

A IMPORTÂNCIA DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA NAS EMPRESAS PORTUGUESAS: O JUSTO VALOR DO ATIVO FIXO TANGÍVEL

Mariza Silva¹, Inna Sousa Paiva², Ana Lorga da Silva³

¹ ULHT, Lisboa, Portugal, marizasilva2002@yahoo.com.br

² ULHT, Lisboa, Portugal, inna.paiva@ulusofona.pt

³ ULHT, Lisboa, Portugal & CEDRIC, CNAM; Paris, França ana.lorga@ulusofona.pt

RESUMO

Motivação: A União Europeia preconizou, através do Regulamento 1606/2002, a obrigatoriedade da adoção das normas do IASB nas contas consolidadas de todas as empresas cotadas em bolsas europeias, a partir de 1 de Janeiro de 2005. A transição para as IAS/IFRS em 2005 na Europa proporciona uma oportunidade única para estudar forças e fatores explicativos das práticas contabilísticas, particularmente na adoção do justo valor. O modo de mensuração tradicionalmente adotado pelas empresas europeias, no relato financeiro, é o custo histórico, enquanto as normas do IASB apresentam-se mais próximas do critério do justo valor.

Objetivo do estudo: O presente estudo investiga a importância da informação financeira para investidor, nomeadamente o justo valor nas empresas portuguesas cotadas em bolsa de valores, no que concerne aos ativos fixos tangíveis. Assumindo que as escolhas contabilísticas são influenciadas por um conjunto de variáveis e que as empresas ponderam e reconhecem a importância da informação financeira, procurou-se neste estudo identificar se a informação sobre o valor do ativo fixo tangível, endividamento, o resultado líquido e o ganho de revalorização está incorporado no preço das ações.

Metodologia: O presente estudo empírico baseia-se em empresas cotadas portuguesas, incluídas na Bolsa de Valores de Lisboa, tendo sido analisado o período de 1995 a 2014. Para o efeito, utilizamos a base de dados *Thomson Worldscope Database*. Para identificar se a informação financeira está incorporada no preço das ações, utilizamos o modelo de avaliação de Ohlson (1995).

Resultados / Contribuições: No geral, os resultados obtidos vão de encontro às nossas expectativas. Eles indicam que, tanto antes da adoção das IFRS, como após a adoção das IFRS, a informação representada no valor das ações pelas empresas, é influenciada, de modo significativo, pelo valor dos ativos, o nível de endividamento e o resultado líquido.

Palavras-chave: Ativo Fixo Tangível, Justo Valor, IFRS, Portugal

1. Introdução

Com o crescente aumento das relações económicas e comerciais, a globalização da economia é de extrema importância a harmonização contabilística internacional, de modo a defender os interesses de todos os utentes da informação financeira, permitindo ultrapassar as dificuldades de comparação e interpretação dos diversos formatos e critérios adotados pelos diferentes países. A contabilidade deve refletir a realidade da situação financeira das empresas, baseando-se em normas comuns, e evitando diferenças no apuramento dos resultados e na avaliação da própria entidade.

Nestas últimas décadas têm sido desenvolvidos inúmeros esforços, a fim de atingir a tão desejada comparabilidade das demonstrações financeiras. A União Europeia preconizou, através do Regulamento 1606/2002, a obrigatoriedade da adoção das normas do IASB nas contas consolidadas de todas as empresas cotadas em bolsas europeias, a partir de 1 de Janeiro de 2005. A transição para as IAS/IFRS em 2005 na Europa fornece uma oportunidade única para estudar forças e fatores explicativos das práticas contabilísticas, particularmente na adoção do justo valor. O modo de mensuração tradicionalmente adotado pelas empresas europeias, no relato financeiro, é o custo histórico, enquanto as normas do IASB apresentam-se mais próximas do critério do justo valor.

Apesar de o normativo internacional e nacional utilizar o do justo valor, a utilização deste critério para valorização dos ativos não é pacífica, quanto ao impacto que a sua adoção tem na qualidade da informação contabilística produzida. O justo valor é referenciado pelos alguns investigadores como o modelo mais adequado para a gestão, dado que as demonstrações financeiras preparadas com base no custo histórico não refletem a real posição financeira e os resultados das operações da empresas (Barlev e Haddad, 2003; Barth et al., 2005; Baker, 2004). Para outros autores o custo histórico é visto como o princípio que garante maior fiabilidade e objetividade da informação financeira, enquanto o justo valor representa o princípio que prevê maior relevância (Lemos e Rodrigues, 2007; Richard, 2004).

O presente estudo investiga a importância da informação financeira para investidor, nomeadamente o justo valor nas empresas portuguesas cotadas em bolsa de valores, no que concerne aos ativos fixos tangíveis. O objetivo deste estudo consiste em verificar se a reserva da revalorização no capital próprio tem valor relevante para o investidor, e com a introdução do IFRS em 2005. Assumindo que as escolhas contabilísticas são influenciadas por um conjunto de variáveis e que as empresas ponderam e reconhecem a importância da informação financeira, procurou-se neste estudo identificar se a informação sobre o valor do ativo fixo tangível, endividamento, o resultado líquido e o ganho de revalorização está incorporado no preço das ações. O presente estudo empírico baseia-se em empresas cotadas portuguesas, incluídas na Bolsa de Valores de Lisboa, tendo sido analisado o período de 1995 a 2014. Para o efeito, utilizamos a base de dados *Thomson Worldscope Database*. Para identificar se a informação financeira está incorporada no preço das ações, utilizamos o modelo de avaliação de Ohlson (1995).

Os resultados obtidos vão de encontro às nossas expectativas. Em geral, resultados demonstram que, tanto antes da adoção das IFRS, como após a adoção das IFRS, a informação representada no valor das ações pelas empresas, é influenciada, de modo significativo, pelo valor dos ativos, o nível de endividamento e o resultado líquido. Adicionalmente, os resultados demonstraram que após a introdução das normas do IAS/IFRS, o valor relevante das revalorizações aumentou para o investidor.

O presente estudo empírico é constituído primeiramente por uma revisão da literatura que inclui uma breve passagem pelos estudos empíricos realizados sobre o tema, seguindo-se de uma descrição da metodologia utilizada, apresentando-se em seguida os resultados do estudo.

2. Revisão de literatura

2.1 Enquadramento institucional

A adoção das normas do *International Accounting Standards Board* (IASB) pela UE é já considerada um dos grandes eventos da história do relato financeiro, que tem contribuído para que este corpo normativo se torne o modelo ou sistema contabilístico até agora mais aceite a nível mundial. Com o crescente aumento das relações económicas e comerciais, a globalização da economia é de extrema importância a harmonização contabilística internacional, de modo a defender os interesses de todos os utentes da informação financeira, permitindo ultrapassar as dificuldades de comparação e interpretação dos diversos formatos e critérios adotados pelos diferentes países. A contabilidade deve refletir a realidade da situação financeira das empresas, baseando-se em normas comuns, e evitando diferenças no apuramento dos resultados e na avaliação da própria entidade.

Nas últimas décadas têm sido desenvolvidos inúmeros esforços, a fim de atingir a tão desejada comparabilidade das demonstrações financeiras. São vários os organismos que se têm dedicado ao processo de harmonização a nível mundial, designadamente a EU e o IASB. A norma sobre ativos fixos tangíveis, desde anos 80, sofreu várias alterações. O IASB emitiu a IAS 16 e apresentou a exposição projeto E18 com a denominação de *Accounting for Fixed Assets and Equipment* no contexto do sistema de custo histórico. Em março de 1982, finalizaram o projeto que deveria ser aplicado para os períodos anuais com o início em ou após 1 de janeiro de 1983. Em maio de 1992, o IASB emendou a IAS 16 e publicou um novo projeto designado como E43, *Property and Equipment*; em dezembro de 1993, o projeto foi revisto como parte de comparabilidade das demonstrações financeiras e entrou em vigor a 1 de Janeiro de 1995.

Um dos principais objetivos do IASB é usar o justo valor como critério de mensuração. Em 2000, foi efetuado um acordo entre o IASB e o IOSCO (International Organization of Securities Commissions, para a formação e edição de um grupo básico de normas nas quais o modelo de justo valor começasse a ser utilizado como critério de mensuração

pelos organismos representativos das entidades reguladoras do mercado bolsista o que permitiria às empresas usar essas normas na preparação e elaboração das demonstrações financeiras consolidadas.

Em Portugal, e até à publicação da Diretriz Contabilística (DC) 16 Reavaliação de Ativos Imobilizados Tangíveis (1995), pela Comissão de Normalização Contabilística (CNC), os Princípios Contabilísticos Geralmente Aceites (PCGA) referentes à revalorização eram definidos pelo POC (1989)¹. Todas as empresas cotadas foram obrigadas a apresentar os seus relatórios e contas com base nas IFRS, a partir de 2005. Em 4 de julho de 2007 pelo Conselho Geral da CNC foi proposto um novo modelo de normalização da contabilidade denominado de Sistema de Normalização Contabilística (SNC), o qual inclui um novo conjunto de normas baseadas nas normas de IASB, em 1 de janeiro de 2010.

As normas portuguesas, relativamente às normas do IASB, apesar de baseadas nestas e com a designação de Normas Contabilísticas e de Relato Financeiro (NCRF). Também são aplicáveis às pequenas entidades, existe uma única norma com a denominação de Norma Contabilísticas e de Relato Financeiro para Pequenas Entidades (NCRF – PE) que inclui vários aspetos de algumas das normas do segundo nível mas com um menor grau de exigência.

O princípio do custo histórico recomenda, de um modo geral, que um ativo deve estar contabilizado pelo seu valor de compra (no caso dos ativos adquiridos), pelo valor de produção (no caso dos ativos gerados internamente) ou pelo preço de substituição (no caso dos ativos obtidos gratuitamente). No contorno deste método, o valor do ativo corresponderá ao seu custo adquirido (de produção ou preço de substituição), descontando todos os valores amortizados e depreciações acumulada.

Uma das principais vantagens inerentes à utilização deste critério de valorização é a fiabilidade, a objetividade e a neutralidade, uma vez

¹ Aprovado pelo Decreto-Lei n.º410/89, de 21 de novembro, e posteriormente alterado pelo Decreto –Lei n.º 238/91, de 2 de julho, Decreto-Lei n.º 44/99, de 12 de fevereiro, Decreto-Lei n.º 79/2003 de 23 de abril e Decreto-Lei n.º35/2005, de 17 de fevereiro.

que não depende de juízos de valor elaborados por terceiros, nem se baseia em estimativas, garantido a prudência na valorização. Trata-se informação baseada em fatos registados em documentos que podem ser consultados e confirmados a qualquer momento. Para além disso, muitas das decisões futuras a serem tomadas, no seio empresarial, baseiam-se em fatos históricos, informação passada e desta forma o custo histórico é a forma de medir tais factos com fiabilidade, ou seja, quando os utilizadores da informação financeira, têm necessidade de tomar as decisões futuras, é fundamental que tenham acesso a informação passada. O custo histórico dificulta a comparabilidade do ativo fixo ao não identificar semelhanças entre itens semelhantes e ao não distinguir as diferenças entre os diferentes itens, permite manipular os resultados, e prejudica a comparabilidade. Um outro ponto fraco do custo histórico é a falta da relevância, visto que não transmite os valores dos ativos de forma mais adequada à realidade, acabando por basear-se em custo registados no momento da aquisição.

O justo valor, de acordo com o IAS16, é “a quantia pela qual um ativo pode ser trocado ou um passivo liquidado, entre as partes conhecedoras e disposto a isso, numa transação em que não existe relacionamento entre as mesmas”. O IFRS13 e o *Financial Accounting Standards Board* (FASB) com o SFAS 157 (2006) definem o justo valor como o preço que seria recebido pela venda de um ativo ou pago para transferir um passivo numa transação ordenada entre participantes no mercado, à data da mensuração. O justo valor beneficia a comparabilidade, dado que os ativos estão representados por valores económicos do mercado. O justo valor, assim, introduz a noção de mercado e proporcionar aos investidores e demais utentes da informação financeira a possibilidade de tomarem decisões com base nos preços reais e na maioria das vezes facilmente verificáveis. Enquanto o uso do custo histórico tem a relevância como o ponto fraco, o uso do justo valor para mensurar ativos e passivos tem como ponto forte a relevância que confere à informação, uma vez que este critério permite atribuir preço atuais do mercado aos ativos, ou seja, através da utilização do justo valor é possível informar acerca da capacidade de cada entidade obter recursos financeiros através da alienação dos seus ativos e liquidação dos passivos.

Para Herman (2006) a neutralidade e a fiabilidade representacional são vantagens reconhecidas do justo valor quando a utilização na mensuração dos ativos fixos. O justo valor é portanto, um critério influenciado, não raras vezes, pelas correntes especulativas que invadem os mercados e que desvirtuam, de algumas formas o valor dos ativos em causa. A Tabela 1 representa resumo das diferenças entre o justo valor e o custo histórico.

Tabela 1 - Diferenças entre o justo valor e o custo histórico

JUSTO VALOR	CUSTO HISTÓRICO
Subjetivo	Objetivo
Característica qualitativa: Relevância	Característica qualitativa: Fiabilidade
Encara valores próximos da realidade.	Encara valores, por vezes, desadequados da realidade atual.
Útil para a tomada de decisões, no entanto não apresenta os valores tão fiáveis.	Informação mais fiável, contudo não é relevante para a tomada de decisões.
Satisfaz a comparabilidade	Satisfaz a objetividade, verificabilidade e a imparcialidade
Corresponde a uma informação do passado.	Corresponde a uma informação do presente.
É necessário a um mercado ativo.	Não é necessário a existência de um mercado ativo.
Envolve maior nível de incerteza e maior risco.	Envolve maior nível de certeza e menor risco.

Fonte: Elaboração própria

2.2 Informação financeira e sua importância para utilizadores

O reconhecimento da utilidade como fator preponderante da informação financeira e a sua importância começa por ser defendido pela própria estrutura conceptual refere que as demonstrações financeiras devem ser separadas com o propósito de proporcionar informação que seja útil à tomada de decisões económicas, respondendo às necessidades comuns à maior parte dos utentes. Segundo a estrutura concetual do SNC, o objetivo das demonstrações financeiras é o de proporcionar informação acerca da posição financeira, do

desempenho e das alterações na posição financeira de uma entidade que seja útil a um vasto leque de utentes na tomada de decisões económicas. A estrutura conceptual também reforça a utilidade da informação financeira, designadamente proporcionar informação aos utentes sobre a posição financeira, o desempenho e as alterações na posição financeira da empresa.

De acordo com a estrutura conceptual, para a informação financeira ser útil é necessário que seja relevante e que tenha a noção do justo valor presente. Todavia, se houver demora indevida no relato da informação financeira, ela pode perder a sua relevância. O órgão de gestão pode necessitar de balancear os méritos relativos do relato tempestivo com o fornecimento de informação fiável, sendo aqui presente a noção do custo histórico. Se a divulgação da informação financeira for demorada, até que se conheçam todos os factos, a informação pode ser muito fiável mas não relevante, uma vez que tem pouca utilidade para os utentes que tenham que tomar as decisões. Para conseguir um equilíbrio entre a fiabilidade e a relevância, deve ter-se em consideração qual a melhor forma de satisfazer a necessidade dos utentes das informações financeiras. Estas duas condições, relevância e fiabilidade, requisitam a seleção do método de valorização aplicável aos itens da demonstração financeira

A literatura prévia demonstra ampla investigação sobre a relevância da informação contabilística. O estudo de Barth et al. (2001) salienta que os valores relevantes sobre o justo valor como base de mensuração na contabilidade se podem classificar das formas seguintes: (1) Pelos diferentes estudos que ainda analisaram se as estimativas de justo valor de ativos fixos tangíveis são fiáveis, sabendo que estes têm o mesmo problema apontado para intangíveis como a de não haver tipicamente mercados ativos onde os mesmos ativos são transacionados; (2) Pelos que investigaram a revalorização dos benefícios de reforma dos empregados, concluindo que esses mesmos benefícios são ativos e passivos pelo que a mensuração se torna menos fiável; (3) Pelos que examinaram as questões relativas à revalorização de instrumento de débitos e de capital próprio, especialmente os débitos por bancos, companhias e seguros; (4) Pelos que pesquisaram questões referentes a estimativas de justo valor de empréstimos bancários.

A questão fundamental investigada é se o justo valor dos instrumentos financeiros é estimado com fiabilidade. As análises finalizaram de forma convincente que a estimativa do justo valor para os instrumentos de débito e de capital próprio tem maior valor relevante do que o custo histórico. Concluíram ainda que os instrumentos com menor transação estão sujeitos a maiores erros de estimativas e evidenciam menos custos.

Os estudos de Sharpe and Walker, (1975), Standish and Ung, (1982) e Emanuel, (1989), salientam que, uma das formas de se investigar se a revalorização tem ou não valor relevante consiste em analisar qual o resultado do anúncio da revalorização no preço das ações. Tal como várias análises empíricas da mesma época que estudaram a réplica do preço das ações às modificações nos métodos contabilísticos, igualmente Sharpe and Walker (1975) observaram as modificações nos preços de ações de entidades que anunciaram revalorizações, durante a década de 60 a 70, tendo pesquisado o movimento dos preços de ações no ano da revalorização, utilizando o valor de mercado. Desta pesquisa, concluíram que o anúncio da revalorização de ativos está ligado de forma fundamental aos aumentos dos preços das ações e que, inclusive, movimentos que estão geralmente sustentados nos meses após o anúncio da revalorização são acompanhados, em média, por aumentos na rendibilidade em cerca de 18 a 19 por cento acima do que se esperava do valor do mercado. Ainda, o mercado de ações parece digerir rapidamente a recente informação no preço das ações até que o ajustamento esteja quase concluído, no fim do mês do anúncio. Assim como Sharpe and Walker (1975) e ainda Standish and Ung (1982) chegaram à conclusão que acontece sempre um aumento do preço das ações, nos meses posteriores ou em decurso ao anúncio da revalorização, o qual permanece nos meses seguintes ao mesmo.

Cahan and Courtenay (2004) investigaram se o valor relevante da revalorização de ativos não correntes depende do nível de endividamento. No fundo, o que está mais uma vez em causa é se a razão, a fim de revalorizar, é oportunista ou para diminuir assimetrias de informação. Para as entidades com rácios de endividamento muito alto, o mercado pode acreditar que a revalorização foi feita no sentido de inflacionar os ativos e o capital próprio e, por conseguinte, diminuir

o rácio, refletindo a revalorização, uma decisão oportunista. De acordo com a regressão que relaciona a rendibilidade das ações com o resultado líquido do período, variações no resultado líquido e revalorização de ativos correntes e não correntes, os autores concluíram que a revalorização está significativamente relacionada com a rendibilidade das ações para as empresas com níveis de endividamento baixos. Todavia, não encontraram qualquer evidência de que a revalorização tenha valor relevante quando as entidades apresentam um alto grau de endividamento. Daqui decorre, segundo a conclusão dos autores, que os investidores têm diferentes reações à revalorização, dependendo da maneira como se apercebem da credibilidade da informação financeira. Assim, o mercado enfrenta a revalorização feita por entidades que apresentam níveis de endividamento baixos como uma medida para reduzir a assimetria de informação e logo, os custos de agências, enquanto considera a revalorização feita por entidades que apresentam níveis altos de endividamento como sendo oportunistas.

No outro estudo, Barth et al. (2005), com base em várias empresas que adotaram as IFRS, nomeadamente em Países como Suíça, Alemanha e China, obtiveram resultados que contrariam as conclusões de estudo anterior, uma vez que o fenómeno do alisamento diminuiu. Também Yu (2005) aponta resultados semelhantes, uma vez que estabeleceu uma relação negativa entre a utilização das normas IFRS e a gestão de resultados, tendo por base empresas de 77 países.

Em matéria de comparação dos normativos nacionais com as IFRS, Ding et al. (2007) realizaram um estudo em que comparam as regras internas de contabilidade de 30 países (incluindo Portugal e Espanha) com as IFRS. Para efetuar esta comparação, os autores (com a colaboração de empresas de auditoria) elaboraram dois índices. O primeiro, denominado de ausência, tem por base a ideia de que certas situações estão reguladas pelas IFRS e não pelo normativo doméstico. Assim, quanto maior for o índice, mais se afastam as regras internas das regras IFRS, pelo que será de esperar níveis de gestão de resultados superiores, uma vez que há vários tópicos não contemplados pelo

normativo interno, dando maior liberdade ao gestor. Os resultados obtidos por Ding et al. (2007) demonstraram que, quanto maior for o índice da ausência, maiores são os níveis de gestão de resultados. Estes resultados sugerem que regras menos sofisticada leva a que as empresas as aproveitem para fazer gestão de resultados. O estudo também demonstra que este índice é maior em países com mercados de capitais menos desenvolvidos, uma vez que os mercados são supostamente menos exigentes ao nível da informação. Há uma relação positiva entre o índice obediência e o grau de concentração acionista. Este fenómeno deve-se ao facto de as estruturas menos concentradas exigirem informação financeira de maior qualidade. Não foi observada nenhuma relação entre o índice divergência e os níveis de gestão de resultados. Portugal apresenta valores médios para este índice. Este índice tem relação positiva com o nível de desenvolvimento económico e a importância dos mercados de capitais. A principal explicação tem a ver com o facto de estes países já terem normas de boa qualidade (dado o desenvolvimento dos mercados financeiros e tendo as várias situações contabilísticas previstas), apesar de ter um peso diferente das IFRS.

A informação da reserva de revalorização do balanço independente da forma como é mensurada poderá estar incorporada no preço das ações. O preço é assim usado para testar se a informação contabilística traduz informação relevante e ajuda a definir o preço das ações. Se a revalorização de ativos fixos tangíveis refletir alterações de valor, deverão ser apercebidas pelo mercado, e então, incorporadas no preço das ações. De acordo com os estudos empíricos, existe uma relação significativa entre com o preço das ações, ativo fixo tangível, endividamento, o resultado líquido e o ganho de revalorização. Assim, a primeira hipótese do estudo visa testar, se a informação sobre o ativo fixo tangível, endividamento, o resultado líquido e ganho de revalorização está incorporada no preço das ações:

H1: *O Ativo fixo tangível, o nível endividamento, o resultado líquido e o ganho de revalorização estão positivamente associados com o preço das ações.*

3. Metodologia

3.1 Amostra e a base de dados

O objetivo deste estudo consiste em verificar se a reserva da revalorização no capital próprio tem valor relevante para o investidor, e com a introdução do IFRS em 2005, nas empresas portuguesas cotadas em bolsa de valores, e se essa perceção altera por parte do investidor num período de 1995 a 2014 em todas as empresas cotadas.

Foram identificadas total de 54 empresas cotadas na data de 1 de janeiro de 2014. Foram excluídas empresas do setor financeiro. Os dados para variáveis independentes e dependentes foram recolhidas da Tomson Wordscope Data. Foram excluídas as empresas com falta de dados – com mais de 50% de dados omissos. A amostra final é construída por 43 empresas. A Tabela 2 apresenta as empresas por sector de atividade. 23, 26% e 20,93% das empresas correspondem ao setor de construção e diversos. Atividade de utilitários representa 13,95%.

Tabela 2 – Empresas por sector da atividade

Sectores	Cód. ind.	Empresas	%
Automotive (Automática)	1900	2	4,65
Beverages (Bebidas)	2200	1	2,33
Construction (Construção)	2800	10	23,26
Electronics (Eletrônica)	4000	3	6,98
Metal Product Manufacturers(Fabricantes de Produtos de Metal)	5500	1	2,33
Meiscellaneous (Diversos)	8500	9	20,93
Oil,Gas,Coal &Related Services (Gás, óleo e serviços relacionados)	5800	1	2,33
Paper (Papel)	6100	3	6,98
Printing & Publishing (Impressão e publicação)	6400	3	6,98
Recreation (Recreação)	6700	2	4,65
Retailers (Retailista)	7000	2	4,65
Utilities (Utilitários)	8200	6	13,95
Total		43	100%

Elaboração própria

3.2 Modelo

No sentido de apurar as hipóteses apresentadas, o modelo dos preços das ações é representado pela equação (1) preço das ações, ativos, passivos, capital próprio, resultado líquido e revalorização.

$$Y_{ti} = f(X_{jti}, \varphi_{ti}) \quad (1)$$

Em que:

Y_{ti} - variável dependente que corresponde ao preço das ações da empresa i à data t .

j - variáveis.

t - período.

i - Empresa.

X_{jti} - variáveis independentes j representando quantias contabilísticas da empresa i no período t .

φ_{ti} - Variável aleatória residual eu descreve os efeitos em y_{ti} não explicados por x_{jti} .

De acordo com os estudos realizados sobre a relevância da informação (Easton et al., 1993; Barth and Clinch, 1998; Abbody et al., 1999; Lin e Peasnell, 2000), o modelo para testar a relevância da informação é o seguinte:

$$P_{ti} = \beta_0 + \beta_1 A + \beta_2 L + \beta_3 NI + \beta_4 RS + \varepsilon_{ti} \quad (2)$$

Em que:

P_{ti} - Preços por ação anual da empresa i à data t ;

t – ano, $t=1995, \dots, 2014$

$\beta_j; j=0,1, \dots, 5$ – Coeficientes

A_{ti} - Total dos ativo da empresa i no ano à data do balanço;

L_{ti} - Total do passivo da empresa no i ano à data do balanço;

EQ_{ti} - Total do capital próprio da empresa i no ano à data t ;

IN_{ti} - Total do resultado líquido da empresa i ano à data t ;

RR_{ti} - Total da revalorização da empresa i no ano à data t ;

β_0 – constante do modelo

ε_{ti} - captura a porção do preço das ações não explicados pelas restantes variáveis explicativas.

4. Resultados

A Tabela 3 apresenta as estatísticas descritivas de todas as variáveis utilizadas em modelo, para o período integral de 1995 a 2014.

Tabela 3 - Estatísticas descritivas

Variáveis	Preço	Ativos	Passivos	Resultado	Reserva
Média	6,0634	19,7196	14,9910	0,3999	0,6767
Mediana	2,4900	4,8483	3,7799	0,1100	0,1460
sd	14,2360	79,4146	71,5772	1,4775	1,4778
N	225	225	225	225	225

Elaboração própria

Nota: O preço das ações é à data da abertura ao 1 de janeiro de cada ano. Ativo é o total do ativo dividido por ação. Passivos é o total do

passivo dividido por ação. Resultado é o resultado líquido por ação. Reserva é o ganho da revalorização total do balanço por ação.

Os resultados demonstram que existe uma grande distância entre os valores das médias e medianas, nomeadamente, que a média (mediana) da reserva de revalorização de balanço é de 0,67 (0,15) e os montantes médios reconhecidos do ativo correspondem a 19,7 (4,85), a média (mediana) do passivo corresponde a 14,9 (3,78) e demonstra, também, que as empresas da amostra são lucrativas (empresas com reserva de revalorização do balanço e preços à data da abertura), com uma média (mediana) de resultado líquido por ação de 0,39 (0,11). Podendo pode concluir-se que, em termos médios, a maior parte dos ativos das empresas analisadas são ativos fixos tangíveis.

A Tabela 4 apresenta os resultados do modelo para testar hipótese 1 do estudo empírico, onde se relaciona o preço das ações com o ativo, passivo, resultado líquido e reserva de revalorização no balanço, todos por ação. Utilizando o teste de *Hausman*, determinou-se que um modelo de efeitos fixos é adequado (para $\alpha=0.05$). Com valor-p = 0.0130 < 0.05, rejeita-se a hipótese nula de que nos levaria a usar um modelo de efeitos aleatórios. Conforme previsto, a reserva de revalorização de balanço está positivamente relacionado com o preço das ações, confirmando que a reserva de revalorização de balanço tem valor proeminente. Também, como esperado, os coeficientes dos ativos e resultado líquido são positivos e estatisticamente significativos. Para qualquer nível de significância, existe evidência estatística de que o modelo é globalmente válido ou significativo (valor-p = 0,000). Para qualquer nível de significância, assume-se, que o ativo, passivo, resultado líquido e reserva de revalorização são relevantes para explicar o preço das ações (valor-p = 0,000), logo, rejeita-se a hipótese nula de que os coeficientes sejam idênticos. De acordo com o modelo de Ohlson (1995), o coeficiente do capital próprio é inferior ou igual a um. De acordo com Aboody et al. (1999), verifica-se uma associação positiva e significativa entre a reserva de revalorização de balanço e o preço das ações mas com o grau de significância ligeiramente inferior ao que se verifica, quando se trata do preço das ações à data da abertura.

Tabela 4 – Relação de preço das ações com ativo, passivo, resultado e revalorização

V. Ind.	Coefficientes	se	Valor- p
Constante	0.457	(0.4071)	0.263
A	1.475	4.760	0.002***
L	0.622	0.024	0.000***
NI	9.368	3.983	0.019**
RS	-0.157	0.169	0.355
N	225		
R2	0.89		
\bar{R}_a^2	0.81		
Estatística F	296.75		1.505

Modelo Efeitos-fixos ***p<0.01, **p<0.05, *p<0.1

Notas: o preço das ações é à data da abertura ao 1 de janeiro de cada ano. A é o total do ativo por ação. L é o total do passivo por ação. NI é o resultado líquido por ação. RS é o ganho da revalorização total do balanço (Revalorização do balanço) por ação.

5. CONCLUSÃO

O presente estudo investiga a importância da informação financeira para o investidor, nomeadamente o justo valor nas empresas portuguesas cotadas em bolsa de valores, no que concerne aos ativos fixos tangíveis. O objetivo deste estudo consiste em verificar se a reserva da revalorização no capital próprio tem valor relevante para o investidor, e com a introdução do IFRS em 2005. Assumindo que as escolhas contabilísticas são influenciadas por um conjunto de variáveis e que as empresas ponderam e reconhecem a importância da informação financeira, procurou-se neste estudo identificar se a informação sobre o valor do ativo fixo tangível, endividamento, o resultado líquido e o ganho de revalorização está incorporado no preço das ações. O presente estudo empírico baseia-se em empresas cotadas portuguesas, incluídas na Bolsa de Valores de Lisboa, tendo sido analisado o período de 1995 a 2014. Para o efeito, utilizamos a base de dados *Thomson Worldscope Database*. Para identificar se a

informação financeira está incorporada no preço das ações, utilizamos o modelo de avaliação de Ohlson (1995).

Os resultados obtidos vão de encontro às nossas expectativas. Em geral, resultados demonstram que, tanto antes da adoção das IFRS, como após a adoção das IFRS, a informação representada no valor das ações pelas empresas, é influenciada, de modo significativo, pelo valor dos ativos, o nível de endividamento e o resultado líquido. Adicionalmente, os resultados demonstraram que após a introdução das normas do IAS/IFRS, o valor relevante das revalorizações aumentou para o investidor.

Este estudo pode ser o alvo das melhorias e de estudos futuros. No campo das empresas portuguesas cotadas, podem ser testadas outras características das empresas que poderão influenciar o preço das ações de uma empresa cotada, nomeadamente, a dimensão do corpo de gestão, concentração dos investidores da empresa, nível de internacionalização. Adicionalmente, pode ser desenvolvido o estudo semelhante, comparando as características das empresas de dois países. É importante desenvolver um estudo empírico no campo das pequenas e médias empresas portuguesas que aplicam NCRG regra geral a partir de 1 de janeiro de 2010.

Bibliografia

Aboody, D., Barth, M. e Kasznik, R. (1999), Revaluations of Fixed Assets and Future Firm Performance: Evidence from the UK, Journal of Accounting and economics, 26, 149 - 178.

Barker, R. (2004), Reporting Financial Performance, Accounting Horizons, 18, 2, pp. 157 - 172.

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

Barth, M., Beaver, W. e Landsman, W. R. (2001), The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: Another View, Journal of Accounting and Economics, 31, 77 - 104.

Barth, M.W. Landsman e M. Lang (2005), International Accounting Standards and Accounting quality, SSRN (www.ssm.com)

Barth, M. e Clinch, G. (1998) Revalued Financial Tangible and Intangible Assets: Association With Share Prices and Non-Market Based Value Estimates, Journal of Accounting Research, 26 199 A 233.

Cahan, S.F. e Courtenay, S.M. (2004), The Impact of Debt on Market Reactions to the Revaluation of Noncurrent Assets, Pacific – Basin Finance Journal, 12, 219 a 243.

Cairns, David (2006), “The use of fair value in IFRS”, Accounting in europe, VOL. 3, Nº 1, PP. 5 – 22.

Ding, Y. O. K. (2007), “ Differences between Domestic Accounting Standards and IAS: Measurements, Determinants and Implications. *Journal of Accounting & Publicity, Vol. 26, Nº 1 , 1-38.*

Emanuel, D. (1989), Asset Revaluations and Share Price Revisions, *Journal of Business Finance and Accounting.*

Easton, P. D., Edey, P. H. e Harris, T. S. (1993), An Investigation of Revaluations of tangible Long Lived Assets, Journal of Accounting Research, 31, supplement, 1 - 38.

Herman, D. Saudagaran, S. M. e Thomas, W.B.(2006), “The quality of fair value measures for Property, Plant and Equipment”, accounting Forum, 30, PP 43 - 59.

Lemos , K. M. e L. L. Rodrigues (2007), “Divulgação de informação sobre Operação com Instrumentos Derivados: Evidência Empírica no mercado de Capitais Portugêses”, *Revista de Estudos Politécnicos, Vol. 4, Nº 7, pp. 149-188.*

Sharpe, I. G. e Walker, R.G. (1975), Asset Revaluations and Stock Market Prices, journal of Accounting Research, Vol. 13, 2, 293 -310.

Standish, P e Ung, S. (1982), corporate Singnaling, Asset Revaluations and Stock Prices of British companies, The Accounting Review, 4, 57, 701 - 715.

Yu, M. D. (2005), “International Earnings Management and Accounting Standards ”, SSRN (www.ssrn.com).