a fiabilidade, que tem por base o uso do custo histórico, está associada a uma excessiva dose de prudência, nem sempre adequada à volatilidade que caracteriza a realidade económica atual, podendo levar muitas vezes à subvalorização de ativos e resultados.

Desta forma, o critério valorimétrico a utilizar na mensuração de ativos e passivos tem sido objeto de grande controvérsia e discussão, opondo por um lado aqueles que defendem a fiabilidade e, por isso, o uso generalizado do custo histórico e, por outro, os que valorizam a relevância da informação e, em consequência, atribuem maior destaque à contabilidade ao justo valor.

Para Herrmann et. al (2006), a fiabilidade é um critério que implica verificabilidade, neutralidade e uma representação fiel. Nesse sentido, o custo histórico, por ser verificável, vai de encontro à fiabilidade. No entanto, no que diz respeito à neutralidade e a uma imagem fiel, o justo valor supera o custo histórico. Isso acontece, dado que, quando os valores de mercado se afastam muito dos valores de custo perde-se neutralidade, uma vez que é tido em conta um excesso de conservadorismo e é obtida uma imagem menos fidedigna da realidade.

Marques (2007), refere que embora sendo o objetivo da valorimetria ao justo valor o da melhoria da qualidade da informação, o facto de ser dada primazia à relevância em detrimento de outras características qualitativas, em particular a fiabilidade, leva à falta de consenso acerca da sua utilização.

A Contabilidade tem tido ao longo dos anos o custo histórico como critério primordial de valorimetria, por entender que este é o que melhor satisfaz a fiabilidade da informação, pela objetividade a que obedece. No entanto, ao longo do tempo, pela necessidade de que a informação produzida satisfaça as necessidades de variados destinatários, tem-se verificado um afastamento da fiabilidade em detrimento de outras características como a relevância. No contexto internacional verifica-se assim uma aproximação ao justo valor.

Embora se conclua que não existem critérios de valorimetria perfeitos, a substituição do custo histórico pelo justo valor no tratamento contabilístico de alguns ativos e passivos, a que se assiste mais generalizadamente com a harmonização contabilística, tem gerado um debate internacional sobre se esta realidade trará, ou não, uma melhoria da qualidade da informação contabilística. Dessa forma, são vários os autores que tratam esta questão, contrapondo as vantagens e os pontos negativos de um ou de outro.

2. DO CUSTO HISTÓRICO AO JUSTO VALOR

Historicamente, o normativo contabilístico português insere-se, juntamente com França, Itália, Espanha, Alemanha, Bélgica e o Japão, no modelo contabilístico da Europa Continental denominado “*code law*”, de influência no direito romano, fortemente assente em regras e em práticas conservadoras, muito orientado pela mensuração ao custo histórico, por oposição ao modelo anglo-saxónico. É um modelo marcadamente influenciado pelas normas fiscais, sendo que as demonstrações financeiras são produzidas sobretudo tendo em conta as necessidades do Estado e dos bancos (Guerreiro et al., 2008).

O modelo anglo-saxónico, também designado por “*commom law*”, por seu lado, vigora, entre outros países, nos EUA, Inglaterra e Canadá e caracteriza-se sobretudo por assentar mais em princípios do que em regras específicas. Nesses países, os profissionais da área têm uma maior intervenção no que diz respeito à interpretação das normas e à sua aplicação.

Segundo Conceição (2009), os sistemas contabilísticos dos países que seguem o modelo anglo-saxónico assumem algumas características próprias, como a separação entre a propriedade e a gestão das empresas, e a autonomia em relação ao Estado e às normas fiscais. Para além disso, a prestação de informação relevante é mais orientada para os mercados de capitais, onde obtêm a principal fonte de recursos financeiros, tendo em vista sobretudo os investidores como destinatários da mesma.

Este processo de harmonização contabilística na UE e a implementação do SNC em Portugal constituiu, por isso, uma fase de transformações estruturantes, uma vez que representa um afastamento do modelo “*code-law*” e a aproximação às normas internacionais de contabilidade emitidas pelo IASB, de cariz anglo-saxónico.

Para Cravo (2009), ao ser um modelo predominantemente baseado em princípios, ao contrário do anterior normativo, o SNC é um novo paradigma em matéria de informação financeira. O autor é da opinião que este conduz à incorporação de juízos de valor e à subjetividade, por não se basear exclusivamente em normas prescritivas.

Sofrendo os países europeus, na sua maioria, uma influência do modelo *code-law*, as suas normas apoiavam-se sobretudo no uso do custo histórico, sendo este muito baseado no princípio do conservadorismo. No entanto, as mudanças que a contabilidade tem vindo a sofrer e a aproximação às normas internacionais de contabilidade emitidas pelo IASB, têm feito com que o justo valor ganhe maior relevância e faça parte de um grande número de NCRF.

Nos países de influência anglo-saxónica o critério de mensuração que assume maior destaque é o justo valor, embora esteja prevista também a opção por este ou pelo custo histórico para algumas matérias, como é o caso das propriedades de investimento. Enquanto nos países com normativos de influência *code-law*, mais orientados por princípios conservadores e de prudência no tratamento dos ganhos e perdas, o critério valorimétrico privilegiado é o modelo de custo (Demaria & Dufour, 2007).

No §1 da EC do SNC é referido: “*As demonstrações financeiras são a maior parte das vezes preparadas de acordo com um modelo de contabilidade baseado no custo histórico recuperável e no conceito da manutenção do capital financeiro nominal.*”

No §97 da EC do SNC define-se mensuração como “*o processo de determinar os valores monetários pelos quais os elementos das demonstrações financeiras devem ser reconhecidos...*”

Segundo o §98 da EC do SNC, são referidas como as bases possíveis de mensuração contempladas pelo SNC: o custo histórico; o custo corrente; o valor realizável; o valor presente e o justo valor.

É ainda mencionado no número seguinte, no §99: “*a base de mensuração geralmente adotada pelas entidades ao preparar as suas demonstrações financeiras é o custo histórico. Este é geralmente combinado com outras bases de mensuração.*”

No §4.55 da EC para a Apresentação e Preparação de Demonstrações Financeiras do IASB, o custo histórico aparece definido como “*...quantia de caixa, ou seus equivalentes paga ou o justo valor de outra retribuição dada para adquirir um ativo no momento da sua aquisição...*”.

No normativo português, a definição apresentada no §98 da EC do SNC é idêntica.

Ferreira (2009) defende que o custo histórico “constitui a primeira referência, o valor pelo qual cada coisa se adquire, valor que a coisa terá ao entrar na titularidade de dado sujeito, nomeadamente determinada empresa (...), critério base para a Contabilidade que se quadra bem com os demais princípios (...) Este tem objetividade, assenta não em conjeturas, mas sim em factos passados, comprovados, apoiados na documentação contabilística...”.

O custo histórico é tido, desde há muito, como o método primordial de valorimetria. Um facto que se deve sobretudo à fiabilidade que lhe está subjacente, por se basear no valor de aquisição ou de produção (no caso dos ativos gerados internamente), não havendo, por isso, ambiguidades na sua determinação. Por sua vez, o justo valor resulta, em muitos casos, da aplicação de modelos económicos e de estimativas (Hitz, 2005).

Segundo Barth (2006), embora haja situações em que a forma de encontrar o justo valor não esteja sujeita a um grau elevado de fiabilidade, como é o caso de situações em que não haja um mercado ativo, o custo histórico, pela sua falta de relevância, não constitui uma alternativa válida, pois não tem utilidade para a tomada de decisões dos destinatários da informação.

Num estudo solicitado em 2007 pela Comissão Europeia, com o objetivo de perceber o impacto da adoção das IFRS na UE e, em particular, relativamente ao grau de adesão ao justo valor, para uma amostra de 200 empresas, as conclusões indicaram que a sua implementação era muito limitada. Sendo que, nos casos em que o normativo previa a opção entre este e o custo histórico, a grande maioria das empresas optou pelo segundo, mantendo a valorimetria habitual. Relativamente às propriedades de investimento, apenas 11.5% das empresas que possuía esta rubrica adotou o justo valor. Quanto aos ativos biológicos, o justo valor representava somente 2.5%, no que toca aos ativos intangíveis, todas as empresas da amostra

adotaram o custo histórico. O mesmo se verificou nos ativos fixos tangíveis, para os quais se verificou uma adoção do custo histórico superior a 95% (I.C.A.E.W., 2007).

Demaria & Dufour (2007) chegaram a conclusões semelhantes numa análise com o mesmo objetivo, para uma amostra de 107 empresas francesas pertencentes ao índice SBF 120, tendo observado que também neste caso a adoção do justo valor teve muito pouca expressão. Para essa amostra, relativamente aos ativos fixos tangíveis, 94% mantiveram o custo histórico, também no caso das propriedades de investimento, e dos ativos intangíveis, este método foi o escolhido de forma maioritária.

Christensen & Nikolaev (2009) analisaram também esta temática para ativos não financeiros, numa amostra de 1539 empresas do Reino Unido e da Alemanha, para o ano de 2005, sob a obrigatoriedade de utilização das IFRS. Os valores encontrados para os dois países são muito próximos, e corroboram as conclusões anteriores.

Os autores verificaram que a valorimetria dos ativos fixos intangíveis era feita maioritariamente ao custo histórico. Quanto aos ativos fixos tangíveis, o justo valor representava apenas 3%, sendo que, este assumia relevância somente para as propriedades de investimento, encontrando-se 47% mensuradas ao justo valor. É portanto pouco relevante a sua aplicação, denotando desinteresse nesta opção. Estes autores consideram que os valores mais expressivos para as propriedades de investimento resultam de uma maior facilidade em aferir o justo valor com fiabilidade para este tipo de ativos, dada a liquidez desses mercados nesses países.

As conclusões anteriores, embora coincidentes entre si, acontecem numa fase imediatamente posterior à adoção obrigatória das IFRS para as empresas cotadas da UE, por isso, o grau reduzido de adoção do justo valor pode ser significado de uma fase de adaptação. Não foram encontrados outros estudos mais recentes sobre esta temática, de forma a poder comparar possíveis alterações a este nível ao longo do tempo, no contexto da UE.

Também em Portugal, num trabalho realizado por Teixeira (2012), a partir de uma amostra de 46 entidades com valores cotados na *Euronext Lisbon*, no período de 2005 a 2011, os resultados obtidos demonstraram que cerca de 72% das entidades continuam a adotar o critério do custo histórico para mensurar os ativos não financeiros, sendo a adoção do justo valor mais

significativa apenas na mensuração de terrenos e edifícios, cerca de 22%, e nas propriedades de investimento, rondando os 48%.

Uma outra análise realizada por Conceição (2009), com base numa amostra de 50 empresas cotadas no *Euronext Lisbon* em 2005, conclui que relativamente aos ativos fixos tangíveis e, particularmente, aos terrenos e edifícios, apenas 20% das empresas adotou o justo valor. Relativamente às propriedades de investimento, para as empresas que possuíam este tipo de ativos, essa opção representava cerca de 40%, já no que concerne aos restantes ativos fixos, tangíveis e intangíveis, a totalidade das empresas utilizava o custo histórico.

As conclusões mencionadas anteriormente acerca do nível de adoção do justo valor, pela falta de relevância que este método de valorimetria assume nos países analisados, é algo que vai de encontro à evidência anterior de que os países de predominantemente de origem “*code-law*”, historicamente inseridos numa lógica mais conservadora e mais baseada no princípio da prudência, adotam mais expressivamente o custo histórico (Demaria & Dufour, 2007).

Num artigo, Cairns et. al (2011) concluíram igualmente, e em concordância com os autores anteriores, que o justo valor tem pouca expressão enquanto critério valorimétrico nos casos em que as IFRS permitem, opcionalmente, a sua adoção. Estes avançam como causas para essa realidade o facto de as empresas optarem por uma postura conservadora, em que os ganhos não realizados não devem ser refletidos nos resultados, dando preferência ao custo histórico; são avessas aos custos adicionais com a preparação da informação que o justo valor pode implicar, por exemplo nos casos em que é necessário recorrer a avaliações externas; para além disso, tende a haver uma manutenção do tipo de valorimetria relativamente à que era adotada pelas empresas num momento anterior ao da obrigatoriedade de adoção das IFRS.

Demaria & Dufour (2007) mencionam outras razões adicionais como justificação: resistência à mudança, uma vez que a prática contabilística baseada no custo histórico se encontra muito enraizada nestes países, e seria uma rutura significativa com o passado; a complexidade associada: muitos profissionais da área argumentam que as IAS/IFRS, e as opções valorimétricas contempladas por estas, têm associado um elevado grau de complexidade; desconhecimento por parte das empresas acerca dos efeitos que a contabilidade ao justo valor poderá trazer, sendo que as escolhas das práticas contabilísticas estarão enquadradas na política organizacional das empresas e nos seus objetivos de gestão.

2.1 O Justo Valor

O justo valor é um critério valorimétrico que tem vindo a ganhar relevância no contexto da harmonização contabilística internacional, representando uma realidade muito distinta do custo histórico. São significativas as mudanças que acarreta e as consequências que a sua adoção pode representar. Nesse sentido, tem vindo a ser sobejamente analisado quanto à qualidade da informação produzida.

O justo valor, embora seja um conceito bastante anterior, ganhou maior relevância nos anos oitenta, em consequência do grande desenvolvimento que se verificou nos instrumentos financeiros derivados, quer para cobertura de risco cambial, quer para especulação. Houve a necessidade de proceder a alterações no relato financeiro em consequência da grande importância que estes instrumentos assumiram. Também o recurso crescente ao mercado de capitais para investimento e financiamento das empresas originou a necessidade de informação mais relevante para os seus intervenientes, uma vez que o custo histórico se mostrava insuficiente.

O registo de ativos e passivos ao custo histórico demonstrou-se desadequado para este tipo de instrumentos financeiros derivados, dada a sua complexidade, e porque em muitos casos não existe um custo inicial no momento em que são negociados. Os organismos emissores de normas internacionais direcionaram-se, portanto, para o justo valor como o método de valorimetria que melhor respondia a essas transformações, e, em consequência, orientaram a sua ação normativa nesse sentido (Power, 2010).

Com a emissão do SFAS 107, em 1992, os EUA foram pioneiros na emissão de normas para a aplicação do justo valor. Essa norma do FASB determinava a publicação do justo valor para todos os instrumentos financeiros (Pita & Gutiérrez, 2006). Seguiram-se a partir dessa data, ao longo dos anos, outras normas emanadas pelo FASB e pelo IASB relativas à incorporação do justo valor, tendo este vindo a assumir uma importância crescente.

Para Cunha et. al (2010), assistimos a uma mudança no “paradigma contabilístico” com o objetivo de obter informação mais útil, sendo que, em parte, essa mudança se caracteriza pela utilização crescente de estimativas de valor na contabilidade, em rutura com requisitos de

objetividade do passado. A este respeito referem, “(...) a contabilidade construída quase exclusivamente com base em «valores históricos» perdeu algum terreno para os denominados «justos valores», cuja adoção, em determinados contextos, apresenta-se como uma alternativa e, em outros, como a única opção possível.”.

Em consequência, diversos autores têm analisado o justo valor enquadrando-o no sentido de perceber se a sua adoção generalizada, no contexto das IAS/IFRS, se tem traduzido numa melhoria verificável da qualidade da informação, ou se, pelo contrário, certas normas internacionais de contabilidade, nas quais se incluem aquelas que tratam o justo valor, introduzem critérios discutíveis e de consequências ambíguas para a Contabilidade e para o Relato Financeiro, pondo em causa essa mesma qualidade.

O *Financial Accounting Standards Board* (FASB) e o IASB, constituindo atualmente os dois principais organismos internacionais emissores de normas contabilísticas, têm vindo a unir esforços no sentido da convergência dos seus normativos no que diz respeito ao justo valor. Esta realidade ganhou relevância também como consequência da crise mundial dos últimos anos e, por se colocar em causa, se a contabilidade segundo esta valorimetria poderá ter sido um fator agravante.

Desde 2005 até à publicação da IFRS 13, em 2011, o FASB e o IASB trabalharam num processo conjunto no sentido da convergência quanto ao justo valor, tendo esta aproximação dado origem a normas muito semelhantes entre si, nesta matéria, nomeadamente culminando na publicação da IFRS 13-*Fair Value Measurement*, pelo IASB, e do *Accounting Standards Codification topic 820- Fair Value Measurements and Disclosures*, pelo FASB.

Conforme é referido numa publicação do IASB (IASB, 2011), a crise mundial reforçou a necessidade de ambos os organismos convergirem em matéria de justo valor e, como consequência do Memorando de Entendimento levado a cabo entre ambos, resultou que IFRS e U.S. GAAP têm atualmente a mesma definição do que é o justo valor, utilizam a mesma terminologia, e têm requisitos muito semelhantes quanto à sua determinação, e quanto ao seu relato. Algo que permite uma maior comparabilidade entre as demonstrações financeiras produzidas segundo um ou outro normativo. Embora ainda existam algumas diferenças entre si em alguns pontos específicos, estas não são relevantes (K.P.M.G., 2011).

O justo valor, anteriormente à emissão da IFRS 13, era um conceito presente em várias IFRS distintas e dispersas, gerando em alguns casos inconsistências entre si, o que tornava a sua aplicação mais complexa. Isto acontecia devido ao facto de ter vindo a ser incluído em várias IFRS ao longo dos anos, à medida que estas foram sofrendo alterações. A IFRS 13 - *Fair Value Measurement* teve como objetivo concentrar toda essa informação numa só norma, que servisse de base à sua aplicação (IASB, 2011).

2.1.1 O Conceito de Justo Valor

Nos normativos do FASB e do IASB o conceito de justo valor é definido como *“o preço que seria recebido na venda de um ativo ou pago para transferir um passivo numa transação ordenada entre participantes de um mercado à data da mensuração (ou seja, um preço de saída).”*

Uma transação ordenada é descrita como uma transação “não forçada”, ou seja, que aconteceria em situações consideradas normais.

No §2 da IFRS 13 é referido:

“O justo valor é uma medida de mercado, não uma medida específica para uma determinada entidade. Em relação a alguns ativos e passivos, poderão existir transações ou informações de mercado observáveis. Para outros ativos e passivos, podem não existir transações e informações de mercado observáveis. No entanto, o objetivo de uma mensuração pelo justo valor é o mesmo em ambos os casos — estimar o preço pelo qual uma transação ordenada de venda do ativo ou de transferência do passivo ocorreria entre participantes no mercado à data da mensuração e nas condições vigentes de mercado (ou seja, um preço de saída, à data da mensuração, na perspetiva de um participante no mercado que seja detentor do ativo ou do passivo).”

No §3 da mesma norma pode ler-se:

“Quando o preço de um ativo ou passivo idêntico não é observável, uma entidade mensura o justo valor usando uma outra técnica de avaliação que maximiza a utilização de dados observáveis relevantes e minimiza a utilização de dados não observáveis. Como o justo valor se baseia nas condições de mercado, é mensurado com base nos pressupostos que os participantes no mercado considerariam ao apreçar o ativo ou passivo, incluindo pressupostos sobre risco.”

Para Power (2010), o justo valor não é em si um método único de valorimetria, mas sim o englobamento de várias abordagens para a estimativa de um “preço de saída”.

2.2 A Determinação do Justo Valor segundo as NIC

Foi definida na IFRS 13 uma hierarquia para a determinação do justo valor que se divide em três níveis. Sendo dada prevalência ao primeiro nível, sempre que possível, por ser o mais observável, e menor ao terceiro nível, por introduzir um maior grau de subjetividade.

Esta hierarquia consta dos parágrafos 77-90 da IFRS 13.

Nível 1: *“os dados de nível 1 são preços cotados (não ajustados) dos ativos ou passivos em mercados ativos a que a entidade tem acesso à data da mensuração”*

No nível 1 o justo valor dos ativos ou passivos que a entidade pretende mensurar é determinado a partir das cotações em mercados ativos.

Nível 2: *“Dados de nível 2 são dados distintos dos preços cotados incluídos no nível 1 direta ou indiretamente observáveis para o ativo ou passivo.”*

“Os dados de nível 2 incluem:

(a) preços cotados de ativos ou passivos semelhantes em mercados ativos; (b) preços cotados de ativos ou passivos idênticos ou semelhantes em mercados não ativos; (c) dados distintos dos preços cotados observáveis relativamente ao ativo ou passivo, como por exemplo: (i) taxas de juros e curvas de rendimento observáveis em intervalos de cotação habituais; (ii) volatilidades implícitas; e (iii) spreads de crédito; (d) dados corroborados pelo mercado...”

Nível 3: *“os dados de nível 3 são dados não observáveis relativamente ao ativo ou passivo.”*

Os níveis 1 e 2 têm por base informação observável e objetiva que pode ser obtida com recurso ao mercado, dessa forma com um maior nível de fiabilidade. Relativamente ao terceiro nível, a determinação do justo valor baseia-se em cálculos obtidos através de modelos financeiros e, conseqüentemente, na utilização de pressupostos e de estimativas. Neste nível é introduzida uma maior subjetividade na sua determinação e, desta forma, o nível de fiabilidade da informação é posto em causa.

O nível 1 deverá ser utilizado sempre que possível e tem primazia sobre os restantes, mas há situações em que a inexistência de mercados ativos para determinados ativos ou passivos determina que o justo valor seja encontrado recorrendo aos restantes níveis e a técnicas de avaliação. Essas técnicas são abordadas na mesma norma.

A IFRS 13 (parágrafos 61-66) contempla 3 técnicas de avaliação:

- Abordagem de Mercado: utilização de preços e outras informações relevantes que resultem de transações de mercado para ativos ou passivos semelhantes. São sugeridos por exemplo índices de mercado, ou matrizes de preços.

- Abordagem de Custo: *“reflete a quantia que seria atualmente necessária para substituir a capacidade de serviço de um ativo (frequentemente referida como o custo atual de substituição).”* Baseia-se no custo de aquisição, ou construção, de um bem alternativo, de utilidade comparável, ajustado pela obsolescência.

-Abordagem de Rendimento: tem por base técnicas de valor atual, ou seja, o cálculo dos *cash-flows* futuros que se espera que o ativo venha a gerar, atualizados para o valor presente através de uma taxa de desconto.

Não é identificada a utilização de uma única ou de várias técnicas específicas de valor atual. É referido no parágrafo B12 que: *“a técnica do valor atual utilizada para mensurar pelo justo valor depende de factos e circunstâncias específicos relativamente ao ativo ou passivo a mensurar (por exemplo, depende de os preços dos ativos ou passivos semelhantes poderem ser observados no mercado) e à disponibilidade de dados suficientes...”*

Para Power (2010), tendo por base o nível 3 na determinação do justo valor, a contabilidade apoia-se em modelos económicos da área das Finanças para obter uma estimativa do preço de mercado, preço esse que não existe num mercado real, mas sim num mercado “fictício”.

Segundo Hitz (2005), à medida que se afasta do preço de mercado e se obtém a partir de modelos económicos, o justo valor passa a ser um preço que resulta de um mercado hipotético, a funcionar em condições ideais. Para o autor, um exemplo representativo desta evidência é o modelo C.A.P.M., defendido como basilar pelo FASB e pelo IASB para a determinação do justo valor. Este modelo funciona com base em pressupostos como mercados em concorrência perfeita, sem assimetria de informação, sem custos de transação, etc..

Nesta perspetiva, as estimativas obtidas do justo valor traduzem-se numa perda da verificabilidade da informação e, portanto, da sua fiabilidade (Hitz, 2005; Power, 2010 e Ferreira, 2009).

É relativamente a situações em que não existem mercados para a obtenção de informações de nível 1, e é necessário recorrer a técnicas e modelos de avaliação para estimar o justo valor, que surge maior controvérsia e discussão em torno deste método de valorimetria. Isto acontece relativamente à fiabilidade da informação produzida e às suas consequências, uma vez que é introduzida subjetividade, e há lugar para a manipulação da informação.

Em Portugal, o conceito de justo valor foi introduzido no normativo contabilístico pela primeira vez em 1991, na Diretriz Contabilística n.º 1 -“Tratamento Contabilístico de Concentrações de Atividades Empresariais”, que definia no item 3.2.3 o justo valor como: *“a quantia pela qual um bem (ou serviço) poderia ser trocado, entre um comprador conhecedor e interessado e um vendedor nas mesmas condições, numa transação ao seu alcance.”*

Em 1993 é publicada a DC n.º 13 – “O Conceito de Justo Valor” que mantinha a definição anterior e estipulava as regras para a sua aplicação, em situações muito específicas, estando este previsto para casos em que o custo dos bens não era conhecido, ou se mostrava desadequado. Seguiram-se ao longo dos anos outras diretrizes onde esta valorimetria era mencionada, baseadas nas normas internacionais de contabilidade.

Não se trata portanto de uma novidade, uma vez que já há vários anos o justo valor tem lugar no normativo português, embora tendo sido previsto somente para um número reduzido de factos patrimoniais (Guimarães, 2008).

No entanto, embora sendo um conceito presente, o justo valor não assumia a relevância no POC que veio a ser depois introduzida com a adoção do SNC. Neste último, constitui uma alternativa ao custo histórico para grande parte dos ativos e passivos. A importância que o justo valor assume no novo normativo constitui portanto um ponto de viragem, sendo esta mensuração considerada por muitos como uma das alterações mais importantes que o SNC introduziu (Tavares, 2013). Veio permitir que elementos que anteriormente eram mensurados ao custo histórico passassem a sê-lo ao justo valor.

No §98 da EC do SNC o justo valor é definido como *“a quantia pela qual um ativo poderia ser trocado ou um passivo liquidado, entre partes conhecedoras e dispostas a isso, numa transação em que não exista relacionamento entre elas”*.

Uma vez que pode ser adotado na mensuração inicial ou na mensuração subsequente, considera-se que uma entidade mensura ao justo valor determinados elementos quando este critério é utilizado em ambos os momentos, dado que, habitualmente, na mensuração inicial o justo valor coincide com o custo histórico.

3. JUSTO VALOR VS. CUSTO HISTÓRICO

REVISÃO DE LITERATURA

O custo histórico e o justo valor são os principais critérios valorimétricos em que a contabilidade se baseia. Desde sempre, o custo histórico assumiu maior destaque como o critério de maior utilização, não por se revelar um critério perfeito, mas porque, por ser verificável, permite uma maior fiabilidade da informação, uma das características qualitativas que norteiam a contabilidade. No entanto, pelas alterações a que se assiste recentemente em termos de harmonização contabilística, e na prossecução de informação mais completa, o justo valor tem ganho forte destaque. Este tem vindo a substituir o custo histórico e a assumir uma importância crescente enquanto critério valorimétrico (Barlev & Haddad, 2003; Barth,

2006). Sendo que, nos últimos anos, é utilizado para mensurar um número cada vez maior de ativos e passivos (Pita & Gutiérrez, 2006).

Como referido anteriormente, quando se trata de contrapor custo histórico e justo valor, são mencionadas as características qualitativas fiabilidade e relevância, que se associam mais a um em detrimento do outro.

A crise financeira internacional e, nesse contexto, situações de fraudes e falências de empresas e bancos, fizeram voltar as atenções para o critério do justo valor. Muitos autores consideram a aplicação deste critério de mensuração, em detrimento do usual custo histórico, como possível causa de informação financeira manipulada, e da conseqüente alteração dos resultados divulgados pelas empresas. Relacionando a sua utilização com a deterioração da qualidade do Relato Financeiro, e pondo em destaque as conseqüências negativas que daí podem advir.

Vários são os aspetos apontados na defesa, ou contra o justo valor, por comparação ao custo histórico, tendo o tema vindo a ser abordado e discutido por diversos autores, particularmente, na sequência da crise a que se assistiu nos últimos anos.

A valorimetria ao justo valor tem sido alvo de muita controvérsia e de diversas críticas, mas, por outro lado, são também várias as qualidades que lhe são atribuídas, sendo a relevância a principal característica qualitativa que lhe é associada, por oposição ao custo histórico.

Uma das principais críticas apontadas ao custo histórico, e que levam à defesa do justo valor em sua substituição, prende-se com a falta de relevância da informação produzida segundo esta valorimetria. Uma vez que se baseia em valores desatualizados, incapazes de transmitir a verdadeira situação económica e financeira das entidades, revela-se irrelevante como apoio à tomada de decisões.

Barth (2007) reconhece que, embora mais fiável quanto à sua determinação por ser verificável, que, por outro lado, o custo histórico transmite informação pouco relevante. Se, por um lado, o justo valor implica estimativas e subjetividade na sua determinação para certos casos em que não existem cotações de mercado, incorporando informação não observável, por outro, permite uma informação mais útil e mais significativa aos seus destinatários. Para além disso, o autor refere situações para as quais o custo histórico não consegue responder adequadamente, como é o caso da mensuração dos derivados, que não têm custo inicial, e da mensuração de determinados ativos intangíveis, gerados internamente, mas que acrescem valor à empresa.

3.1 Em defesa do Justo Valor

São vários os defensores do justo valor que o consideram superior ao custo histórico. Referem que este critério permite a obtenção de informação atualizada e oportuna, refletindo as condições do mercado e levando a uma maior transparência, permitindo tomar decisões em conformidade (Laux & Leuz, 2009).

Barlev & Haddad (2003) consideram a adoção crescente do justo valor em substituição do custo histórico como uma mudança de paradigma a que se assiste na contabilidade e que representa uma melhoria da qualidade do relato financeiro, através de informação mais completa, mais realista e transparente. Defendem que, ao contrário do custo histórico que tem um carácter estático no tempo, resultando em informação deturpada, sobretudo em alturas de grande inflação, o justo valor reflete a volatilidade das condições económicas. Para estes autores, isto permite também que pelas alterações de valor ao longo do tempo, refletidas pelo justo valor, os investidores tenham maior conhecimento da situação das entidades em termos da sua atividade e da sua posição financeira, o que auxilia numa melhor gestão. Enquanto o custo histórico apenas reflete o valor de aquisição ou de produção num momento inicial, o justo valor oferece uma imagem mais fiel e coerente ao longo do tempo. Para além disso, há uma maior comparabilidade da informação. Algo que não acontece no custo histórico, porque dependendo da data de aquisição, ativos e passivos semelhantes terão sido registados a valores distintos (Pita & Gutiérrez, 2006; Cherry, 2009).

Para Herrmann et al (2006), Barth (2006) e Cherry (2009), o justo valor contribui para a tomada de decisões económicas e para a previsão de ganhos futuros, uma vez que permite obter informação mais relevante, resultante do contexto económico em cada momento, refletindo alterações de valor que vão acontecendo ao longo do tempo. Esta característica faz com que seja mais apreciado pelos mercados de capitais, pelos investidores e analistas, permitindo diminuir a assimetria de informação (Quagli & Avallone, 2010).

Segundo Barth (2006), o justo valor obedece a várias das características qualitativas necessárias à utilidade da informação financeira: a relevância, a comparabilidade, a consistência e a tempestividade.

Duque (2008) defende a superioridade do justo valor, em sua opinião, em tempos de crise, este permite dar visibilidade às alterações de valor de ativos e passivos, que seriam encobertas com a utilização do custo histórico, assim afirma: “ (...) o justo valor é a forma mais lúcida e

transparente de divulgar o que temos e o que valemos. Ele obriga à divulgação da verdade, aumenta a exigência técnica dos TOC's, dos auditores e analistas (...). Por muito que o justo valor esteja errado, ele será seguramente mais justo e mais próximo do certo do que os valores históricos que se registam em balanço”.

A Securities and Exchange Commission - a Comissão de Valores Mobiliários americana, num relatório que realizou em 2008, no seu capítulo IV, analisa o impacto da contabilidade ao justo valor na qualidade da informação financeira. Nesse intuito foram questionadas várias instituições de forma a espelhar a opinião dos investidores e de outros utilizadores da informação. Foi-lhes solicitada cooperação no sentido de partilharem a sua análise e opinião acerca das consequências da valorimetria ao justo valor, enquadrando o tema na crise recente e nas falências de bancos americanos que tiveram lugar em 2008. As conclusões retiradas desse estudo, que teve em conta as respostas de 186 instituições, mencionam que, globalmente, os investidores consideram que a contabilidade ao justo valor oferece uma imagem mais transparente dos ativos e passivos das empresas em que investem e consideram que a suspensão desta valorimetria resultaria numa perda de informação e da confiança dos investidores. É referido ainda que reconhecem que para os casos em que não existem cotações de mercado se colocam desafios ao justo valor, mas que, ainda assim, o custo histórico não representa uma alternativa superior (S.E.C., 2008).

3.2 Críticas ao Justo Valor

O justo valor e a sua crescente adoção mundial como método de mensuração tem suscitado muita controvérsia e discussão à sua volta. Muitos têm sido os argumentos a seu favor, mas também variados aspetos negativos lhe têm sido apontados. Será feita abaixo uma revisão da literatura, pondo em evidência as críticas a que tem sido sujeito.

Uma das principais críticas feita ao justo valor, e que está relacionada com um confronto recorrente entre a fiabilidade e a relevância, acontece para as situações em que não existem mercados ativos para os ativos e passivos a mensurar. Desta forma, este é aferido com recurso a estimativas e modelos económicos que assumem determinados pressupostos, que poderão

ter um nível maior ou menor de verificabilidade. Há lugar à subjetividade e a juízos de valor por parte dos preparadores da informação financeira e, como consequência, um menor grau de fiabilidade (Hitz, 2005; Power, 2010; Ferreira, 2009). Consequentemente, também há uma diminuição da comparabilidade da informação, pois os critérios utilizados para a determinação do justo valor para o mesmo tipo de ativos, ou passivos, poderão variar entre empresas (P.W.C., 2008).

Ferreira (2009) defende que esta mensuração aumenta a subjetividade e a incerteza, diz: “lamentam-se e censuram-se as avaliações praticadas a justo valor e a valor real atual feitas por valores que na atualidade estão longe de ser alcançados pelas empresas...”

Os críticos do justo valor referem que esta subjetividade, e uma certa discricionariedade a que a sua determinação pode estar sujeita, quando baseada em estimativas, permite o seu uso por parte dos gestores para a manipulação dos resultados, por exemplo, refletindo valores mais baixos dos ativos de forma a diminuir perdas por imparidade (Laux & Leuz, 2009).

Penman (2008) refere que o justo valor estará dependente da integridade dos gestores e da veracidade dos pressupostos em que estes se baseiam, bem como, de auditores capazes e isentos na supervisão efetuada destas práticas.

Na opinião de Gouveia (2009), “a aplicação do justo valor, em detrimento do custo histórico, deu azo a inúmeras “falcatruas” como, por exemplo, espelhar nas demonstrações financeiras das empresas mais-valias potenciais de instrumentos financeiros, antecipação de lucros futuros e, através disso, obter resultados ainda não realizados...”

Outro fator negativo apontado ao justo valor tem a ver com a volatilidade que este introduz aos resultados e ao capital próprio, dado que reflete as condições económicas em cada momento, assumindo por isso um carácter pró-cíclico.

Sendo adotado o justo valor, em períodos de crescimento das economias, os valores dos ativos serão mais elevados, traduzindo-se num aumento dos resultados ou do capital próprio.

Em períodos recessivos, por sua vez, o justo valor incorpora as informações dos mercados, reportando as descidas de valor dos ativos. Sendo que, por seu lado, a sua divulgação irá contribuir para as tomadas de decisão dos investidores no sentido da venda, para evitar perdas maiores, afetando consequentemente os preços e o mercado.

Há portanto uma ampliação de situações de queda dos preços, sobretudo no sistema financeiro (Plantin, 2004; Laux & Leuz, 2009; Jermakowicz, 2006). Serão incorporados no

relato financeiro ganhos e perdas potenciais, tornando os resultados das empresas mais voláteis e acentuando os períodos de crise.

Os críticos alegam que refletir elevadas perdas potenciais nos resultados, que podem nunca se tornar efetivas, sinaliza negativamente as empresas no mercado, com consequências graves (P.W.C., 2008).

Citando Pires et. al (2009): “...na verdade, a utilização do justo valor, numa fase de queda dos mercados, precipita a venda, como forma de travar as perdas, o que contribui para maiores quedas e para reduzir os níveis de liquidez...”

Primeiramente, o justo valor baseia-se em preços de mercado, no entanto, os mercados perfeitos são um conceito teórico. Na realidade há problemas de liquidez, comportamentos irracionais dos investidores, assimetrias de informação, e outras ineficiências, que serão incorporadas por este modelo de mensuração e, com maior expressão em períodos de crise (Hitz, 2005; P.W.C., 2008).

Outra das problemáticas associadas ao justo valor está relacionada com a distribuição de resultados. A mensuração ao justo valor veio introduzir a necessidade de clarificar a distribuição de resultados pelas empresas, dada a possibilidade de incorporação de ganhos ainda não realizados no resultado, que este modelo permite. Após a implementação do SNC, nesse sentido e por efeito do DL n.º 185/2009, de 12 de agosto, houve lugar à modificação de algumas disposições do Código das Sociedades Comerciais (CSC) de forma a proibir a distribuição de resultados que decorram de variações positivas do justo valor, e portanto, não realizados.

O n.º2. do art. 32º do CSC passou a prever que: *“os incrementos decorrentes da aplicação do justo valor através de componentes do capital próprio, incluindo os da sua aplicação através do resultado líquido do exercício, apenas relevam para poderem ser distribuídos aos sócios da sociedade (...) quando os elementos ou direitos que lhes deram origem sejam alienados, exercidos, extintos, liquidados ou, também quando se verifique o seu uso, no caso de ativos fixos tangíveis e intangíveis”*.

Esta lei visa, portanto, salvaguardar o capital das empresas, evitando a sua descapitalização. No entanto, por seu lado, e em observância ao princípio da prudência, as perdas potenciais decorrentes de diminuições do justo valor e, que afetarão negativamente os resultados, serão consideradas, diminuindo o montante de resultados a distribuir.

4. O JUSTO VALOR PARA AS PROPRIEDADES DE INVESTIMENTO

A adoção do SNC veio trazer grandes alterações ao normativo contabilístico português, sendo a mensuração ao justo valor considerada uma das mais relevantes. Esta valorimetria passou a ser permitida, ou indicada, para determinados ativos e passivos, como mensuração inicial, ou subsequente.

Relativamente às propriedades de investimento, no passado, segundo o POC, eram consideradas como “investimentos em imóveis”, enquadradas no investimento financeiro e valorizadas exclusivamente ao custo histórico. O SNC veio introduzir alterações, quer na designação, quer no método de mensuração, que recai preferencialmente sobre o justo valor, mantendo a opção pelo custo histórico (Pires & Rodrigues, 2008).

Foi através da implementação do SNC, e concretamente da NCRF 11, que se definiu primeiramente em Portugal o conceito de propriedade de investimento e se introduziu a possibilidade da sua mensuração ao justo valor. Esta norma teve por base a IAS 40 - “Propriedades de Investimento”. A definição de propriedade de investimento é comum a ambas as normas.

4.1 A Mensuração segundo a NCRF 11

Começemos por clarificar o conceito de propriedade de investimento.

No §5 da NCRF 11 lê-se: *“é a propriedade (terreno ou um edifício – ou parte de um edifício – ou ambos), detida (pelo dono ou pelo locatário numa locação financeira) para obter rendas ou para a valorização do capital ou para ambas as finalidades, e não para: a) uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços ou para finalidades administrativas; ou para b) venda no curso ordinário do negócio”*

No §7 da mesma norma é referido que *“...por isso, uma propriedade de investimento gera fluxos de caixa altamente independentes dos outros ativos detidos por uma entidade. Isto distingue as propriedades de investimento das propriedades ocupadas pelos donos...”*

Para ser considerada como tal, a propriedade de investimento não poderá estar afeta à produção ou fornecimento de bens ou serviços decorrentes da atividade da empresa, nem servir fins administrativos, nem ser detida para venda no curto prazo.

É importante distinguir os dois tipos de ativos imobiliários, por um lado, os que se enquadram nos ativos tangíveis (NCRF 7), e que estão diretamente relacionados com a atividade da empresa como terrenos, unidades fabris, armazéns, estabelecimentos comerciais etc. e, por outro, as propriedades de investimento, autónomas à função operacional, detidas com o objetivo de obter rendimento.

Poderá haver situações em que a mesma propriedade tem simultaneamente os dois enquadramentos anteriores, nessas situações, se as partes puderem ser vendidas separadamente, a sua contabilização também será feita separadamente, caso contrário, só poderá ser considerada propriedade de investimento se apenas uma parte não significativa for afeta à atividade operacional da empresa (§10 NCRF 11).

Pelo §20 da mesma norma, é indicado que uma propriedade de investimento deve ser mensurada inicialmente pelo seu custo, incluindo custos de transação e outros diretamente atribuíveis.

No caso das propriedades de construção própria, serão consideradas como ativos tangíveis até à data da conclusão (§22 da NCRF 11), nesse momento, passarão a constar como propriedades de investimento, pelo custo de construção.

A mensuração subsequente: a entidade poderá escolher entre a mensuração ao modelo de custo ou ao modelo de justo valor, sendo que, o modelo adotado terá de ser aplicado à totalidade das propriedades de investimento (§30 da NCRF 11).

Os requisitos do modelo de custo, nos casos em que este seja aplicável, são os constantes da NCRF 7- Ativos Fixos Tangíveis, ou os da NCRF 8 - Ativos Não Correntes Detidos para Venda, conforme o seu enquadramento. Neste modelo, as propriedades são registadas pelo seu custo de aquisição deduzido de depreciações acumuladas (§ 43 e ss. da NCRF 7) e eventuais perdas acumuladas por imparidade, caso se verifiquem (§ 63 da NCRF 7).

Quando é adotado o modelo de custo, a entidade deverá, no entanto, divulgar no anexo o justo valor das mesmas, conforme é referido no §32 da NCRF 11: *“esta norma exige que todas as entidades determinem o justo valor de propriedades de investimento, para a finalidade de mensuração (se a entidade usar o modelo do justo valor) ou de divulgação (se usar o modelo do custo).”*

É ainda mencionada a preferência, mas não a obrigatoriedade, no sentido de que esta determinação seja feita por um avaliador independente.

Os ganhos ou perdas provenientes de uma alteração no justo valor devem ser reconhecidos nos resultados do período em que ocorram (§37 da NCRF 11).

“O justo valor da propriedade de investimento deve refletir as condições de mercado à data do balanço (...) entre outras coisas, rendimento de rendas provenientes de locações correntes e pressupostos razoáveis e suportáveis que representam aquilo que as entidades conhecedoras e dispostas a isso assumiriam acerca de rendimentos de rendas de futuras locações à luz de condições correntes...” (§40 e 42).

A definição de justo valor menciona uma transação hipotética entre partes “conhecedoras e dispostas a isso (...) razoavelmente informadas acerca da natureza e das características da propriedade de investimento, dos seus usos reais e potenciais, e das condições do mercado à data do balanço (§44).

O §47 refere como a melhor evidência de justo valor, o uso de preços correntes num mercado ativo de propriedades semelhantes, no mesmo local e condição, e sujeitas a contratos semelhantes. Na ausência desse mercado, serão utilizadas outras fontes de informação na sua aferição, que podem incluir segundo o §48: a) preços correntes num mercado ativo de propriedades de diferente natureza e características, havendo lugar a ajustamentos para refletir essas diferenças; b) preços recentes de propriedades semelhantes em mercados menos ativos,

com ajustamentos para refletir quaisquer alterações nas condições económicas entre a data do preço observado e a data de mensuração, que possam gerar diferenças e c) projeções de fluxos de caixa descontados com base em estimativas fiáveis de futuros fluxos de caixa tendo por base a informação relativa à propriedade e (quando possível) por evidência externa tal como rendas correntes de mercado de propriedades semelhantes no mesmo local e condição, e usando taxas de desconto que reflitam as condições de mercado.

Consequentemente, estas possibilidades, sobretudo as referidas na c), farão com que este seja um valor estimado, que poderá ser variável, conforme os pressupostos que sejam utilizados, sendo que a mesma propriedade poderá ter avaliações diferentes, conforme o avaliador.

Para Rodrigues (2011) nestes casos “há um apelo significativo a estimativas baseadas em juízos profissionais os quais conduzem a um acréscimo de subjetividade na informação contabilística divulgada, e que deve, por isso, ser acompanhada de eficientes sistemas de controlo...”

Utilizando este modelo não há lugar ao reconhecimento de depreciações nem de imparidades, sendo os aumentos, ou diminuições, do justo valor refletidos diretamente nos resultados. Relativamente às imparidades, essa exclusão é mencionada na f) do §2 da NCRF – Imparidade de Ativos.

Para as situações em que não seja possível determinar o justo valor de acordo com o referido anteriormente, de uma forma fiável, porque as transações comparáveis sejam pouco frequentes no mercado, ou quando não exista informação suficiente que sustente as estimativas, como é o caso de projeções de fluxos de caixa descontados, nesses casos, deverá ser adotado o modelo de custo da NCRF 7- Ativos fixos tangíveis para a mensuração da propriedade de investimento, podendo para as restantes propriedades de investimento, ser mantido justo valor (§55 e 56). Nessas situações, excepcionalmente, poderão existir determinadas propriedades registadas pelo custo e outras pelo justo valor.

A partir do momento que a entidade opte pela mensuração subsequente ao justo valor para determinada propriedade de investimento terá de manter essa opção até à alienação, não podendo voltar a adotar o modelo de custo (§57).

Relativamente à divulgação do valor das propriedades de investimento, as entidades devem divulgar qual dos modelos é que utilizam, se o de custo, se o do justo valor. No caso de adotarem o segundo, devem divulgar os métodos e pressupostos utilizados na sua

determinação, e uma declaração onde indicam se a mesma foi baseada por evidências do mercado ou, se foram utilizados outros fatores, que devem ser divulgados.

Também deve ser mencionado se a aferição do justo valor, e em que medida, foi efetuada por um avaliador independente com qualificação profissional reconhecida e relevante, ou não (§77).

4.2 O Impacto nos Resultados

A opção pelo modelo de custo ou pelo modelo do justo valor terá impactos significativamente distintos nos valores registados das propriedades de investimento e, portanto, nos resultados do período das entidades. Essas diferenças resultam do facto de no primeiro modelo existir lugar ao reconhecimento quer de depreciações quer, caso se verificarem, de imparidades, já no segundo, nenhuma das duas terá lugar.

Quando adotado o justo valor, as alterações nos resultados decorrentes dessa opção reduzem-se, por sua vez, apenas aos aumentos ou diminuições do seu montante em cada exercício.

Verifica-se, desta forma, que para o modelo de custo haverá lugar apenas ao registo de perdas de valor, enquanto com a adoção do justo valor poderão existir situações de perdas ou de ganhos, conforme as alterações que se verifiquem em cada período, relativas à rubrica “variações de justo valor”.

O impacto nos resultados das entidades será portanto distinto para cada um dos métodos de mensuração adotado.

Segundo Rodrigues (2011), o normativo contabilístico denota uma maior orientação para o modelo do justo valor. A autora defende que: “o modelo que permite o relato do valor das propriedades mais próximo do seu valor económico, em cada período, é o modelo do justo valor, e é esse que acolhe a preferência do normalizador, ainda que não o imponha de forma obrigatória para a valorização/mensuração.”

4.2.1 Impacto Fiscal

Uma vez que esta dissertação tem como objetivo analisar fatores distintivos entre a mensuração das propriedades de investimento ao custo histórico e ao justo valor e aferir uma possível relação entre determinadas características das empresas na influência pela opção pelo justo valor, em detrimento do custo histórico, pareceu-nos que o impacto fiscal de um ou outro método poderá ser relevante como fator determinante para essa opção.

Dado que a escolha do modelo de mensuração tem implicações de diferente ordem ao nível dos encargos fiscais em que as empresas incorrem, este poderá ser um fator de ponderação no momento em que os gestores fazem essa opção, preferindo o método que maior impacto tenha quanto à redução do imposto a pagar.

Embora esta não tenha sido uma das variáveis observadas no estudo empírico que se seguirá, o diferente tratamento fiscal que decorre das propriedades de investimento serem mensuradas por um, ou outro método, e os encargos fiscais distintos daí resultantes, podendo constituir uma motivação para a escolha dos gestores, afiguram-se relevantes.

Será feito, portanto, um breve enquadramento sobre esta matéria para melhor clarificar os impactos de cada um dos métodos de mensuração ao nível fiscal.

Verifica-se uma interligação entre o normativo contabilístico e a fiscalidade, uma vez que o resultado contabilístico é o que serve de base à determinação do lucro tributável sobre o qual incide o IRC, no entanto, muitas vezes, o normativo fiscal afasta-se do contabilístico. Surgem divergências em termos do que é ou não aceite fiscalmente, relativamente ao que é considerado para efeitos de contabilização. Segundo Tavares & Rodrigues (2013, p.305) “o direito fiscal nunca conteve uma regulação plenamente autónoma sobre a determinação do lucro, mas sempre se mostrou insuficiente para regular essa mensuração, tendo a lei fiscal, por esse motivo, sido sempre coadjuvada pela contabilidade comercial”.

No caso particular das propriedades de investimento, a opção que o normativo contabilístico permite, entre a aplicação do modelo de custo ou do justo valor, implicará diferenças de tratamento entre o que é aceite contabilística e fiscalmente para cada um. Mais especificamente no que toca às depreciações, perdas por imparidade, e reconhecimento de alterações positivas ou negativas do justo valor.

Relativamente às depreciações, no que diz respeito à adoção do modelo de justo valor, não há lugar às mesmas, logo, não existem efeitos fiscais daí decorrentes.

Por seu lado, pelo modelo de custo, as depreciações serão aceites fiscalmente como gasto do período, segundo o artigo 29º, nº1 do CIRC que prevê: “são aceites como gastos as depreciações e amortizações de elementos do ativo sujeitos a deprecimento, considerando-se como tais: a) os ativos fixos tangíveis e os ativos intangíveis; b) os ativos biológicos não consumíveis e as propriedades de investimento contabilizados ao custo de aquisição.” Consequentemente, nesta opção há uma redução do lucro tributável e portanto do valor do imposto a pagar.

Quanto às perdas por imparidade, no modelo de justo valor não existe lugar ao reconhecimento das mesmas para efeitos contabilísticos e, por isso, não haverá efeitos fiscais daí decorrentes.

Por sua vez, quando é feita a opção pelo modelo de custo, as imparidades reconhecidas pela contabilidade poderão ser aceites fiscalmente, para determinadas circunstâncias excecionais, e se, após solicitada autorização nesse sentido à Autoridade Tributária e Aduaneira, devidamente justificada e documentada, e obedecendo a prazos específicos, a mesma tiver aceitação. Pelo do art. 31º.- B do CIRC: *“Podem ser aceites como gastos fiscais as perdas por imparidade em ativos não correntes provenientes de causas anormais comprovadas, designadamente desastres, fenómenos naturais, inovações técnicas excepcionalmente rápidas ou alterações significativas, com efeito adverso, no contexto legal”*. No nº2. do mesmo art. pode ler-se: *“Para efeitos do disposto no número anterior, o sujeito passivo deve obter a aceitação da Autoridade Tributária e Aduaneira, mediante exposição devidamente fundamentada (...) acompanhada de documentação comprovativa dos mesmos, designadamente da decisão do competente órgão de gestão que confirme aqueles factos, de justificação do respetivo montante, bem como da indicação do destino a dar aos ativos, quando o abate físico, o desmantelamento, o abandono ou a inutilização destes não ocorram no mesmo período de tributação”*.

Verificam-se, pelo mesmo artigo, um conjunto de procedimentos necessários para que as perdas por imparidade possam ser aceites no próprio período de tributação em que ocorrem. Sendo que, se o mesmo não se verificar, pelo nº7. do art.31º. do CIRC é previsto que esses gastos podem ser refletidos em períodos seguintes: *“As perdas por imparidade de ativos depreciáveis ou amortizáveis que não sejam aceites fiscalmente nos termos dos números anteriores são consideradas como gastos, em partes iguais, durante o período de vida útil restante desse ativo...”*

Por último, quando as empresas optem pela mensuração ao justo valor, os ganhos ou perdas decorrentes de variações do justo valor que têm lugar em cada período serão reconhecidos nos resultados. Este reconhecimento contabilístico não tem relevância em termos fiscais, uma vez que estas variações não serão aceites fiscalmente, não contribuindo para redução ou aumento da matéria tributável.

As variações do justo valor terão efeitos fiscais apenas no momento do seu desreconhecimento, segundo prescreve o n.º9 do art.18º do CIRC: “ *Os ajustamentos decorrentes da aplicação do justo valor não concorrem para a formação do lucro tributável, sendo imputados como rendimentos ou gastos no período de tributação em que os elementos ou direitos que lhes deram origem sejam alienados, exercidos, extintos ou liquidados...*”

Na opinião de Rodrigues (2011), “o legislador fiscal lida de modo cauteloso com as estimativas de valor, procurando muito realisticamente balizar as perdas por imparidade que podem vir a ter reflexos no lucro tributável – pois trata-se de meras estimativas de perdas de valor (...) revela uma posição prudente, sendo muito mais restritivo do que o legislador contabilístico.”

Esta prudência vai no sentido de limitar possíveis manipulações, por parte das entidades, com vista à diminuição do imposto a pagar, dado que, registar perdas potenciais levaria a uma diminuição da receita fiscal e, por outro lado, de evitar que houvesse a tributação de resultados que tem um carácter estritamente potencial e, portanto, ainda não realizados. Sendo que, neste último caso, se houvesse lugar à tributação de resultados potenciais as entidades teriam de desembolsar o valor do imposto antes do ganho se tornar efetivo, com as consequências que daí poderiam advir em termos de tesouraria.

Em resumo: no que toca às imparidades, estas apenas serão aceites fiscalmente no modelo de custo e, apenas em situações em que haja autorização da AT. Também no caso das depreciações apenas são aceites fiscalmente no modelo de custo.

Ou seja, verificar-se-ão apenas efeitos fiscais, em cada período, quando houver opção pelo custo histórico. Isto dá lugar a uma situação desigual, sendo que, pelo modelo de custo há lugar à diminuição do lucro tributável e, portanto, a uma redução da carga fiscal, algo que não acontece quando adotado o justo valor.

Daqui se conclui que, numa perspectiva das escolhas contabilísticas, os gestores das empresas poderão, relativamente à opção entre o justo valor e o custo histórico, ter uma motivação de ordem fiscal, escolhendo aquele que permita obter uma redução dos impostos a pagar, sendo esse incentivo superior em empresas em que as propriedades de investimento assumam um peso elevado nos seus ativos.

Enquadrando a opinião de Tavares & Rodrigues (2013, p.308) na questão das escolhas contabilísticas, “o direito fiscal ao estabelecer uma remissão para o direito contabilístico (...) incorpora as normas contabilísticas com toda a sua indeterminação, flexibilidade ou discricionariedade. Nesta indeterminação das normas reside, inevitavelmente, uma margem para o contribuinte manipular o seu lucro e, conseqüentemente, a sua base tributável”. Ainda segundo os autores Tavares & Rodrigues (2013, p.316) determinadas “normas valorativas fiscais têm uma função específica que não é a de se substituírem às normas contabilísticas mas sim de estabelecer limites à discricionariedade deixada pelas normas contabilísticas, com o fim de diminuir as possibilidades de manipulação do valor do lucro por parte do contribuinte”

4.2.2 A Distribuição dos Resultados

Em matéria de distribuição de resultados, à semelhança do que acontece para a legislação fiscal relativa ao justo valor, houve por parte do legislador uma atitude de prudência. Verifica-se assim, que a legislação impede a distribuição de resultados que contemplem ganhos não realizados relativos a variações positivas do justo valor.

Por sua vez, houve um posicionamento distinto no que toca às variações desfavoráveis, ou seja, no sentido da diminuição do justo valor, já que estas são consideradas como redução ao montante distribuível (art. 32º do Código das Sociedades Comerciais).

As variações favoráveis do justo valor poderão ser consideradas para efeitos de distribuição de resultados apenas quando se tornem efetivas, ou seja, por via da alienação, extinção, liquidação ou uso.

Segundo Tavares & Rodrigues (2013, p.40) “esta restrição à distribuição de resultados pode ser justificada pela necessidade de proteger os credores das sociedades, inculcando um certo

nível de prudência. Assim, para a distribuição de resultados, distingue-se entre incrementos que resultam de operações realizadas e incrementos que resultam de operações não realizadas”.

Verifica-se que nesta matéria a prudência tida em conta pretende impedir determinados comportamentos oportunistas por parte dos gestores das empresas, no sentido de evitar que ganhos potenciais, ainda não realizados, possam ser distribuídos, prevenindo dessa forma a descapitalização da empresa.

5. ANÁLISE EMPÍRICA

DETERMINANTES DA ESCOLHA DO JUSTO VALOR NA MENSURAÇÃO DAS PROPRIEDADES DE INVESTIMENTO

A opção prevista pelo normativo contabilístico, quer em termos das normas internacionais pela IAS 40, quer através da NCRF 11, entre o modelo de custo ou o modelo do justo valor para as propriedades de investimento, terá efeitos distintos em termos do resultado das entidades. Em consequência, este tem sido um tema central nos anos mais recentes, e objeto de vários artigos científicos.

Vários são os autores que têm abordado o tema como o objetivo de perceber se o justo valor se traduz numa melhoria da qualidade da informação e do relato financeiro, ou se, por outro lado, tem sido a opção de empresas com determinadas características, relativamente ao custo histórico, como forma de servir determinados interesses dos gestores, por permitir obter resultados superiores.

Esta questão tem vindo a ser enquadrada pelos vários autores no contexto das escolhas contabilísticas, e na sua relação com a adoção das IAS/IFRS, uma vez que nos casos em que estas normas permitam que haja escolhas, é aberta a possibilidade a que os gestores as efetuem de forma a servirem os seus objetivos.

Estudos sobre esta temática têm procurado analisar empiricamente se a opção entre estes dois métodos de valorimetria está a ser usada nesse sentido, ou seja, se se assiste ao oportunismo dos gestores no momento de fazer escolhas contabilísticas, que impliquem escolher entre o custo histórico ou o justo valor.

Sendo a Contabilidade uma ciência social, e dada a multiplicidade de cenários e matérias que as suas operações têm de refletir, torna-se difícil que a mesma abranja todas as situações possíveis de forma estritamente objetiva.

Verificando-se que a realidade económica atual é cada vez mais complexa e sujeita a mutações, para poder refletir essas realidades e fornecer informação financeira que responda às necessidades dos seus utilizadores, é portanto necessário que se revista de flexibilidade de modo a servir diversas possibilidades, pelo que, a Contabilidade tem evoluído no sentido de se basear mais em princípios e menos em regras específicas.

Nesse contexto, também se abrem possibilidades a um comportamento oportunista pelos gestores das empresas e dos preparadores da informação financeira. Segundo Tavares e Rodrigues (2013), “dada a ampla variedade de empresas, diferentes setores de atividade e tipos de operações económicas e financeiras existentes as normas têm de permitir um certo grau de discricionariedade em prol da imagem verdadeira e apropriada, não obstante os preparadores das contas possam erradamente aproveitar para manipular a informação”.

Poderá ocorrer desta forma, que, perante certas normas que permitem efetuar diferentes opções para a mesmas matérias contabilísticas, os gestores optem motivados não por conseguir uma imagem mais verdadeira e apropriada da informação empresa, mas sim, pela alternativa que melhor servirá os seus objetivos de gestão, e a transmissão de uma imagem mais favorável da empresa.

Segundo Mendes & Rodrigues (2007), “deste modo, a gestão pode selecionar procedimentos contabilísticos alternativos, não com o objetivo de expressar uma imagem verdadeira e apropriada da realidade empresarial, que constitui o objetivo dos organismos normalizadores ao introduzi-los, mas com a intenção de transmitir a imagem que deseja para a empresa.”

Fields et al. (2001) consideram que uma escolha contabilística é uma opção orientada num determinado sentido que tem como objetivo fazer variar os resultados contabilísticos. Poderão ser consideradas escolhas contabilísticas a opção pelo método de mensuração, métodos de

inventário, a determinação dos critérios das amortizações e depreciações, o cálculo do *goodwill*, entre outros.

No contexto das escolhas contabilísticas, Watts & Zimmerman (1990) concluíram que o comportamento oportunista dos gestores aquando das suas escolhas contabilísticas pode ser baseado em variáveis como os custos políticos, o nível de endividamento, ou o facto de a sua remuneração estar indexada aos resultados da empresa.

No que concerne aos custos políticos, referem que a tendência dos gestores de empresas de maior dimensão vai no sentido de adotar práticas que reduzam os resultados, uma vez que essas empresas estão sujeitas a um maior escrutínio por parte do Estado, evitando dessa forma que lhe sejam imputadas maiores responsabilidades.

Empresas com grandes níveis de endividamento terão de cumprir determinados requisitos como rácios financeiros específicos, e tenderão a adotar práticas contabilísticas que vão de encontro às suas necessidades de divulgação da informação, ou seja, no sentido de relatar resultados superiores.

Também nos casos em que a remuneração dos gestores esteja dependente do cumprimento de determinados resultados, e da sua evolução, se verificará um incentivo no momento das escolhas contabilísticas para o seu aumento.

Neste contexto, existem alguns estudos realizados que procuram analisar se determinadas características das empresas se mostram determinantes na adoção de um método de valorimetria em detrimento de outro.

Uma análise de Quagli & Avallone (2010), em 2007, teve por objetivo perceber as motivações para a opção entre custo histórico ou justo valor para as propriedades de investimento em empresas do ramo imobiliário. Utilizaram uma amostra de 76 empresas cotadas da Finlândia, França, Alemanha, Grécia, Itália, Espanha e Suécia. Concluíram que o justo valor é a opção para aproximadamente 53% das empresas analisadas e identificaram que essa preferência é motivada pela possibilidade de gestão de resultados, assim como, pelos custos de agência e pela assimetria da informação. No que diz respeito à assimetria de informação, no sentido da sua redução, uma vez que o justo valor permite revelar mais informação ao mercado sobre a situação das empresas.

Um estudo de Perramon & Amat (2006) para empresas do sector não financeiro, em Espanha, também evidencia alterações significativas nos resultados das empresas decorrentes de opções distintas de mensuração entre o custo histórico e o justo valor.

Muller et al. (2008), num trabalho relativo à adoção das IAS/IFRS, com base numa amostra de 133 empresas imobiliárias da Finlândia, França, Alemanha, Grécia, Itália, Espanha e Suécia, procurando perceber qual o método de valorimetria preferencialmente utilizado, concluíram que as empresas optaram significativamente mais pelo justo valor, em detrimento do custo histórico. Esse estudo debruçou-se sobre a influência da liquidez do mercado imobiliário na opção pelo justo valor para esse tipo de ativos, sendo que, nos diferentes países analisados, este mercado tem diferenças significativas quanto ao seu nível de desenvolvimento e quanto à sua dimensão e liquidez.

Em Portugal, os estudos sobre esta temática são em número muito reduzido, tendo por base amostras com um número pouco significativo de observações. Ainda assim, serviram como orientação para esta análise os trabalhos de Conceição (2009); Pimentel (2012); Teixeira (2012) e Araújo (2013).

O propósito desta análise será o de contribuir para melhor compreender um tema tão discutido recentemente e tão controverso como é a adoção do justo valor, bem como, as motivações e possíveis determinantes para a sua adoção por parte das empresas portuguesas. Esta dissertação será, portanto, um contributo nesse sentido, contribuindo para a perceção do comportamento das empresas portuguesas nesta matéria.

Pretende-se focar os seguintes aspetos:

- Em que medida é que as empresas portuguesas estão a adotar o justo valor para as propriedades de investimento.
- Estão estas empresas a divulgar o justo valor das propriedades de investimento nos casos em que optam pelo custo histórico na sua mensuração, conforme está previsto pela IAS 40 e pela NCRF 11?
- Determinadas características das empresas são determinantes para a sua opção pelo justo valor?

Tendo sido feita, nos capítulos anteriores, uma abordagem teórica acerca do custo histórico e do justo valor permitindo a sua contextualização, à qual se seguiu uma revisão de literatura com o objetivo de perceber as vantagens e críticas apontadas a cada um dos métodos de

mensuração, foram igualmente postas em evidência as diferenças entre ambos em termos do seu reconhecimento contabilístico e fiscal. Desta análise prévia se conclui que a opção por um ou por outro método terá reflexos distintos na informação produzida, pois dará origem a demonstrações financeiras com rubricas mensuradas a diferentes montantes e, conseqüentemente, a resultados do período distintos.

Tendo por base outros estudos relativos ao tema das escolhas contabilísticas e, em particular, estudos que abordaram os determinantes para a escolha do justo valor, serão desenvolvidas hipóteses, que serão analisadas para uma amostra de 36 empresas. Tendo sido consideradas as empresas cotadas na Euronext Lisbon que possuíam propriedades de investimento, bem como empresas não cotadas.

5.1 Definição da Amostra

Inicialmente, a nossa análise pretendia incluir todas as empresas cotadas na Euronext Lisbon, sendo a mesma constituída atualmente por 47 empresas. A amostra inicial teve de ser reduzida uma vez que grande parte das empresas em questão não possui propriedades de investimento, por seu lado, e outra parte foi excluída pois determinadas empresas tinham um período contabilístico que não coincidia com as restantes, ou seja, possuem um período contabilístico distinto do ano civil, não sendo desta forma a sua informação comparável com as demais. Das 47 empresas em análise foram excluídas as seguintes por não possuírem propriedades de investimento no exercício de 2014: Cimpor, SGPS; Luz Saúde; Cofina, SGPS; Media Capital; Compta; Novabase, SGPS; EDP Renováveis; Pharol; Galp Energia; Portucel; Glintt; REN; Ibersol, SGPS; Sona Capital; Grão Pará, S.A.; Sonaecom, SGPS; Lisgráfica e Sumol + Compal. Também foram excluídas as seguintes, devido ao período dos seus Relatórios e Contas não corresponder ao ano civil: Sport Lisboa e Benfica- Futebol SAD; Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD e Futebol Clube do Porto – Futebol, SAD. Desta forma, a amostra prevista inicialmente, de 47 observações, foi reduzida a 26 empresas.

Era nosso objetivo inicial analisar a influência do setor de atividade enquanto fator determinante na escolha pelo justo valor, particularmente no que diz respeito às empresas do

ramo imobiliário, percebendo qual a predominância em termos de método de mensuração, entre o custo histórico ou o justo valor. Tal não foi possível dado que o número de empresas do ramo imobiliário cotadas em bolsa em Portugal é significativamente reduzido (apenas duas empresas), verificando-se que, para as restantes empresas do sector, não cotadas, não existe informação disponível.

Daqui resultou uma amostra formada por 36 empresas, 26 das quais cotadas, ou cotadas consolidadas, e as restantes empresas não cotadas, sendo os setores de atividade das mesmas muito diversos e não obedecendo a nenhum critério específico de seleção.

A informação foi recolhida nos respetivos relatórios e contas anuais, relativos ao exercício de 2014, obtidos no *site* da CMVM e também nos respetivos sites de cada uma das empresas.

O método utilizado consistiu numa análise exploratória dos dados quantitativos, bem como uma análise de conteúdos, uma vez que para além da recolha dos dados quantitativos foi necessária uma análise da restante informação disponível nas notas do anexo.

Empresas cotadas		Empresas não cotadas
Altri, SGPS	Montepio	CGD
Banco Millennium BCP	Mota Engil	TAP SGPS, S.A.
Banco BPI	Nexponor	Grupo Nors
Banco Santander	Nos, SGPS	STCP
Banco Banif	Orey Antunes	Victoria SGPS, S.A.
Corticeira Amorim	Reditus, SGPS	Pestana International, S.A.
CTT Correios de Portugal	Semapa	Lisnave, S.A.
EDP	Sonae	Rar SGPS, S.A.
Estoril Sol	Sonae Indústria, SGPS	Sogrape SGPS, S.A.
F. Ramada SGPS, S.A.	Teixeira Duarte	Seguros Tranquilidade, S.A.
Impresa, SGPS	Toyota	
Inapa	VAA Vista Alegre	
Jerónimo Martins		
Martifer		

Tabela 1. Empresas constantes da amostra

Para o objetivo proposto será efetuada uma análise econométrica dos dados recolhidos com o objetivo de analisar se a escolha do justo valor para a mensuração das propriedades de investimento, em detrimento do custo histórico, é influenciada por determinadas características das empresas. O objetivo será o de analisar se determinadas variáveis em análise terão influência na escolha do justo valor.

Para melhor percebermos os dados constantes da amostra selecionada foi identificada a seguinte distribuição em termos do método de valorimetria adotado.

	Ano 2014	%
Justo Valor	20	55.56
Custo Histórico	16	44.44
Total amostra	36	100

Tabela 2. Distribuição do método de mensuração nas empresas da amostra

Pela tabela acima verifica-se que ambos os métodos de mensuração são adotados pelas empresas da amostra sem que haja uma clara preferência por nenhum dos dois, dado que o número de empresas que adota cada um é muito semelhante.

Embora a harmonização contabilística e a adoção das IAS/IFRS apontem para adoção preferencial do justo valor, como referido anteriormente, observando esta amostra percebe-se um equilíbrio entre os dois métodos.

Segundo a IAS 40, bem como a NCRF 11, as empresas que adotem o custo histórico estão obrigadas a divulgar no anexo o justo valor das suas propriedades de investimento, verificou-se que este requisito não está a ser cumprido pela maioria das empresas da amostra.

Das 16 empresas que optaram pelo custo histórico 12 não divulgaram o correspondente justo valor no anexo. Relativamente às quatro empresas que o fizeram, apresentam-se os seguintes valores.

Empresa	Custo Histórico	Justo Valor	Dif. entre JV e CH	%
CTT Correios de Portugal	23 329,76	35 978,50	12 648,74	54,22
Grupo Nors	24 306,00	30 424,00	6 118,00	25,17
Toyota Caetano, S.A.	17 345,32	60 900,00	43 554,68	251,10
Sonae Indústria	1 224,69	1 300,00	75,31	6,15

Tabela 3. Diferenças entre os valores das propriedades de investimento ao JV e ao CH. (valores expressos em milhares de euros)

Verifica-se que existem diferenças significativas entre os valores das propriedades de investimento, pela comparação dos seus valores quando registadas ao custo histórico e ao justo valor, para as quatro empresas em análise. Relativamente à Toyota Caetano, S.A. essa diferença é a mais expressiva, representando 251.1%.

Média	Total empresas	Emp. que adotam J.V.	Emp. que adotam C.H.
Ativo Total (AT)	10 473 286,01	15 962 991,97	3 611 153,55
Propriedades de Inv. (PI)	136 681,99	211 809,12	42 773,08
Peso das PI no AT (%)	8,24	9,49	6,69
Endividamento (%) (Passivo/Cap. Próprio)	580,84	859,93	231,97

Tabela 4. Média do AT; PI; Peso das PI e Endividamento para o total das empresas; para as empresas que adotam o JV nas PI, e para as que adotam o custo histórico.

Os dados da tabela acima permitem observar que, quer o ativo total, quer o valor das propriedades de investimento são significativamente superiores, em média, nas empresas que adotam o método do justo valor. O mesmo se verifica com o grau de endividamento médio que, para as empresas que adotam o justo valor, é visivelmente superior relativamente às que adotam o custo histórico, representando para as primeiras 859,93% e para as segundas 231,97%.

Tendo por base estudos de outros autores sobre o mesmo tema, verificou-se que, uma vez que a variável dependente é binária, ou seja, assumirá o valor 1 no caso da opção pelo justo valor e o valor 0 caso contrário, o modelo econométrico que se revela mais indicado para a análise será um modelo de probabilidade: o modelo de regressão logística, também denominado logit. Os resultados econométricos serão obtidos com base no *software* SPSS.

“A regressão logística é uma técnica estatística que produz a partir de um conjunto de informações, um modelo que permite a predição de valores tomados por uma variável categórica binária, a partir de um conjunto de variáveis independentes” (Baptista, 2015).

Serão formuladas várias hipóteses tendo como objetivo o de testar se as variáveis independentes, consideradas individualmente, influenciam ou não a opção pelo justo valor como critério de mensuração.

5.2 Definição das variáveis do modelo e das hipóteses em análise

Tendo por base estudos de outros autores, mencionados anteriormente, sobre os determinantes da escolha do justo valor, selecionaram-se 5 variáveis independentes para o modelo em análise que serão descritas abaixo, e analisadas, no sentido de perceber se serão estatisticamente significativas para explicar a opção pelo justo valor.

•Dimensão

Conforme se fez referência prévia, quanto maior a empresa, mais exposta estará aos denominados custos políticos, ou seja, será alvo de maior escrutínio e de maior análise por parte do mercado e do Estado (Watts & Zimmerman, 1978; Demaria & Dufour, 2007; Conceição, 2009).

Pretende, portanto, analisar-se a existência de uma relação em sentido negativo entre a dimensão da empresa e a adoção do justo valor.

A variável adotada habitualmente como *proxie* da dimensão das empresas é o logaritmo natural do ativo total, pelo que, será a *proxie* utilizada também nesta análise.

H1: Quanto maior é a dimensão da empresa menor a probabilidade de esta optar pela mensuração ao justo valor.

• Endividamento

Vários estudos sobre esta temática relacionam um maior nível de endividamento com a adoção de escolhas contabilísticas que visam o aumento dos resultados. O nível de endividamento elevado está associado a políticas de aumento de resultados por parte dos gestores (Demaria & Dufour, 2007; Watts e Zimmerman, 1990).

A concessão de financiamento às instituições, ou a sua concessão em circunstâncias mais favoráveis, está dependente da exigência às empresas de determinados rácios financeiros e, posteriormente, por via contratual, à sua manutenção. Nesse sentido, os gestores adotam políticas que vão de encontro a essas necessidades. O justo valor, conforme abordado anteriormente, comparativamente ao custo histórico, permite obter resultados do período superiores.

A *proxie* utilizada para a variável “nível de endividamento” é o rácio entre o Passivo e o Capital Próprio.

H2: O nível de endividamento está positivamente relacionado com a adoção do justo valor.

• **Bónus salarial dos gestores em função dos resultados**

Os detentores de capital, como forma de maximizarem o valor da empresa e melhor responderem aos seus objetivos de aumento de riqueza, optam por remunerar os gestores através de remunerações variáveis, dependentes dos resultados, incentivando o seu melhor desempenho.

O facto de em determinadas situações os gestores receberem uma remuneração variável, indexada à evolução dos resultados da empresa, pode ser um fator determinante para que estes, perante determinadas opções em termos contabilísticos, escolham aquelas que tragam um aumento dos resultados no curto prazo, de forma a anteciparem o seu bónus.

A variável utilizada será binária, ou seja, adotará o valor 1 no caso de existirem remunerações variáveis indexadas aos resultados da empresa no exercício de 2014, e o valor 0 no caso contrário.

H3: A existência de um bónus salarial associado ao desempenho da empresa influencia positivamente a escolha pelo justo valor.

- **Auditor**

A hipótese colocada é a de que haverá uma diferenciação no caso do auditor das empresas da amostra pertencer a uma das quatro maiores empresas de auditoria a nível mundial, denominadas “Big 4” (KPMG; Deloitte; Ernst & Young e PWC).

Esta hipótese pretende avaliar se, pressupondo que ao se tratar de empresas de auditoria de grande dimensão serão mais isentas e menos passíveis a pressões por parte dos seus clientes quanto a um posicionamento oportunista destes, na manipulação do justo valor de forma a deturpar a informação produzida. Ao mesmo tempo, assumindo que estas empresas não aceitarão determinadas práticas, sob pena de comprometerem a sua credibilidade, optando por assegurar a fiabilidade da informação prestada.

A variável utilizada para esta hipótese será binária, ou seja, adotará o valor 1 no caso da empresa de auditoria ser uma “Big 4”, e o valor 0 no caso contrário.

H4: Verifica-se uma relação negativa entre o tipo de auditor “Big 4” e a adoção do justo valor.

- **Peso das propriedades de investimento no ativo total**

O peso que as propriedades de investimento representam no total do ativo das empresas tem sido uma variável considerada em estudos desta natureza, no sentido de perceber se quanto maior importância assume esta rubrica, maior a tendência para a adoção do justo valor.

Pereira (2013) analisou esta variável num estudo realizado acerca da adoção do justo valor.

A variável independente utilizada para analisar esta hipótese foi o rácio entre o valor total das propriedades de investimento e o valor do ativo total.

H5: O peso das propriedades de investimento no ativo total tem uma relação positiva com a probabilidade de adoção do justo valor.

5.3 Resultados do modelo

Por se tratar de um modelo *logit* que está sujeito a uma grande sensibilidade da variável dependente relativamente às variáveis independentes, serão consideradas de forma individual cada uma das variáveis, de forma a perceber a sua influência no modelo.

$$H1: Emp JV = \beta_0 + \beta_1 Dimens\tilde{a}o + \varepsilon_{it}$$

$$H2: Emp JV = \beta_0 + \beta_1 Endiv. + \varepsilon_{it}$$

$$H3: Emp JV = \beta_0 + \beta_1 Bonus + \varepsilon_{it}$$

$$H4: Emp JV = \beta_0 + \beta_1 BIG4 + \varepsilon_{it}$$

$$H5: Emp JV = \beta_0 + \beta_1 Peso PI + \varepsilon_{it}$$

“Emp_JV”: representa a probabilidade de a empresa adotar o JV. Esta é uma variável binária (*dummy*), assume o valor 1 caso a empresa adote o JV, ou 0 caso adote o CH.

Dimens\tilde{a}o: a *proxie* utilizada foi o logaritmo natural do Ativo Total

“Endiv.”: rácio entre o Passivo e o Capital Próprio

Bónus: variável *dummy* que assume o valor 1 no caso de a empresa atribuir uma bonificação, e 0 caso contrário.

“Big4”: variável *dummy* que assume o valor 1 no caso de a empresa ser auditada por uma empresa pertencente às Big 4 e 0 caso contrário.

“Peso PI”: rácio entre o valor das Propriedades de Investimento e o Ativo Total.

O nosso objetivo será o de testar se cada modelo é significativo, ou seja, se a probabilidade de os coeficientes dos regressores do modelo serem conjuntamente zero para todas as variáveis é baixa. Foi considerado um nível de significância de 5%.

Utilizando o software SPSS para o modelo acima, com 36 observações, foram obtidos os seguintes resultados:

Variáveis na equação

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% C.I. para EXP(B)	
							Inferior	Superior
Etapa 1 ^a Peso_PI	,009	,020	,197	1	,657	1,009	,970	1,049
Constante	,153	,368	,173	1	,678	1,165		

a. Variável(is) inserida(s) na etapa 1: Peso_PI.

Variáveis na equação

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% C.I. para EXP(B)	
							Inferior	Superior
Etapa 1 ^a Dimensão	,261	,178	2,154	1	,142	1,299	,916	1,842
Constante	-3,445	2,506	1,890	1	,169	,032		

a. Variável(is) inserida(s) na etapa 1: Dimensão.

Variáveis na equação

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% C.I. para EXP(B)	
							Inferior	Superior
Etapa 1 ^a Bônus	,154	,680	,051	1	,821	1,167	,308	4,423
Constante	,134	,518	,067	1	,796	1,143		

a. Variável(is) inserida(s) na etapa 1: Bônus.

Variáveis na equação

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% C.I. para EXP(B)	
							Inferior	Superior
Etapa 1 ^a Big4	-,368	,823	,200	1	,655	,692	,138	3,472
Constante	,511	,730	,489	1	,484	1,667		

a. Variável(is) inserida(s) na etapa 1: Big4.

Figura 1. Resultados das estatísticas dos modelos para as hipóteses H5, H1, H3, H4

Nenhuma das variáveis acima: “dimensão”, “peso_pi”, “big4” e “bónus” têm um p-value <0.05, por isso, as variáveis explicativas consideradas não são estatisticamente relevantes para descrever a probabilidade da variável dependente ser igual a 1, ou seja, de ser o justo valor.

Não se pode concluir que tenham influência na escolha do justo valor para um nível de significância de 5%.

Variáveis na equação

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% C.I. para EXP(B)	
							Inferior	Superior
Etapa 1 ^a Endiv	,002	,001	4,398	1	,036	1,002	1,000	1,004
Constante	-,645	,486	1,764	1	,184	,524		

a. Variável(is) inserida(s) na etapa 1: Endiv.

Figura 2. Resultados para a variável “endividamento”, hipótese H2.

A única variável explicativa que obteve um p-value <0.05 foi o endividamento, o que significa que para um nível de significância de 5% a variável em questão é estatisticamente relevante para influenciar a probabilidade do justo valor ser adotado, ou seja, não é rejeitada a hipótese H2: “o nível de endividamento está positivamente relacionado com a adoção do justo valor.”

O facto de a estimativa para o coeficiente β (0.02) ser positiva indica uma relação positiva entre a variável independente e a variável dependente. Ou seja, em média, um aumento na variável explicativa resultará no aumento da probabilidade da variável dependente assumir valor 1: a empresa adotar o justo valor.

Também o *odds ratio* é >1, significando que o rácio entre a probabilidade de um acontecimento ocorrer e a probabilidade de não ocorrer, por outras palavras, o rácio entre a probabilidade do justo valor ocorrer e a de não ocorrer, é superior a 1. Sendo assim, a probabilidade do justo valor ser adotado é superior à do custo histórico.

Relativamente às 5 variáveis independentes analisadas, apenas uma delas se mostrou estatisticamente significativa para um nível de significância de 5%, permitindo rejeitar a

hipótese nula de que todos os coeficientes do modelo possam ser 0. Conclui-se a partir deste resultado que o nível de endividamento das empresas influencia a sua opção pelo justo valor.

Para as restantes variáveis independentes em análise a conclusão retirada é a de que não são estatisticamente significativas, dado que para todas o p value é >0.05 , e, dessa forma não é possível inferir que as variáveis contribuam para determinar a probabilidade de o justo valor ser a escolha das empresas.

Relativamente ao endividamento, os dados observados vão de encontro às conclusões obtidas em estudos anteriores como os de Demaria & Dufour (2007), Conceição (2009) e Quagli & Avallone (2010).

Para além disso, este resultado relativo ao endividamento é algo que também vai de encontro aos dados da tabela 4, pois, em média, segundo esses dados, é possível verificar que os valores do endividamento são superiores para empresas que adotam o justo valor, relativamente às que adotam o custo histórico.

Esta análise sugere que o justo valor poderá estar a ser adotado revelando algum oportunismo por parte das empresas com altos níveis de endividamento, que poderão estar a optar por este método, em detrimento do custo histórico, servindo os seus interesses de obtenção de financiamento, ou da sua obtenção em melhores condições.

Quanto às restantes variáveis utilizadas os resultados obtidos podem dever-se à dimensão reduzida da amostra, não sendo portanto possível tirar conclusões quanto à sua influência na adoção do justo valor.

CONCLUSÃO

Esta dissertação pretende ser um contributo para uma melhor compreensão da valorimetria ao justo valor. Com a adoção das IFRS e do SNC este conceito ganhou um destaque que até aí não possuía, afigurando-se um novo paradigma em termos contabilísticos. Desta forma, mostra-se de grande relevo melhor compreendermos esta realidade para também melhor a aplicarmos na nossa prática contabilística e percebermos as suas diversas implicações no relato financeiro.

O justo valor tem tido um grande destaque recente no âmbito da crise mundial e tem sido gerador de muita controvérsia a nível internacional. Aqui se encontra reunida informação para melhor percebermos o seu enquadramento, assim como as possíveis consequências da sua adoção nesse contexto.

Para além de uma abordagem teórica também foi realizada uma análise empírica, permitindo obter uma imagem do comportamento das empresas portuguesas, em termos médios, no que diz respeito à opção entre dois métodos possíveis para mensurar as propriedades de investimento, percebendo em que medida é que as empresas têm vindo a adotar o justo valor. A análise empírica efetuada contemplou várias hipóteses acerca dos determinantes que estão na base da opção pelo justo valor, em relação ao custo histórico, pelas empresas portuguesas para as propriedades de investimento.

Era nosso objetivo inicial atribuir uma maior ênfase a empresas cotadas do ramo imobiliário, uma vez que para essas, o peso das propriedades de investimento seria mais significativo no seu ativo, mas verificamos que apenas existem duas empresas cotadas pertencentes a esse sector, o que invalidou essa opção.

Para investigações futuras essa será uma possibilidade, ou seja, reunir dados de empresas do ramo imobiliário não cotadas e obter conclusões sobre a mensuração das propriedades de investimento, precisamente no setor onde se espera que estas assumam maior importância. De notar que as informações relativas a estas empresas não cotadas não são de fácil obtenção, uma vez que não são divulgadas pelas empresas nos seus *sites*.

Também se considera interessante para futuras investigações alargar-se o período em análise, abrangendo a evolução do justo valor desde a adoção das IFRS até à atualidade.

Do nosso estudo empírico pudemos concluir que, de entre as cinco variáveis selecionadas para análise, apenas o endividamento das empresas se mostrou estatisticamente significativo, ou seja, se mostrou um fator que explica a preferência pela adoção do justo valor, sendo uma conclusão que vai de encontro à de outros estudos sobre o mesmo tema.

Dado que o justo valor é um conceito relativamente recente em Portugal, e, particularmente, no que diz respeito à mensuração das propriedades de investimento, uma vez que apenas começou a ser adotado em consequência da adoção das IFRS, importa compreender melhor a realidade que introduz. Ao mesmo tempo, por se tratar de um tema que está longe de gerar consensos e unanimidade de opiniões.

Existe, relativamente a Portugal, pouca literatura acerca do justo valor e verifica-se que o número de estudos empíricos é muito reduzido.

Neste contexto, parece-nos que esta dissertação contribuiu para um maior conhecimento sobre esta matéria, quer em termos teóricos, quer em termos empíricos, revelando-se útil quer para a melhor compreensão da realidade atual e da aplicação do justo valor no momento presente, assim como, servindo de base para estudos e análises futuras sobre o tema.

Referências Bibliográficas

- Araújo, C. S. C. (2013). Financial reporting about investment properties: Evidence from portuguese listed companies. disponível em: <http://run.unl.pt/handle/10362/9806>.
- Baptista, A. S. (2015). *Regressão logística: Uma introdução ao modelo estatístico - Exemplo de aplicação ao revolving credit*. Lisboa: Vida Económica.
- Barth, M. E. (2006). Including estimates of the future in today's financial statements. *Accounting Horizons*, 20, p.271-285.
- Barlev, B. & Haddad, J. R. (2003). Fair value accounting and the management of the firm. *Critical Perspectives on Accounting*, 14, p. 383-415.
- Bertoni, M. & DeRosa, B. (2005). Comprehensive income, fair value, and conservatism: A conceptual framework for reporting financial performance. disponível em: [www.economia.unitn.it/michele.bertoni/file/Bertoni-DeRosa Performance.pdf](http://www.economia.unitn.it/michele.bertoni/file/Bertoni-DeRosa%20Performance.pdf)
- Cairns, D., Massoudi, D., Taplin, R. & Tarca, A. (2011). IFRS Fair value measurement and accounting policy choice in the United Kingdom and Australia. *The British Accounting Review*, 43, p. 1-21.
- Cravo, D. (2009). Entrevista da OROC ao professor Domingos Cravo. *Revista Revisores & Auditores*, 45, p. 5-11.
- Cherry, P. (2009). Fair values: when the engine overheats, don't blame the oil light. *Chartered Accountants of Canada*, 142 (5), p. 18-20.
- Conceição, L. (2009). A opção pelo justo valor como método de avaliação de ativos na adoção das IAS/IFRS em Portugal. Dissertação de Mestrado não publicada, Universidade do Porto.
- Cunha, C. A. da S., Correia, A. & Oliveira, P. (2010). *Justo valor ou imparidade em contexto de crise. Contabilidade & Empresas*. Porto: Vida Económica, p. 7-25.
- Christensen, H. B, Nikolaev, V. (2009). Who uses fair value accounting for non-financial assets after IFRS adoption. Chicago Business School, p.1-46.
- Duque, J. (2008). Em defesa do justo valor. *Revista TOC*, 105, p. 35
- Demaria, S. & Dufour, D. (2007). First time adoption of IFRS, fair value option, conservatism: Evidences from french listed companies. disponível em: http://hp.gredeg.cnrs.fr/Samira_Demaria/recherche/First%20adoption%20and%20fair%20value%20Demaria%20Dufour.pdf
- Ferreira, R. F. (2009). Contabilidade – critérios valorimétricos. *Revista TOC*, 110. disponível em: http://www.otoc.pt/downloads/files/1242911507_45a51_contabilidade_final.pdf

- Fields, T. D., Lys, T. Z. & Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31, p. 255-307.
- Guimarães, J. (2008). A crise financeira e o justo valor na contabilidade e na auditoria. *Revista Electrónica Inforcontab*, p.1-7.
- Gouveia, J. B. (2009). Para um debate saudável: custo histórico versus justo valor. *Revista da Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas*, 113, 28-31
- Guerreiro, M., Rodrigues, L. & Craig, R. (2008.) The preparedness of companies to adopt international financial reporting standards: Portuguese evidence. *Accounting Forum*, 32 (1), p. 75-88.
- Herrmann, D., Saudagaran, S. M. & Thomas, W. B. (2006). The quality of fair value measures for property, plant, and equipment. disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=312150
- Hitz, J. (2005). The decision usefulness of fair value accounting – A theoretical perspective. *Cologne Working Papers on Banking, Corporate Finance, Accounting and Taxation*. disponível em: www.econbiz.de/archiv/k/uk/swpruefung/decision_usefulness_fair_value.pdf
- I.C.A.E.W. - Institute of Chartered Accountants in England and Wales (2007). EU implementation on IFRS and the fair value directive – A report for the European Commission. disponível em: http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/studies/2007-eu_implementation_of_ifrs.pdf
- IASB - International Accounting Standards Board. (2011). Project summary and feedback statement: IFRS 13, Fair Value Measurement. disponível em: http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Fair-Value-Measurement/IFRS-13-Fair-Value-Measurement/Documents/FairValueMeasurementFeedbackstatement_May2011.pdf
- Jermakowicz, E. K. & Gornik-Tomaszewski, S. (2006). Implementing IFRS from the perspective of EU publicly traded companies. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 15 (2), p. 170-196.
- KPMG, (2011). First impressions: fair value measurement. disponível em: <https://www.kpmg.com/Global/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/first-impressions/Documents/first-impressions-fair-value-measurement.pdf>
- Laux, C., Leuz, C. (2009). The crisis of fair-value accounting: Making sense of the recent debate. *Accounting, Organizations and Society*, 34, p. 826-34.
- Marques, M. (2007). O justo valor e sua auditoria. *Revisores e Auditores*, 37, p. 20-26.
- Mendes, C. A., & Rodrigues, L. L. (2007). Determinantes da manipulação contabilística. *Tékhnē - Revista De Estudos Politécnicos*, 4 (7), p.189–210.

- Muller, K. A., RIEDL, E. J & Sellhorn, T. (2008) – Causes and consequences of choosing historical cost versus fair value. *Publicações University of Notre Dame*. disponível em: <http://www3.nd.edu/~carecob/May2008Conference/Papers/RiedlMRS03062008.pdf>
- Power, M. (2010). Fair value accounting, financial economics and the transformation of reliability. *Accounting and Business Research*, 40, p. 197-210.
- Penman, S. H. (2008). Financial reporting quality: Is fair value a plus or a minus?. *Accounting and Business Research Special Issue: International Accounting Policy Forum*, 33, p. 44.
- Perramon, J. & Amat O. (2006). IFRS Introduction and its effects on listed companies in Spain. *Economics Working Papers*, 975, Universidade Pompeu Fabra, Departamento de Economia e Negócios.
- Pires, A. M. & Rodrigues, F. (2008). Os investimentos em imóveis: do POC ao SNC. disponível em: <https://bibliotecadigital.ipb.pt/handle/10198/1454>.
- Pires, A. & Rodrigues, F. (2009). Da partida dobrada à crise do sub-prime: Os ciclos da ciência contabilística. XV Congreso AECA – Asociación Española de Contabilidad y Administración.
- Pita, I. F. & Gutiérrez, I.G. (2006). La contabilidad según valor razonable. disponível em: www.cemla.org/pdf/acp/dp-0607-bde.pdf
- Pimentel, G. L. (2012). A divulgação das propriedades de investimento no mercado ibérico. Dissertação de Mestrado não publicada, Universidade do Porto.
- Plantin, G., Sapra H., & Shin, H. (2004). Fair value reporting standards and market volatility. Derivatives accounting and risk management: Key concepts and the Impact of IAS 39, Risk Books, p. 145-56.
- Pereira, A. (2013). Determinantes na escolha do valor justo para as Propriedades de Investimento no Brasil. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade de São Paulo.
- P.W.C.- PriceWaterHouseCoopers (2008). Fair value: Clarifying the Issues. disponível em: <http://212.199.210.30/research/PwC-FairValue-ClarifyingTheIssues.pdf>
- Quagli, A., & Avallone, F. (2010). Fair value or cost model? drivers of choice for ias 40 in the real estate industry. *European Accounting Review*, 19(3), p. 461-93.
- Rodrigues, A. M. G. (2011). Propriedades de Investimento: Algumas reflexões contabilísticas e fiscais. *Revista de Finanças Públicas e Direito Fiscal*, 4, p.193-225.
- S.E.C. - Securities and Exchange Commission. (2008). Report and recommendations pursuant to section 133 of the emergency economic stabilization act of 2008. disponível em: [ww.sec.gov/news/studies/2008/marktomarket123008.pdf](http://www.sec.gov/news/studies/2008/marktomarket123008.pdf)
- Tavares, T. C. & Rodrigues, A. M. (2013). *O SNC e os juízos de valor – Uma perspectiva crítica e multidisciplinar*. Coimbra: Edições Almedina.

Teixeira, S. I. B. (2012). Justo valor como método de mensuração: Opção das empresas cotadas na Euronext Lisboa. Dissertação de Mestrado não publicada, Universidade do Algarve.

Watts, R.& Zimmerman, J. (1990). Positive accounting theory: A ten year perspective. *The Accounting Review*, 65 (1), p.131-156.