

ANA CRISTINA DA SILVA RAMOS LUCAS MARTINS

**VALOR RELEVANTE DA APRESENTAÇÃO DOS ATIVOS
NÃO CORRENTES DETIDOS PARA VENDA E UNIDADES
OPERACIONAIS DESCONTINUADAS**

Orientador: Cláudio Pais

Universidade Lusófona de Humanidades e Tecnologias

Escola de Ciências Económicas e das Organizações

Lisboa

2013

ANA CRISTINA DA SILVA RAMOS LUCAS MARTINS

**VALOR RELEVANTE DA APRESENTAÇÃO DOS ATIVOS
NÃO CORRENTES DETIDOS PARA VENDA E UNIDADES
OPERACIONAIS DESCONTINUADAS**

Dissertação apresentada para a obtenção do Grau de Mestre em Contabilidade e Fiscalidade, no Curso de Mestrado em Contabilidade e Fiscalidade conferido pela Universidade Lusófona de Humanidades e Tecnologias.

Orientação científica: Prof. Doutor Cláudio Pais

Universidade Lusófona de Humanidades e Tecnologias

Escola de Ciências Económicas e das Organizações

Lisboa

2013

Tem gente que diz que uma casa sem cortinas é uma casa nua.
Eu penso o mesmo de uma casa sem livros.

Martha Medeiros

Devemos aprender durante toda a vida, sem imaginar que a sabedoria vem com a velhice.

Platão

Não somos seres humanos passando por uma experiência espiritual. Somos seres espirituais passando por uma experiência humana.

Pierre Teilhard de Chardin

Quero agradecer essencialmente ao meu filho Ivo, aos meus pais e a todos aqueles que de forma direta ou indireta contribuíram para que a realização deste trabalho fosse possível.

Agradeço em particular ao José, meu marido e grande companheiro, para quem encaminho o meu amor e sentimento de gratidão, pela confiança depositada em mim e pelo encorajamento, apoio e sobretudo por ter acreditado no sucesso desta etapa tão importante da minha vida.

Quero expressar também o meu enorme agradecimento ao meu orientador, Doutor Cláudio Pais, pela dedicação e extrema disponibilidade e também pelas críticas e sugestões que muito contribuíram para o enriquecimento do trabalho.

RESUMO

Os ativos não correntes detidos para venda e unidades operacionais descontinuadas fazem parte de um projeto conjunto que levou o *International Accounting Standards Board* (IASB) e o *Financial Accounting Standards Board* (FASB) a tentarem uma convergência das normas contabilísticas. Na sequência deste projeto comum, quer o IASB, quer o FASB, procederam a alterações nas respetivas normas.

No caso do IASB, duas alterações importantes foram a introdução dos conceitos de ativos não correntes detidos para venda e de unidades operacionais descontinuadas, e a apresentação separada dos ativos e passivos não correntes detidos para venda e das unidades operacionais descontinuadas e respetivos resultados nas Demonstrações Financeiras.

No presente estudo investiguei se a apresentação separada dos ativos não correntes detidos para venda e unidades operacionais descontinuadas têm valor relevante.

Os resultados obtidos não permitem concluir que o preço das ações varie em função da apresentação destes ativos de forma separada, uma vez que o coeficiente da variável não é estatisticamente significativo.

Este tema é controverso, no sentido em que existem estudos sobre a apresentação de acontecimentos ocasionais nas demonstrações financeiras, em que alguns concluem que a sua apresentação não tem valor relevante para o investidor, enquanto outros concluem que tem.

PALAVRAS-CHAVE

Ativo não corrente detido para venda, unidade operacional descontinuada, IFRS 5, valor relevante

ABSTRACT

Non-current assets held for sale and discontinued operations are part of a joint project which led the International Accounting Standards Board (IASB) and the Financial Accounting Standards Board (FASB) to a convergence of accounting standards. Following this common project, the IASB and the FASB, have carried out changes in their respective standards.

In the case of the IASB, two major changes were the introduction of the concepts of non-current assets held for sale and discontinued operations, and separate presentation of non-current assets and liabilities held for sale and discontinued operations and their results in the financial statements.

In the present study I investigated whether the separate presentation of non-current assets held for sale and discontinued operations have significant value.

The obtained results do not allow concluding that the stock price will vary depending on the presentation of these assets separately, since the coefficient of the variable is not statistically significant.

This topic is controversial in the sense that there are studies about presenting non-current events in the financial statements, in which some conclude that its presentation has no relevant value for the investor, while others conclude that has.

KEYWORDS

Non-current assets held for sale, discontinued operation, IFRS 5, relevant value

GLOSSÁRIO DE ABREVIATURAS

ANCDPV - Ativos não correntes detidos para venda
CASB - Canadian Accounting Standards Board
DF - Demonstrações Financeiras
ED - Exposure Draft
EUA – Estados Unidos da América
FASB - Financial Accounting Standards Board
IAS – International Accounting Standard
IASB – International Accounting Standards Board
IASC - International Accounting Standards Committee
IFRIC - International Financial Reporting Interpretations Committee
IFRS – International Financial Reporting Standard
NCRF – Norma Contabilística e de Relato Financeiro
SAB – Staff Accounting Bulletin
SFAS - Statements of Financial Accounting Standards
SNC - Sistema de Normalização Contabilística
UE – União Europeia
UOD – Unidades Operacionais Descontinuadas
US GAAP – United States Generally Accepted Accounting Principles

ÍNDICE GERAL

| | |
|------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Epigrafe | 1 |
| Agradecimentos | 2 |
| Resumo | 3 |
| Palavras-Chave | 3 |
| Abstract | 4 |
| Keywords | 4 |
| Glossário de Abreviaturas | 5 |
| Índice geral | 6 |
| Índice de quadros | 8 |
| Introdução | 9 |
| Capítulo I – ANCDPV e UOD: Evolução Normativa | 12 |
| 1. Introdução | 13 |
| 2. Normas do IASB | 14 |
| 3. Normas do FASB | 18 |
| 4. Convergência de Normas entre o IASB e o FASB | 20 |
| Capítulo II – Revisão de literatura | 22 |
| 1. Introdução | 23 |
| 2. Investigação sobre a relação entre ANCDPV e UOD e o desempenho da empresa | 23 |
| 3. Investigação sobre a introdução da IFRS 5 nas normas domésticas | 26 |
| Capítulo III – Questões de investigação e Modelo de Investigação | 29 |
| 1. Introdução | 30 |
| 2. Questão de Investigação | 31 |
| 3. Modelo de Investigação | 32 |
| Capítulo IV – Amostra e Resultados | 34 |
| 1. Introdução | 35 |
| 2. Amostra | 35 |

| | |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|------|
| 3. Estatística Descritiva | 38 |
| 4. Resultados..... | 40 |
| Conclusão..... | 43 |
| Referências Bibliográficas | 45 |
| Apêndices..... | I |
| Apêndice 1 – Amostra..... | II |
| Apêndice 2 – Expressões representativas dos ANCDPV e das UOD | IV |
| Apêndice 3 – Distribuição das empresas por setor de atividade | V |
| Apêndice 4 – Resumo ANOVA | VI |
| Apêndice 5 – Estatísticas relativas aos resíduos | VII |
| Apêndice 6 – Regressão linear múltipla com remoção de <i>outliers</i> | VIII |
| Apêndice 7 – Regressão linear múltipla com variáveis artificiais de ano | X |
| Apêndice 8 – Regressão linear múltipla com variáveis artificiais de empresa | XII |
| Apêndice 9 – Regressão linear múltipla com variáveis artificiais de ano e empresa | XIV |

ÍNDICE DE QUADROS

| | |
|----------------------------------------------------------------------------|----|
| Quadro 1 – Convergência entre o IASB e o FASB | 21 |
| Quadro 2 – Aplicação prática da IFRS 5 nas empresas do índice PSI 20 | 28 |
| Quadro 3 – Observações por setor de atividade | 36 |
| Quadro 4 – Observações por empresa | 37 |
| Quadro 5 – Estatísticas descritivas das variáveis..... | 38 |
| Quadro 6 – Teste R de Pearson..... | 39 |
| Quadro 7 – Testes de Kolmogorov-Smirnov e de Shapiro-Wilk..... | 40 |
| Quadro 8 – Preço das ações..... | 41 |

INTRODUÇÃO

O que se pretende com este estudo é verificar se a apresentação separada dos ativos (passivos) não correntes detidos para venda têm valor relevante.

Segundo Barth, Beaver & Landsman (2001) uma quantia contabilística tem valor relevante se tiver uma associação preditiva com o valor de mercado de capital.

Assim, o que se pretende fazer é demonstrar se existe valor relevante na divulgação separada dos ativos (passivos) não correntes detidos para venda e das unidades operacionais descontinuadas (UOD) na demonstração da posição financeira.

Logo, se for relevante, faz sentido apresentar de forma separada os ativos (passivos) não correntes detidos para venda dos restantes ativos.

O IASB e o FASB encontram-se desde a década de 90 numa tentativa de aproximar e harmonizar as respetivas normas contabilísticas, tendo, nesse âmbito, havido algumas alterações, quer à *Statements of Financial Accounting Standards* (SFAS) 144 *Accounting for the Impairment or Disposal of Long-Lived Assets*, quer à *International Financial Reporting Standard* (IFRS) 5 *Non-current assets held for sale and discontinued operations*.

A nível europeu, um grande passo para a harmonização foi a aprovação do Regulamento 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho da União Europeia (UE), que obriga as sociedades com valores mobiliários admitidos à cotação em mercado regulamentado da UE a preparar e apresentar as suas demonstrações financeiras (DF) consolidadas de acordo com as disposições previstas nas normas do IASB, a partir do exercício com início em ou após 1 de Janeiro de 2005.

Neste contexto, as empresas da UE que se encontram nas condições referidas ficaram sujeitas à aplicação destas normas, alterando muitos dos seus procedimentos contabilísticos para preparar as DF consolidadas em conformidade com estas normas.

Por outro lado, os investidores passaram a ter informação mais discriminada sobre a real situação das empresas, uma vez que as DF preparadas de acordo com as normas emitidas pelo IASB exigem informação que anteriormente não era divulgada.

Por fim, já é antiga a necessidade de analisar se a divulgação de dados contabilísticos influencia o preço das ações, tendo sido os percursos destes estudos Brown & Ball (1968) e Beaver (1968).

Os estudos analisados nesta tese apresentam conclusões controversas relativamente a este assunto, sendo de salientar os de Saito (2011) e de Black, Carnes & Richardson (2000), que concluem que os investidores compreendem o relato das UOD, e como tal, o preço das ações diminui nas empresas em que a contribuição dos resultados

das UOD para o resultado líquido da empresa é positivo, e o preço das ações aumenta quando a contribuição dos resultados das UOD para o resultado líquido da empresa é negativo.

Contrariamente, os estudos de Barua, Lin & Sbaraglia (2010) e de McVay (2006) sugerem que os investidores não compreendem o relato das UOD, considerando-as apenas como ocasionais e não refletindo as decisões estratégicas da administração e, como consequência, não contribuindo para o desempenho futuro da empresa. Esta opinião é partilhada por muitos investigadores e analistas, que influenciam a opinião dos investidores.

Os resultados obtidos no presente estudo não permitem reforçar nenhum destes estudos, uma vez que não confirma a relevância da apresentação separada dos ANCDPV e das UOD.

Assim, no sentido de demonstrar a existência ou não de valor relevante na divulgação separada dos ativos (passivos) não correntes na demonstração da posição financeira, o estudo foi feito tendo por base empresas cotadas na EUROSTOXX 50, índice que inclui as 50 maiores sociedades europeias cotadas em bolsa, após retirar as empresas da área financeira (bancos e empresas seguradoras) e as empresas com períodos contabilísticos diferentes do ano civil.

Para o efeito foi idealizada uma regressão com base no mercado, que relaciona o preço com dados contabilísticos, neste caso em particular, ativo, passivo e os ANCDPV e as UOD.

Os resultados obtidos não permitem confirmar que a apresentação separada dos ANCDPV e UOD tem valor relevante, uma vez que o coeficiente da variável em estudo não é estatisticamente significativo.

Esta conclusão não é de todo surpreendente, pois, como anteriormente referido, existem estudos cujos resultados rejeitam o valor relevante das UOD, como por exemplo os de Barua, Lin & Sbaraglia (2010) e de McVay (2006). Contudo, este resultado também pode dever-se ao facto de as empresas que apresentam ANCDPV e UOD serem uma minoria, como aliás já se verificou em diversos estudos, como por exemplo os de Silva (2011) e de Black *et. al.* (2000), pelo que se sugere para investigação futura um alargamento da amostra num estudo semelhante.

Este estudo tem interesse na medida em que o tema figura como projeto conjunto entre o FASB e o IASB e, por outro lado, aplica-se em Portugal a todas as empresas (para além das cotadas em bolsa) que são obrigadas a usar as NCRF do Sistema de Normalização Contabilística (SNC).

Assim, significa que, para além das empresas cotadas em bolsa (que foram objeto de estudo neste trabalho), também as não cotadas e não financeiras têm de apresentar de

forma separada na demonstração da posição financeira (balanço) os ANCDPV e as UOD, bem como os resultados das UOD na demonstração de resultados.

As empresas emittentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado utilizam obrigatoriamente as normas internacionais de contabilidade emitidas pelo IASB, de acordo com o Regulamento da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários n.º 11/2005 - Âmbito das Normas Internacionais de Contabilidade.

As restantes empresas do panorama empresarial português regem-se pelo SNC, aprovado através do Decreto-lei nº 158/2009, de 13 de Julho, que segue muito de perto as normas emanadas pelo IASB, e que no caso particular dos ANCDPV e das UOD é inteiramente idêntico, uma vez que a NCRF 8 Ativos não correntes detidos para venda e unidades operacionais descontinuadas tem por base a IFRS 5, adotada pelo texto original do Regulamento (CE) n.º 1126/2008 da Comissão, de 3 de Novembro.

Uma das contribuições do presente estudo será colmatar uma lacuna bibliográfica, uma vez que não foi encontrado nenhum estudo concreto sobre o valor relevante da apresentação separada dos ANCDPV e das UOD. Existem estudos sobre o valor relevante de várias informações contabilísticas, nomeadamente das que respeitam a acontecimentos extraordinários, como os itens especiais, itens extraordinários e UOD, mas na revisão bibliográfica não se encontrou nenhum estudo específico sobre o tema em questão.

Ainda, este tema em concreto tem sido alvo de bastantes alterações normativas, sempre no sentido de, por um lado, aumentar o valor da informação aos utentes das DF, e, por outro, de fazer convergir as normas do IASB e do FASB, como já se referiu anteriormente.

Este estudo, após a presente introdução, encontra-se estruturado em mais cinco capítulos. Assim, no capítulo I apresenta-se a evolução normativa do tema, sendo igualmente feita uma análise mais aprofundada da IFRS 5. No capítulo II é analisada a literatura relevante existente sobre a temática em estudo. No capítulo III identificam-se os objetivos da presente tese e explicam-se as questões objeto de investigação, bem como o modelo seguido na mesma. No capítulo IV apresentam-se as empresas que fazem parte da amostra, a metodologia seguida para obtenção das conclusões, e os resultados obtidos a partir do estudo efetuado. Por fim, apresentam-se as conclusões resultantes da realização deste trabalho e as limitações surgidas ao desenvolvimento do mesmo.

Ainda, e relativamente à norma utilizada para citações e referenciação bibliográfica, é aplicada neste estudo a da American Psychiatric Association (Norma APA), de 2001.

CAPITULO I – ANCDPV E UOD: EVOLUÇÃO NORMATIVA

1. INTRODUÇÃO

As normas sobre ANCDPV e UOD surgiram de forma um pouco vaga nos anos 90, existindo estudos sobre o tema desde essa época.

Nos Estados Unidos da América (EUA), o FASB criou a primeira norma sobre o tema em 1995, com a SFAS 121 *Accounting for the Impairment of Long-Lived Assets and for Long-Lived Assets to Be Disposed Of*, substituída em 2001 pela SFAS 144.

Dada a novidade do tema, e a existência de algumas questões que surgiam na aplicação prática da norma, Bharosay (1995) fez uma análise das regras a aplicar, tendo por base o Staff Accounting Bulletin (SAB) No. 93. Esta análise pretendia ser um guia orientador para a apresentação e contabilização das UOD.

Bharosay (1995) afirma que os ativos e passivos contingentes relativos a um segmento da empresa que se pretende vender devem ser classificados como UOD, e como tal mantidos nos ajustamentos subsequentes. Quanto aos resultados destes segmentos, devem ser apresentados como provindos das operações continuadas.

Nesta análise, Bharosay (1995) clarifica a questão das subsidiárias detidas para venda, que não são UOD, sendo-o no entanto se se tratar de *spin-off*¹ de subsidiárias.

Igualmente, a venda de um controlo acionário em que a empresa fica com um voto minoritário, também não é UOD.

Ainda, de acordo com a análise de Bharosay (1995), não devem ser consideradas UOD quando o respetivo plano de vendas não identifica o método de eliminação do ativo, nem quando o plano pressupõe um prazo superior a um ano para essa eliminação.

Por fim, relativamente a segmentos de negócio que vão ser abandonados, devem ser classificados como UOD apenas se a empresa pretender parar de aceitar novos negócios para esse segmento até um período de 12 meses, não se incluindo neste conceito os negócios já existentes e que possam ser de duração superior.

Atualmente, as normas contabilísticas do FASB estão organizadas de forma diferente, por assunto, pelo que já não é a SFAS 144 que regula a matéria. No entanto, as regras definidas por esta norma são basicamente as que se mantêm em vigor.

Na Europa, a temática em estudo é uma das primeiras a ser objeto das normas do *International Accounting Standards Committee* (IASC).

¹ Um *spin-off* é uma nova organização, entidade ou empresa formada pela separação de parte dos ativos de uma empresa maior.

Os *spin-offs* ocorrem quando divisões ou subsidiárias de uma empresa se tornam negócios independentes. A nova empresa leva consigo ativos, propriedade intelectual, tecnologia e produtos pré-existentes da sua casa mãe. Os donos da companhia assim criada são os mesmos da companhia já existente.

A IAS 35 *Discontinuing Operations* (1999) veio substituir os parágrafos 19 a 22 da IAS 8 *Accounting Policies, Changes in Accounting Estimates and Errors*, que tinha entrado em vigor em 1995, e, em 2005 foi substituída parcialmente pela IFRS 5.

Dadas as diferenças entre as normas contabilísticas existentes até então e a entrada em vigor da IFRS 5, surgiram algumas questões sobre a sua aplicação prática, que Holt (2007) analisou de uma forma muito pragmática, dando exemplos práticos sobre várias situações que vão decorrendo da norma.

Este estudo tem como grande utilidade conseguir elucidar algumas situações que têm de se regular pela IFRS 5, mas que podem colocar dúvidas quanto à sua aplicação prática, como é o caso da classificação de um ativo não corrente como detido para venda, da aquisição de ativos não correntes com o objetivo exclusivo da sua venda, da data da classificação ser posterior à data do balanço, da liquidação ou abandono de ativos não correntes, da previsão da interrupção da utilização de ativos não correntes e da alteração do plano de venda.

Recentemente, em 2004, dada a vontade do FASB e do IASB em promover a convergência das normas contabilísticas internacionais, procedeu-se à elaboração de um *memorandum* entre ambos.

Relativamente à temática em questão, este *memorandum* acabou por produzir algumas alterações na SFAS 144, e provocou a substituição da IAS 8 pela IFRS 5.

2. NORMAS DO IASB

A IAS 35 é a primeira norma do IASB que trata, de forma específica, da apresentação e divulgação de informação relacionada com as UOD.

Esta norma reconhece que a distinção entre as UOD e as unidades operacionais em continuação vai aumentar a capacidade dos utentes das DF fazerem projeções sobre os fluxos de caixa, resultados e situação financeira da empresa.

A norma introduz o conceito de UOD pois exige a divulgação das informações sobre a UOD a partir do momento em que tenha sido adotado e anunciado um plano formal pormenorizado para a alienação ou quando já tiver sido celebrado um contrato para essa alienação.

O conceito de UOD utilizado na norma é o constante do seu parágrafo 2:

“Uma UOD é um componente de uma empresa:

(a) Em que esta, no seguimento de um plano único, esteja:

(i) a alienar substancialmente na sua totalidade, tal como por via da venda do componente numa única transação, por cisão ou pelo *spin-off* de propriedade da componente aos acionistas da empresa;

(ii) a alienar por frações, tal como ao vender os ativos de um componente e liquidar os seus passivos individualmente; ou

(iii) a encerrar por abandono;

(b) que represente uma importante e separada linha de negócios ou área geográfica de operações; e

(c) que possa ser distinguida operacionalmente e para finalidades de relato financeiro.”

(IAS 35, 1999)

Os princípios de reconhecimento e de mensuração dos ativos em questão são os existentes nas outras normas.

Esta norma regula então a divulgação da informação relativa às UOD, estipulando que a informação deve ser inicialmente divulgada no primeiro conjunto de DF após a empresa ter celebrado um contrato para vender substancialmente todos os ativos da UOD, ou quando o seu conselho de diretores ou outro órgão de gestão similar tiver aprovado e anunciado a descontinuação planeada.

As DF relativas aos períodos posteriores devem atualizar essas informações, caso existam alterações significativas.

A norma exige igualmente a apresentação em separado dos ativos, passivos, rendimentos, gastos de fluxos de caixa em continuação e em descontinuação, após a divulgação inicial das UOD.

A IAS 35 foi revista ainda no ano de entrada em vigor (1999), no sentido de a terminologia utilizada ficar em conformidade com a terminologia utilizada na IAS 10 *Events after the reporting period*, e na IAS 37 *Provisions contingent liabilities and contingent assets*.

No seguimento do *memorandum* entre o IASB e o FASB, com o objetivo de reduzir as diferenças entre as IFRS e os *United States Generally Accepted Accounting Principles* (US GAAP), em março de 2004 o IASB substituiu a IAS 35 pela IFRS 5, que estabelece os requisitos para a classificação, mensuração, apresentação e divulgação dos ANCDPV e das UOD.

Surgiu desta forma a necessidade de introduzir o conceito de ANCDPV, uma vez que iria melhorar substancialmente a informação colocada à disposição dos utentes da informação financeira sobre os ativos que são para venda.

Nesta sequência, o conceito de ANCDPV ficou definido na IFRS 5 como sendo:

- Por um lado, um ativo não corrente²;
- Por outro lado, a entidade deve classificar os ativos não correntes ou grupo para alienação como detidos para venda se a sua quantia escriturada for recuperada principalmente através de uma transação de venda, ao invés de o ser através do seu uso continuado. Considera-se que esta situação se verifica apenas quando:
 - (i) A venda é provável e o ativo está disponível para venda imediata nas suas atuais condições;
 - (ii) A gestão está comprometida com um plano de venda; e,
 - (iii) É expectável que a venda se concretize num período de doze meses.

A IFRS 5 tem como grandes objetivos definir a classificação, mensuração, apresentação e divulgação dos ANCDPV e das UOD. Para tal:

- Adota a classificação “detidos para venda”.
- Introduce o conceito de “grupo para alienação” como sendo um conjunto de ativos a alienar, por venda ou de outra forma, em conjunto com um grupo numa só transação, e passivos diretamente associados a esses ativos que serão transferidos na transação. O grupo inclui *goodwill* adquirido numa concentração de atividades empresariais se o grupo for uma unidade geradora de caixa à qual tenha sido imputado *goodwill*. Por unidade geradora de caixa entende-se o mais pequeno grupo identificável de ativos que seja gerador de fluxos de caixa e que seja em larga medida independente dos fluxos de caixa de outros ativos ou grupos de ativos.
- Especifica que os ativos ou grupos para alienação classificados como detidos para venda são mensurados ao menor dos valores: quantia escriturada à data da decisão de venda ou do seu justo valor deduzido dos custos da venda.
- Especifica que os ativos detidos para venda ou incluídos num grupo para alienação não são depreciables.

² O conceito de ativo não corrente, bem como o de ativo corrente, encontra-se na IAS 1 *Presentation of Financial Statements*, sendo que um ativo não corrente é um ativo que não cumpre com a definição de ativo corrente, ou seja, é um ativo que não satisfaça qualquer dos seguintes critérios:

- (i) Se espera que seja realizado, ou se pretende que seja vendido ou consumido, no decurso normal do ciclo operacional da entidade;
- (ii) Esteja detido essencialmente para a finalidade de ser negociado;
- (iii) Se espera que seja realizado num período de doze meses após a data do balanço, ou
- (iv) Seja caixa ou um ativo equivalente de caixa a menos que lhe seja limitada a troca ou o uso para liquidar um passivo pelo menos doze meses após a data do balanço.

- Especifica que um ativo detido para venda e os ativos e passivos incluídos num grupo para alienação são divulgados separadamente na demonstração da posição financeira (balanço).
- Redesenha e substitui a IAS 35 com condições que:
 - Alteram o prazo de classificação como UOD, ou seja, a IAS 35 classificava uma unidade operacional como descontinuada no momento mais cedo entre a entidade chegar a um acordo de venda e o quadro de diretores aprovar e publicar um plano de alienação formal. A IFRS 5 classifica uma unidade operacional como descontinuada na data em que é classificada como detida para venda ou quando a entidade alienou a unidade operacional.
 - Estipula que os resultados de uma UOD têm de ser divulgados separadamente na demonstração dos resultados e de outro rendimento integral (demonstração de resultados).
 - Proíbe a classificação retroativa de uma UOD quando a venda se classifique para reconhecimento como venda concluída dentro de um ano a partir da data da classificação.

Quanto à mensuração, esta não se aplica aos ativos não correntes seguintes, quer sejam ativos individuais, quer sejam parte de um grupo para alienação, sendo que estes ativos já se encontram ao abrigo de outras IAS:

- Ativos financeiros (IAS 39 *Financial instruments*).
- Ativos não correntes que sejam mensurados de acordo com o modelo do justo valor (IAS 40 *Investment property*).
- Ativos não correntes que sejam mensurados pelo justo valor menos os custos estimados do ponto de venda (IAS 41 *Agriculture*).
- Ativos provenientes de benefícios de empregados (IAS 19 *Employee benefits*).
- Ativos por impostos diferidos (IAS 12 *Income taxes*).
- Direitos contratuais de contratos de seguros (IAS 4 *Insurance Contracts*).

O motivo que levou o IASB a não utilizar o critério de mensuração em vigor na IFRS 5 nos três primeiros grupos de ativos não correntes acima descritos é o facto de estes ativos já se encontrarem valorizados ao justo valor, com reconhecimentos de ganhos e perdas igualmente reconhecidos pelo justo valor.

No caso dos três últimos grupos de ativos, haveria sérias dificuldades na determinação do respetivo justo valor, motivo pelo qual são igualmente excluídos do critério de mensuração determinado na IFRS 5.

A IFRS 5 define ainda o conceito de UOD como um componente de uma entidade que seja alienado ou esteja classificado como detida para venda e:

- Represente uma importante linha de negócios separada ou uma área geográfica operacional;
- Seja parte integrante de um único plano coordenado para alienar uma importante linha de negócios separada ou área geográfica operacional; ou
- Seja uma subsidiária adquirida exclusivamente com vista à revenda.

As empresas devem aplicar a IFRS 5 nos períodos iniciados em ou após 1 de Janeiro de 2005.

Ao longo dos anos seguintes surgiram algumas alterações, no sentido de a terminologia utilizada na norma ficar em conformidade com a terminologia utilizada nas seguintes normas:

- IFRS 8 *Operating Segments* (2009).
- IAS 1 *Presentation of Financial Statements* (2009).
- IFRS 3 *Business Combinations* (2009).
- IAS 27 *Consolidated and Separate Financial Statements* (2009).
- IFRIC 17 *Distributions of Non-cash Assets to Owners*³ (2009).
- IFRS 9 *Financial Instruments* (2013).

3. NORMAS DO FASB

Nos EUA, a primeira norma sobre os ANCDPV foi a SFAS 121, que foi substituída pela SFAS 144 em 2001.

A SFAS 144 regulava três áreas: a imparidade dos ativos não correntes detidos para uso, a classificação, mensuração e divulgação dos ativos não correntes detidos para venda, e a classificação das UOD.

Destas áreas, apenas as duas últimas apresentam interesse para o presente estudo.

Desta forma, a norma define que um ativo é classificado como ativo não corrente detido para venda, ou grupo para alienação, quando todos os critérios a seguir indicados se verificarem:

- A administração, tendo autoridade para aprovar esta ação, ter-se comprometido com um plano de venda do ativo ou do grupo para alienação;

³ Norma de interpretação emanada pelo International Financial Reporting Interpretations Committee.

- O ativo ou grupo para alienação estar disponível para venda imediata na sua presente condição;
- Ter sido iniciado um plano de venda para localizar um comprador e terem sido efetuadas outras ações necessárias para completar o plano de venda;
- A venda do ativo ou do grupo para alienação ser provável, e a transferência do ativo ou do grupo para alienação estar previsto para se qualificar para reconhecimento como uma venda concluída dentro de um ano. Esta condição tem algumas exceções, relacionadas com o facto de a venda poder não se dar independentemente da vontade da empresa;
- O ativo ou grupo para alienação estar a ser comercializado ativamente para venda a um preço razoável em relação ao seu justo valor atual;
- As ações necessárias para completar o plano indicarem que é improvável que venham a existir mudanças significativas ao plano de venda ou que o mesmo seja retirado.

Estas condições para classificação como ANCDPV foram adotadas na IFRS 5, sendo que a mensuração dos ANCDPV também é idêntica, bem como o facto de estes ativos não estarem sujeitos a depreciação.

No caso de alteração do plano de venda, a IFRS 5 também veio a dispor de forma idêntica, ou seja, o ativo deve ser reclassificado como não corrente detido para uso, e ser mensurado pela menor das quantias: valor contabilístico antes da reclassificação como ANCDPV ajustado pelas depreciações que teria tido no período em que assim estava classificado, e justo valor à data da decisão de não vender.

Igualmente, em relação às regras de apresentação dos ANCDPV e das UOD, a IFRS 5 ajustou-se ao determinado na SFAS 144, prevendo a apresentação separada dos ativos e passivos não correntes detidos para venda na demonstração da situação financeira e dos resultados das UOD na demonstração de resultados.

O conceito de UOD na SFAS 144 consiste num componente de uma entidade que é composto por operações e *cash flows* que podem ser claramente distinguidos, quer operacionalmente quer para fins de relatórios financeiros, do resto da entidade. Um componente de uma entidade pode ser um segmento em termos de relato financeiro ou um segmento operacional, uma unidade geradora de relatórios, uma filial, ou um grupo de ativos.

Desde 2009 que as normas contabilísticas do FASB estão organizadas por assuntos (*issues*), pelo que, atualmente, a questão dos ANCDPV e das UOD são tratadas nos *issues* 205-20, *Presentations of financial statements, Discontinued operations*, 360-10-15, *Property, plant and equipment, Overall, Scope and scope exceptions*, 360-10-20

Property, plant and equipment, Overall, Glossary e 958-225-45 *Not-for-profit entities, Income statement, Other presentation matters.*

4. CONVERGÊNCIA DE NORMAS ENTRE O IASB E O FASB

Como referido anteriormente, a SFAS 144 trata de 3 áreas: a imparidade dos ativos não correntes detidos para uso, a classificação, mensuração e divulgação dos ativos detidos para venda, e a classificação das UOD.

O tema da imparidade dos ativos não correntes detidos para uso é tratado de forma bastante diferenciada pelo IASB e pelo FASB. A convergência pretendida sobre esta temática está a ser dirigida pelo *Canadian Accounting Standards Board* (CASB).

No entanto, a convergência das duas últimas temáticas parecia possível no âmbito do *memorandum*.

Assim, parecia possível uma convergência aceitável entre as normas do FASB e do IASB, no que respeita aos ativos detidos para venda, o prazo da classificação como unidades operacionais descontinuadas e a divulgação de tais unidades operacionais.

As normas SFAS 144 e IFRS diferiam no seguinte:

- A SFAS 144 exigia que se os critérios se verificassem, os ativos não correntes que são para alienação se classificassem como detidos para venda. Estes ativos deviam ser re-mensurados pela menor das duas quantias: quantia escriturada ou justo valor menos custos de venda, e não eram depreciados ou amortizados. As IFRS não exigiam que os ativos não correntes que são para alienação fossem classificados separadamente ou mensurados separadamente dos restantes ativos não correntes.
- A definição de UOD na SFAS 144 e na IAS 35 era diferente, bem como a exigibilidade de divulgação também era diferente em ambas as normas.

Relativamente ao objetivo inicial de convergência da IFRS 5 com a SFAS 144, foi possível a total convergência de 5 dos 11 temas em discussão, convergência satisfatória em 5 desses temas e no último tema não houve convergência, embora os *Boards* ainda tencionem chegar a uma convergência definitiva a curto prazo.

Os temas e respetivas convergências apresentam-se no Quadro 1 – Convergência entre o IASB e o FASB.

Quadro 1 – Convergência entre o IASB e o FASB

| Tema | Grau de convergência |
|------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Critérios de classificação como ANCDPV | Convergência total |
| Tratamento dos ativos detidos para troca | Convergência total |
| Tratamento dos ativos detidos para serem abandonados | Convergência total |
| Apresentação dos ativos classificados como detidos para venda | Convergência total |
| Prazo para classificação de uma unidade operacional como descontinuada | Convergência total |
| Âmbito de aplicação | Convergência satisfatória, com algumas diferenças derivadas de diferenças entre as IFRS e as US GAAP |
| Mensuração na classificação inicial | Convergência satisfatória, há algumas diferenças de câmbio reconhecidas diretamente no capital próprio nas US GAAP, não o sendo na IFRS 5 |
| Mensuração subsequente | Convergência satisfatória, converge nas bases, mas existem algumas diferenças relativas às imparidades anteriores |
| Alterações no plano de venda | Convergência satisfatória, converge na reclassificação e mensuração, mas tem algumas diferenças relativas às imparidades anteriores |
| Apresentação das UOD | Convergência satisfatória, mas a SFAS 144 exige a apresentação dos resultados pré e após impostos na demonstração de resultados e a IFRS 5 apenas exige a apresentação após impostos |
| Definição de UOD | Sem convergência, mas existe um trabalho conjunto para chegar a uma convergência a curto prazo |

Fonte: Elaboração própria

CAPITULO II – REVISÃO DE LITERATURA

1. INTRODUÇÃO

Neste capítulo irão ser analisados os estudos relacionados com o tema em questão, ANCDPV e UOD, sendo que o tema do seu valor relevante está muito pouco explorado. A maior parte dos estudos existentes está direcionada para o impacto que a aplicação destas normas tem nos resultados das empresas. Muitos dos estudos estão também direcionados para a implementação das IFRS no seu global ou para a comparação entre a utilização dos IFRS e dos US GAAP, sendo muito poucos os que pesquisam diretamente a norma referente aos ANCDPV e às UOD.

Neste estudo é analisada literatura existente que enquadra o tema e que analisa a influência dos ANCDPV e das UOD ao nível dos resultados correntes apresentados pelas empresas e o valor relevante que os acontecimentos ocasionais possam ter. Está igualmente incluída uma pequena revisão da bibliografia existente relativamente ao impacto da introdução da IFRS 5 no panorama empresarial nacional.

Pela lacuna bibliográfica relativa ao tema, e pelo interesse evidente que a apresentação e divulgação destes elementos têm para o investidor, considera-se importante para o presente estudo o seguinte objetivo: concluir acerca do valor relevante que a apresentação separada destes ativos possa ter para o investidor.

2. INVESTIGAÇÃO SOBRE A RELAÇÃO ENTRE ANCDPV E UOD E O DESEMPENHO DA EMPRESA

Os estudos sobre a influência dos ANCDPV e das UOD ao nível dos resultados correntes apresentados pelas empresas são bastante comuns, sendo a conclusão geral de que é preferível a identificação dos ativos não correntes detidos para venda e unidades operacionais descontinuadas, pois conduz genericamente a uma melhoria na gestão e nos resultados apresentados. Contudo, também há estudos que demonstram que os gestores utilizam de forma manipuladora estes ativos, de forma a obter os resultados pretendidos.

Saito (2011) relacionou o relato de UOD com o desempenho futuro da empresa, uma vez que, apesar de as UOD serem um acontecimento transitório, elas refletem uma decisão estratégica da administração. O objetivo da sua venda deverá ser uma melhoria nos resultados futuros da empresa. A questão que se coloca é então se os investidores conseguem interpretar corretamente este facto.

O estudo de Saito (2011) é consistente com o estudo levado a cabo por Black *et. al.* (2000), em que se concluiu que a informação relativa às UOD é útil na avaliação das

decisões da administração, uma vez que os investidores compreendem e interpretam corretamente o relato de resultados das UOD. Assim, de acordo com o estudo de Black *et. al.* (2000), os investidores reagem ao relato de um ou vários factos considerados ocasionais, como são as UOD, e quando estas têm um efeito positivo no resultado líquido, o preço das ações diminui, e quando as UOD têm um efeito negativo no resultado líquido, o preço das ações aumenta.

Saito (2011) também concluiu que a utilidade da informação relativa às UOD se tornou muito mais útil a partir de 2001, após a implementação da norma SFAS 144, devido à definição do âmbito das mesmas.

Black *et. al.* (2000) analisaram os factos considerados ocasionais, os quais incluem itens extraordinários, itens especiais⁴ e UOD. As conclusões deste estudo são no sentido de que o relato dos acontecimentos ocasionais tem valor relevante. O estudo agrega todos os acontecimentos ocasionais, quer considerando-os como um bloco, quer considerando-os em separado mas na mesma regressão linear.

Contudo, estas conclusões são controversas, pois, por exemplo, o estudo de Barua, Lin & Sbaraglia (2010) sugere que os investidores não compreendem a informação contida nas UOD e, como tal, desvalorizam o relato das mesmas. Barua *et. al.* (2010) reconhecem que as decisões da administração devem ser no sentido de melhorar o desempenho da empresa e que a descontinuação de linhas de negócio, sendo UOD, representa uma decisão estratégica. Contudo, o estudo traduz a ideia de que, muitas vezes, os pesquisadores e analistas consideram que esta informação é ocasional e não está relacionada com os rendimentos futuros da empresa.

Barua *et. al.* (2010) também concluíram que, muitas vezes, e dado que os investidores não dão muita importância aos gastos das UOD, estas são usadas para manipular lucros, através da classificação de alguns gastos como sendo atribuíveis a UOD. Daí o estudo encontrar evidência de que o aumento no relato de UOD está associado ao aumento nos lucros apresentados por essas empresas.

Quanto às motivações dos gestores para a manipulação dos lucros, Barua *et. al.* (2010) identificam três motivos pelos quais os gestores pretendem aumentar os resultados: para evitar reportar resultados negativos, para confirmar ou contrariar resultados de anos anteriores e para confirmar ou contrariar as previsões dos analistas.

Contudo, e ainda de acordo com este estudo, a utilização das UOD nesta manipulação é devida, por um lado, aos investidores valorizarem mais os rendimentos de

⁴ Itens especiais são acontecimentos que decorrem da atividade normal da empresa mas que ocorrem de forma ocasional, como por exemplo, custos de reestruturação. Itens extraordinários são acontecimentos ocasionais que ocorrem com pouca frequência, sem que possam ser previsíveis, como por exemplo, um incêndio. Estes itens existem nas normas do FASB, mas não nas normas do IASB.

operações continuadas, que tendem a ser consistentes no futuro, do que rendimentos ocasionais, e por outro, porque não é tão dispendioso como a gestão da contabilidade ou a manipulação da atividade real. Outro dos motivos é o facto de ser difícil os investidores aperceberem-se desta realidade, uma vez que as UOD não estão normalmente divulgadas detalhadamente nas DF. Mesmo os auditores, dificilmente detetam esta manipulação, uma vez que a análise é feita normalmente através de rácios que tendem a manter-se idênticos aos de anos anteriores.

Contrariamente a Saito (2011), Barua *et. al.* (2010) concluem que a SFAS 144 veio permitir, inadvertidamente, aos gestores aumentar o reconhecimento das UOD, devido à definição do seu âmbito, no sentido de usar esta classificação na manipulação dos resultados. O alerta criado por este estudo vem beneficiar investidores, analistas, auditores e reguladores, uma vez que os estudos anteriores sobre a manipulação dos resultados se debruçam mais sobre itens especiais, estando as UOD ainda pouco estudadas.

O estudo de Curtis, McVay & Wolfe (2010) investiga a importância do âmbito do conceito das UOD na previsão dos resultados futuros da empresa. O conceito utilizado na SFAS 144 é mais limitado do que o utilizado na IFRS 5. Uma das conclusões refere que, apesar de não se encontrar evidência do impacto das UOD nos resultados futuros da empresa, o âmbito mais alargado do conceito permite uma melhor identificação dos resultados correntes e não correntes, o que permite uma melhor informação ao investidor sobre as transações ocasionais. Nada conclui, contudo, relativamente à utilização que o investidor dá a esta informação.

Este estudo veio na sequência de um estudo anterior de McVay (2006) que investigou a utilização dos itens especiais pelos gestores na manipulação dos resultados, analisando os resultados da empresa de acordo com o facto de os mesmos serem ou não esperados. A grande contribuição deste estudo foi a conclusão de que existe uma reação negativa do preço das ações relativamente à reversão de ganhos inesperados, o que indicou que os investidores não compreendiam a manipulação dos resultados. O objetivo do estudo era averiguar a existência de manipulação de resultados através dos itens especiais, por serem, por um lado, itens ocasionais e, por outro, não alterarem os resultados correntes da empresa, uma vez que os respetivos gastos e rendimentos são classificados nas operações em continuação.

O caso dos ANCDPV e UOD e dos itens especiais tem em comum o facto de ambos serem acontecimentos ocasionais, daí o interesse do estudo de McVay (2006) neste estudo. Contudo, no caso dos ANCDPV e das UOD, apenas os gastos e rendimentos provenientes da atividade corrente dos mesmos contribui para o resultado corrente, pelo que

os investidores têm conhecimento dos ganhos e perdas atribuídos aos ANCDPV e UOD através da sua divulgação separada na demonstração de resultados.

3. INVESTIGAÇÃO SOBRE A INTRODUÇÃO DA IFRS 5 NAS NORMAS DOMÉSTICAS

Quanto aos estudos nacionais sobre a utilização da IFRS 5 a nível doméstico, destacam-se os a seguir apresentados.

Correia (2012) analisou os principais impactos nos resultados e no capital próprio da aplicação da IFRS 5 nas empresas portuguesas. O objetivo inicial era analisar o impacto da introdução da NCRF 8, contudo, dada a inexistência de dados, a autora optou por analisar as empresas constantes do índice PSI 20, que utilizam a IFRS 5.

Assim, na amostra considerou apenas empresas constantes do PSI 20, que tinham ANCDPV e/ou UOD e um volume de vendas superior a 400 milhões de euros, com o objetivo de verificar o impacto da aplicação destas normas nos resultados e no capital próprio e, conseqüentemente, na opinião dos potenciais investidores sobre estas empresas.

A análise, por um lado, conclui que o modo de divulgação dos valores relativos aos ANCDPV e às UOD mudaram, pela aplicação da norma, sendo esta alteração mais visível do que propriamente em termos de valor. Este facto vai facilitar a comparabilidade entre empresas por parte dos investidores. Por outro lado, existe algum impacto nos resultados, devido a ganhos / perdas associados a esses ANCDPV e UOD e à cessação das amortizações e depreciações a partir do momento em que esses ativos assim são classificados.

Uma outra conclusão importante é que, devido a alguma subjetividade na classificação de um ativo como detido para venda, as empresas podem usar esta classificação, bem como das UOD, para tentar manipular os seus resultados, influenciando desta forma as decisões dos destinatários das DF, e, em particular, dos investidores.

Correia (2012) utilizou indicadores que normalmente são utilizados pelos investidores para a decisão de compra, tais como indicadores de desempenho e de rentabilidade, concluindo que as empresas que detêm UOD apresentam melhores resultados e melhores indicadores, pelo que as empresas podem classificar certas operações como UOD, no sentido de influenciar positivamente os investidores, que naturalmente consideram a empresa mais atraente quando esta apresenta melhores indicadores de performance.

Silva (2011) estudou a aplicação nas empresas portuguesas com valores mobiliários admitidos à cotação em Bolsa de Valores da IFRS 5, analisando as empresas constantes do índice PSI 20, entre 2007 e 2010.

O estudo obteve conclusões ao nível da aplicação ou não das regras definidas na IFRS 5 nas referidas empresas, nomeadamente no que concerne à classificação, apresentação e divulgação dos elementos respeitantes aos ANCDPV e às UOD.

O Quadro 2 – Aplicação prática da IFRS 5 nas empresas do índice PSI 20 apresenta um resumo destas conclusões, retiradas do estudo de Silva (2011).

O presente estudo também confirma a baixa percentagem de empresas que utilizam a IFRS 5 e que divulgam ANCDPV e UOD. No índice EUROSTOXX 50 utilizado, apenas cerca de 42% das empresas apresentam ANCDPV, sendo que Silva (2011) indica uma percentagem de 40% nas observações do índice PSI 20.

Quadro 2 – Aplicação prática da IFRS 5 nas empresas do índice PSI 20

| Análise | Conclusão |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Apresentação e divulgação de informação que permita avaliar os efeitos financeiros das UOD | Apenas 3 em 20 empresas detêm UOD, e divulgam a informação financeira relevante |
| Divulgação da quantia de resultados reconhecida no período relativamente às UOD | Na sequência do ponto anterior, apenas 3 em 20 empresas divulgam informação relativa à quantia de resultados reconhecidos no período com UOD |
| Apresentação e divulgação de informação que permite avaliar os efeitos financeiros da alienação de ANCDPV | Nem todas as empresas que detêm ANCDPV divulgam essa informação nas DF, apenas cerca de 85% o fazem |
| Apresentação de ANCDPV separadamente dos outros ativos no balanço | Todas as entidades que detêm ANCDPV os apresentam na rubrica separada dos outros ativos na face do balanço |
| Divulgação das principais rubricas de ANCDPV nas notas às DF | Existem várias entidades que embora não tendo ANCDPV divulgam informação financeira relativa ao enquadramento destes ativos nas notas, pelo que o número de empresas que divulga esta informação é superior ao número de empresas que detêm ANCDPV |
| Divulgação da descrição de ANCDPV | A maior parte das empresas que detêm ANCDPV (cerca de 90%) divulga nas notas às DF um descritivo do mesmo |
| Divulgação da descrição dos factos e circunstâncias de venda | Cerca de 72% das empresas que detêm ANCDPV divulgam nas notas anexas às DF informação sobre factos e circunstâncias da venda ou que conduzirão à venda no futuro |
| Divulgação da tempestividade esperada para a alienação | A maior parte das empresas que detêm ANCDPV (cerca de 84%) divulga nas notas às DF qual o período de tempo em que espera que a venda se realize |
| Divulgação dos ganhos e perdas por imparidade dos ANCDPV e das UOD | Cerca de 73% das empresas que detêm ANCDPV divulgam informação relativa a ganhos ou perdas por imparidade relativas aos mesmos nas DF |

Fonte: Elaboração própria

CAPITULO III – QUESTÕES DE INVESTIGAÇÃO E MODELO DE INVESTIGAÇÃO

1. INTRODUÇÃO

Neste capítulo procede-se à definição das questões de investigação e à definição e justificação do modelo de investigação.

A questão a analisar é se existe valor relevante na apresentação separada dos ANCDPV e das UOD nas DF.

Esta questão é pertinente por dois motivos principais: a convergência entre as normas do IASB e do FASB vai no sentido desta apresentação separada, e, por outro lado, existe uma inconsistência nos resultados obtidos nos estudos efetuados sobre o assunto.

De facto, o IASB, na IFRS 5, faz referência ao facto de que a apresentação separada na demonstração da posição financeira é relevante. Terá valor relevante, como já referido anteriormente, se tiver uma associação preditiva (positiva) com o valor do mercado de capital, de acordo com a definição de Barth *et. al.* (2001).

Uma das grandes vantagens da classificação dos ANCDPV e das UOD, e da sua apresentação separada nas DF prende-se com o facto de, ao analisar as mesmas, o utilizador da informação financeira, e, em particular, o investidor, ficar consciente de que existem ativos para os quais existe um plano de venda em curso, que, por um lado se encontram mensurados ao menor dos valores entre a sua quantia escriturada e o justo valor menos os custos de venda, e, por outro lado, de que há factos que vão afetar os resultados da empresa e que não decorrem de atividades de exploração nem de financiamento, sendo por isso ocasionais.

Black *et. al.* (2000) fizeram uma vasta investigação na literatura precedente sobre o tema, e concluíram que os resultados sobre o valor relevante dos acontecimentos ocasionais têm sido inconsistentes. Os acontecimentos ocasionais estudados por Black *et. al.* (2000) são considerados itens extraordinários, itens especiais e UOD.

Apesar de serem utilizadas metodologias, amostras e intervalos de tempo diversificados, o que também pode justificar em parte a discrepância nos resultados, existem estudos sobre o tema, como por exemplo, e de acordo com o estudo referido, Hoskin, Hughes & Risks (1986)⁵, cujos autores concluíram que a informação relativa a itens especiais, itens extraordinários e UOD não era geralmente utilizada pelos investidores e que os erros nas previsões dos analistas se deviam, em muitos casos, à não consideração destes itens nas respetivas análises.

⁵ Hoskin, R., Hughes, J., & Ricks, W. (1986). Evidence on the Incremental Information Content of Additional Firm Disclosures Made Concurrently with Earnings. *Journal of Accounting Research Supplement* 1-32. In Black, E.L., Carnes, T.A., & Richardson, V.J. (2000). The value relevance of multiple occurrences of nonrecurring items. *Review of Quantitative Finance and Accounting*.

Já Clayman (1995)⁶, de acordo com o mesmo estudo, conclui que os investidores tendem a penalizar as empresas que relatam itens especiais frequentemente.

Por seu lado, no estudo de Black *et. al.* (2000) os autores concluíram que, numa empresa com múltiplos relatos⁷ de UOD, itens especiais e itens extraordinários, um acontecimento especial (por exemplo, um relato de UOD) tem valor relevante e tem um efeito negativo no preço, quer esse acontecimento tenha um impacto positivo ou negativo nos resultados.

O presente estudo vai utilizar uma progressão linear múltipla, baseada em observações de empresas do índice EUROSTOXX 50 ao longo dos anos 2005 a 2012, a seguir descrita.

2. QUESTÃO DE INVESTIGAÇÃO

O presente estudo vem retomar a temática do valor relevante da apresentação separada dos ANCDPV e UOD na demonstração da posição financeira.

Os estudos efetuados até ao momento privilegiam a análise do relato dos acontecimentos especiais, sendo que estes incluem os itens especiais, os itens extraordinários e as UOD.

Dada a inconsistência nos resultados dos estudos analisados até à data, atrás explanada, mas tendo em conta que os investidores cada vez possuem mais informação contabilística ajustada às suas necessidades e que o processo de convergência de normas contabilísticas entre o FASB e o IASB vai no sentido desta apresentação separada, é nossa convicção de que deveria existir valor relevante na apresentação separada dos ANCDPV e das UOD nas DF, sendo contudo este valor pouco significativo.

Assim, a questão de investigação, que relaciona o preço com o valor dos ANCDPV e UOD é:

H1: A apresentação separada dos ANCDPV e UOD é incorporada no preço das ações.

⁶ Clayman, M. (1995). One-Time Charges Never Having to Say You're Sorry?. *Financial Analysts Journal* September-October, 57-60. In Black, E.L., Carnes, T.A., & Richardson, V.J. (2000). The value relevance of multiple occurrences of nonrecurring items. *Review of Quantitative Finance and Accounting*.

⁷ Black *et. al.* (2000) consideram “múltiplos relatos” quando existem relatos em três dos últimos seis anos estudados.

3. MODELO DE INVESTIGAÇÃO

A questão a que se pretende responder é se o valor apresentado nas DF relativo aos ANCDPV e UOD tem valor relevante para o investidor. Se tiver, então faz sentido que a apresentação destes ativos na DF seja separada dos restantes elementos, sendo consistente com o previsto pela IFRS 5.

Para tal, vai ser usada uma regressão linear múltipla utilizando o Modelo de Ohlson (1995).

Este modelo tem sido utilizado em diversos estudos sobre o valor relevante das informações contabilísticas, como por exemplo, nos estudos de Black *et. al.* (2000), Bernard (1994), Barth & Landsman (1995) e Pais (2008).

A hipótese em estudo foi então testada usando a equação:

$$PRICE_{ii} = \alpha_0 + \alpha_1 A_{ii} + \alpha_2 L_{ii} + \alpha_3 NI_{ii} + \alpha_4 NCAHFS_{ii} + \zeta$$

Em que:

- P_{ii} – Preço por ação à data de fecho da empresa i à data t .
- t – Período.
- i – Empresa.
- α – Coeficientes.
- A_{ii} – Valor do ativo (Assets) deduzido do valor dos ativos não correntes detidos para venda apresentado no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t .
- L_{ii} – Valor do passivo (Liabilities) deduzido do valor dos passivos não correntes detidos para venda apresentado no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t .
- NI_{ii} – Resultados líquidos (Net Income) apresentados na demonstração de resultados à data de fecho por ação da empresa i à data t .
- $NCAHFS_{ii}$ – Ativos não correntes detidos para venda (Non-Current Assets Held For Sale) apresentados no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t .

Esta equação relaciona o preço medido à data de fecho com a apresentação contabilística dos ANCDPV e UOD, o que permite verificar o grau de associação entre estes elementos.

Com a utilização deste modelo de investigação espera-se uma relação positiva entre o preço e o ativo e os resultados, mas uma relação negativa entre o preço, o passivo e os ANCDPV e UOD, ou, quanto a esta última variável, a não existência de relação.

Uma justificação possível para esta relação negativa entre o preço e os ANCDPV e UOD poderá ser o facto de o investidor descontar este valor, uma vez que os ANCDPV e as UOD não vão gerar dinheiro no futuro.

CAPITULO IV – AMOSTRA E RESULTADOS

1. INTRODUÇÃO

Neste capítulo é descrita a forma como a amostra foi escolhida, apresentando-se as estatísticas descritivas

Por fim, apresentam-se os resultados dos testes e conclui-se sobre a confirmação da hipótese em estudo.

2. AMOSTRA

Para testar a hipótese apresentada, este estudo começou por utilizar uma amostra com empresas retiradas do índice EUROSTOXX 50, índice que inclui as 50 maiores sociedades com valores mobiliários admitidos à cotação em mercado regulamentado da UE.

A EUROSTOXX 50 é um índice de bolsa composto por ações da zona Euro que foi criado pela empresa Stoxx, Ltd., sendo o seu objetivo o de disponibilizar um índice que represente os líderes dos supers setores desta zona.

Foram analisadas todas as empresas constantes desta bolsa, sendo, para cada empresa, considerados os anos de 2005 a 2012.

Este intervalo de tempo é o adequado à análise da apresentação dos ANCDPV e das UOD no âmbito da IFRS 5, uma vez que 2005 foi o primeiro ano em que se utilizaram as normas do IASB de forma obrigatória para as sociedades com valores mobiliários admitidos à cotação em mercado regulamentado da UE e 2012 é o último ano com esta informação disponível.

Contudo, e adotando o critério utilizado por Curtis *et. al.* (2010), foram excluídas as empresas do setor financeiro e segurador por serem empresas com características muito diferentes das restantes, por a composição do ativo destas empresas assentar essencialmente em dinheiro e propriedades e ainda por os seus ANCDPV e UOD serem basicamente diferentes dos das restantes empresas.

Foram igualmente excluídas as empresas cujo período contabilístico não coincide com o ano civil, para serem comparáveis.

Após estas exclusões, a amostra ficou reduzida a 36 empresas, com um total de 288 observações.

No Apêndice 1 – Amostra, encontram-se as empresas cujas contas são objeto de análise neste estudo e o respetivo sector de atividade.

Os elementos relativos aos valores dos ativos, passivos e resultados líquidos por ação foram obtidos a partir da DATASTREAM⁸. Os valores relativos aos ativos e passivos não correntes detidos para venda de cada empresa foram retirados dos relatórios financeiros anuais dos respetivos sítios na internet.

Apesar de todas as empresas observadas utilizarem as IFRS, as denominações dos ANCDPV e UOD variavam, sendo possível identificar as designações utilizadas no Apêndice 2 – Expressões representativas dos ANCDPV e das UOD.

Também se encontraram algumas diferenças em termos de apresentação dos ANCDPV e das UOD, uma vez que estes ativos se encontram no ativo corrente⁹, na maior parte dos relatórios anuais, mas também num terceiro grupo, posterior aos ativos não corrente e corrente¹⁰, ou mesmo, num dos casos, no ativo não corrente¹¹.

A distribuição das empresas da amostra por setores encontra-se no Apêndice 3 - Distribuição das empresas por setor de atividade. Da análise, conclui-se que o setor de atividade com maior representação é o da energia, com 27,8% das observações.

Dado que se pretende analisar o grau de associação entre o preço e os ANCDPV e UOD, foram retiradas da amostra todas as observações para as quais os valores dos ANCDPV e das UOD são nulos.

O número de observações foi reduzido para 137, ficando a distribuição das mesmas por setores como pode verificar no Quadro 3 - Observações por setor de atividade, mantendo-se o setor da energia com o maior número de observações, com 30,7%.

Quadro 3 - Observações por setor de atividade

| Setores | N.º Empresas | N.º Observações | % |
|----------------------------------|--------------|-----------------|--------|
| Alimentação | 1,0 | 8,0 | 5,8% |
| Automóvel | 3,0 | 5,0 | 3,6% |
| Construção | 1,0 | 1,0 | 0,7% |
| Energia | 10,0 | 42,0 | 30,7% |
| Equipamentos | 3,0 | 4,0 | 2,9% |
| Fabricantes de produtos de metal | 1,0 | 5,0 | 3,6% |
| Miscelânea | 5,0 | 14,0 | 10,2% |
| Química | 1,0 | 4,0 | 2,9% |
| Retalho | 3,0 | 16,0 | 11,7% |
| Saúde | 4,0 | 21,0 | 15,3% |
| Telecomunicações | 4,0 | 17,0 | 12,4% |
| Total | 36,0 | 137,0 | 100,0% |

Fonte: Elaboração própria

⁸ A DATASTREAM é um banco de bases de dados, pertencentes à *Worldscope Thomson Company*.

⁹ Exemplos: Unibail-Rodamco e Volkswagen AG.

¹⁰ Exemplos: Sanofi e Essilor International.

¹¹ Exemplo: France Telecom SA.

No Quadro 4 - Observações por empresa, pode-se verificar que não existe regularidade na apresentação dos ANCDPV e UOD por parte das empresas, como já seria de esperar, uma vez que se trata de acontecimentos especiais.

Quadro 4 – Observações por empresa

| Empresas | N.º Observações com ANCDPV e UOD não nulos | % |
|-----------------------|--------------------------------------------|---------------|
| Anheuser-Bush | 8 | 5,8% |
| Arcelormittal | 5 | 3,6% |
| Asml Holding NV | 0 | 0,0% |
| Basf SE | 4 | 2,9% |
| Bayer AG | 4 | 2,9% |
| Bayer, Motoren Werke | 1 | 0,7% |
| Carrefour S.A. | 8 | 5,8% |
| Crh PLC | 1 | 0,7% |
| Daimler AG | 3 | 2,2% |
| Deutsche Telekom AG | 7 | 5,1% |
| E.On SE | 8 | 5,8% |
| Enel SPA | 6 | 4,4% |
| Eni Group | 6 | 4,4% |
| Essilor International | 2 | 1,5% |
| France Telecom SA | 2 | 1,5% |
| Gdf Suez | 2 | 1,5% |
| Groupe Danone SA | 8 | 5,8% |
| Iberdrola SA | 2 | 1,5% |
| Kon. Philips Electro | 4 | 2,9% |
| L'Air Liquide SA | 0 | 0,0% |
| L'Oreal SA | 0 | 0,0% |
| Lvmh Moet-Hennessy | 0 | 0,0% |
| Nokia Corp | 0 | 0,0% |
| Repsol SA | 8 | 5,8% |
| Rwe AG | 4 | 2,9% |
| Saint Gobain | 3 | 2,2% |
| Sanofi | 5 | 3,6% |
| Sap AG | 1 | 0,7% |
| Schneider Electric | 4 | 2,9% |
| Telefonica S.A. | 8 | 5,8% |
| Total SA | 2 | 1,5% |
| Unibail-Rodamco | 7 | 5,1% |
| Unilever N.V. | 8 | 5,8% |
| Vinci | 1 | 0,7% |
| Vivendi | 4 | 2,9% |
| Volkswagen AG | 1 | 0,7% |
| Total | 137 | 100,0% |

Fonte: Elaboração própria

A reduzida apresentação de ANCDPV e de UOD é comum, como se verificou, por exemplo, nos estudos de Silva (2011), com uma presença de ANCDPV e UOD de apenas 40% das empresas estudadas e Barua *et. al.* (2010), com apenas 8% das empresas a relatarem UOD. Em ambos os estudos foram também retirados à amostra as observações com os valores de ANCDPV e UOD nulos.

3. ESTATÍSTICA DESCRITIVA

No Quadro 5 - Estatísticas descritivas das variáveis apresentam-se os valores da média, mediana e respetivo desvio-padrão de cada uma das variáveis. Pela análise deste quadro verifica-se que o preço médio se situa nos 38,61, bastante acima da mediana, o que indica a existência de grandes diferenças entre as empresas relativamente a este valor, conclusão consistente com o desvio padrão.

Se fizermos uma análise em termos proporcionais, são os ANCDPV e UOD que mais variam relativamente à média, que se situa nos 0,98.

Por fim, é notório o peso marginal que os ANCDPV e UOD têm relativamente ao total do ativo, consistente em todas as estatísticas.

Quadro 5 – Estatísticas descritivas das variáveis

| | Média (milhares de euros) | Mediana (milhares de euros) | Desvio padrão (milhares de euros) | Observações |
|--------|---------------------------|-----------------------------|-----------------------------------|-------------|
| P | 38,61 | 28,84 | 35,83 | 137 |
| A | 64,86 | 48,56 | 64,70 | 137 |
| L | 40,36 | 25,91 | 41,38 | 137 |
| NI | 2,87 | 2,09 | 5,81 | 137 |
| NCAHFS | 0,98 | 0,15 | 2,91 | 137 |

Definição das variáveis: P - Preço por ação à data de fecho da empresa *i* à data *t*; A - Valor do ativo (Assets) deduzido do valor dos ativos não correntes detidos para venda apresentado no balanço à data de fecho por ação da empresa *i* à data *t*; L - Valor do passivo (Liabilities) deduzido do valor dos passivos não correntes detidos para venda apresentado no balanço à data de fecho por ação da empresa *i* à data *t*; NI - Resultados líquidos (Net Income) apresentados na demonstração de resultados à data de fecho por ação da empresa *i* à data *t*; NCAHFS - Ativos não correntes detidos para venda (Non-Current Assets Held For Sale) apresentados no balanço à data de fecho por ação da empresa *i* à data *t*.

Para analisar o grau de associação entre as variáveis, foi usado o R de Pearson, pois neste teste o coeficiente de correlação não é sensível a assimetrias da distribuição,

nem à presença de *outliers*, e não exige que a distribuição seja normal. Os resultados da análise dos dados resultantes deste teste encontram-se no Quadro 6 – Teste R de Pearson.

Através da análise deste quadro, pode-se observar que todas as correlações entre as variáveis são significativas, podendo destacar as mais fortes, como é o caso da correlação entre o preço (P) e o ativo (A) ($r_{\text{Pearson}} = .870$; $p < .01$), entre P e o passivo (L) ($r_{\text{Pearson}} = .0766$; $p < .01$) e entre A e L ($r_{\text{Pearson}} = .932$; $p < .01$). Por outro lado, as mais fracas são entre os resultados líquidos (NI) e os ANCDPV e UOD (NCAHFS) ($r_{\text{Pearson}} = .218$; $p < .01$) e entre L e NCAHFS ($r_{\text{Pearson}} = .280$; $p < .01$).

Quadro 6 – Teste R de Pearson

| | | P | A | L | NI | NCAHFS |
|------------------------|--------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Pearson Correlation | P | 1,000 | 0,870*** | 0,766*** | 0,541*** | 0,341*** |
| | A | 0,870*** | 1,000 | 0,932** | 0,398*** | 0,313*** |
| | L | 0,766*** | 0,932*** | 1,000 | 0,306*** | 0,280*** |
| | NI | 0,541*** | 0,398*** | 0,306*** | 1,000 | 0,218** |
| | NCAHFS | 0,341*** | 0,313*** | 0,280*** | 0,218** | 1,000 |

Nota: * $p < 0,05$; ** $p < 0,01$; *** $p < 0,001$

Definição das variáveis: P - Preço por ação à data de fecho da empresa i à data t; A - Valor do ativo (Assets) deduzido do valor dos ativos não correntes detidos para venda apresentado no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t; L - Valor do passivo (Liabilities) deduzido do valor dos passivos não correntes detidos para venda apresentado no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t; NI - Resultados líquidos (Net Income) apresentados na demonstração de resultados à data de fecho por ação da empresa i à data t; NCAHFS - Ativos não correntes detidos para venda (Non-Current Assets Held For Sale) apresentados no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t.

Uma análise inerente à anterior, é aferir sobre a normalidade da distribuição, possível através do teste de aderência de Kolmogorov-Smirnov, resumida no Quadro 7 – Testes de Kolmogorov-Smirnov e de Shapiro-Wilk, cujas hipóteses estatísticas associadas são:

H_0 : A distribuição é normal;

H_A : A distribuição não é normal.

Quadro 7 – Testes de Kolmogorov-Smirnov e de Shapiro-Wilk

| | Kolmogorov-Smirnov ^a | | | Shapiro-Wilk | | |
|---|---------------------------------|-----|-------|--------------|-----|-------|
| | Statistic | df | Sig. | Statistic | df | Sig. |
| P | 0,161 | 137 | 0,000 | 0,715 | 137 | 0,000 |

Definição das variáveis: P - Preço por ação à data de fecho da empresa i à data t.

A decisão é tomada com base no valor da significância. Assim, com um valor menor do que 0,05, rejeita-se a hipótese nula e assume-se que a distribuição não é normal. No entanto, salientamos que a amostra é suficientemente grande para resistir a uma eventual violação deste pressuposto, segundo o Teorema do Limite Central (em que N deverá ser superior a 30).

4. RESULTADOS

Com o objetivo de examinar se a apresentação separada dos ANCDPV é incorporada no preço das ações, realizou-se um modelo de regressão linear cuja análise se faz seguidamente.

O Apêndice 4 - Resumo ANOVA, contém informação sobre a qualidade e adequabilidade do modelo. O resultado do teste F ($F(4,132) = 141,630$), com uma significância associada de $p < 0,001$, permite concluir que o modelo linear em análise é adequado.

Assim, pelo Quadro 8 – Preço das ações, pode-se concluir que as variáveis independentes explicam em 80,5% a formação do preço.

Ainda pela análise do Quadro 8 – Preço das ações, pode-se igualmente observar que o ativo ($\beta = .989$; $p < .001$), o passivo ($\beta = -.234$; $p < .001$) e os resultados líquidos ($\beta = .207$; $p < .05$) têm impacto no preço, como já era esperado, enquanto a variável ANCDPV e UOD surge como não significativa neste modelo. Neste sentido, pode-se assumir que quanto maior o ativo e os resultados líquidos, maior será o preço, enquanto, inversamente, quanto mais elevado for o valor do passivo, menor será o preço. Estes resultados não permitem, contudo, excluir a hipótese de que a apresentação separada destes ativos não tenha valor relevante, pois o coeficiente não é estatisticamente significativo, pelo que não se rejeita a hipótese nula, de que o coeficiente seja nulo.

Quadro 8 – Preço das ações

$$PRICE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 A_{it} + \alpha_2 L_{it} + \alpha_3 NI_{it} + \alpha_4 NCAHFS_{it} + \zeta$$

| Variáveis independentes | Predição | Coeficiente | Estatística-t | | |
|-------------------------|----------|-------------|---------------|-------|-----|
| Constante | | 7,189 | 3,724 | 0,000 | *** |
| A | + | 0,989 | 8,902 | 0,000 | *** |
| L | - | -0,234 | -2,197 | 0,030 | ** |
| NI | + | 0,207 | 4,898 | 0,000 | *** |
| NCAHFS | | 0,052 | 1,298 | 0,197 | |
| N | | 137 | | | |
| R ² ajustado | | 0,805 | | | |
| Estatística F | | 141,630 | | | *** |

*** Significativo a um nível de 0,01.

** Significativo a um nível de 0,05.

Definição das variáveis: P - Preço por ação à data de fecho da empresa i à data t; A - Valor do ativo (Assets) deduzido do valor dos ativos não correntes detidos para venda apresentado no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t; L - Valor do passivo (Liabilities) deduzido do valor dos passivos não correntes detidos para venda apresentado no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t; NI - Resultados líquidos (Net Income) apresentados na demonstração de resultados à data de fecho por ação da empresa i à data t; NCAHFS - Ativos não correntes detidos para venda (Non-Current Assets Held For Sale) apresentados no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t.

As estatísticas dos resíduos, necessárias à verificação dos pressupostos do modelo encontram-se no Apêndice 5 – Estatísticas relativas aos resíduos, que dá indicação relativamente aos erros. A informação mais relevante prende-se com o valor médio dos resíduos estandardizados – este valor deve ser igual a zero. Através da análise do quadro conclui-se que esta situação se verifica. Outros indicadores, como a distância de Cook, permitem aferir sobre a existência de *outliers* na amostra em análise.

Ao fazer uma análise retirando os *outliers* de acordo com a distância de Cook, o poder explicativo do modelo diminui consideravelmente, sendo que as variáveis independentes passam a explicar em apenas 74% a variável preço. O modelo em si continua significativo, mas a variável passivo (L) deixa de ser significativa. O coeficiente da variável ANCDPV e UOD passa a ser negativo, o que faz sentido, uma vez que os investidores descontam no preço o valor desses ativos, mas continua a não se poder rejeitar a hipótese nula do coeficiente ser nulo. Estes factos devem-se, em parte, à perda de bastantes observações, que passam a ser 124. As estatísticas descritivas encontram-se no Apêndice 6 – Regressão linear múltipla com remoção de outliers.

Uma vez que os ANCDPV e UOD, por serem acontecimentos ocasionais, diferem muito de ano para ano e de empresa para empresa, foram introduzidas variáveis artificiais, como em Aboody et. al. (1999).

No Apêndice 7 – Regressão linear múltipla com variáveis artificiais de ano foi introduzido no modelo um conjunto de variáveis artificiais para cada período, permitindo um controlo sobre possíveis fatores macro económicos específicos de determinado período.

No Apêndice 8 – Regressão linear múltipla com variáveis artificiais de empresa, foi introduzido um conjunto de variáveis artificiais para cada empresa, controlando efeitos específicos das empresas.

Por fim, no Apêndice 9 – Regressão linear múltipla com variáveis artificiais de ano e empresa, são introduzidos um conjunto de variáveis artificiais por ano e por empresa.

Contudo, em todas estas regressões, o número de observações diminuiu, ficando em 124, e, apesar de o poder explicativo do modelo aumentar, a variável ANCDPV e UOD continua sem ser significativa. Os sinais da correlação nestas regressões são consistentes com os da regressão original.

CONCLUSÃO

O presente estudo investiga os ANCDPV e UOD, que é uma das questões que foram alvo do projeto conjunto entre o IASB e o FASB e que tinha como objetivo uma convergência das normas contabilísticas entre estes dois organismos. Presentemente, com esta convergência, as normas de ambos preveem a apresentação separada dos ANCDPV e das UOD na DF das empresas. Nesta sequência, este estudo pretende concluir sobre o valor relevante dos ANCDPV e das UOD para o investidor e assim da sua apresentação separada dos restantes elementos do balanço.

A literatura sobre o valor relevante de informações contabilísticas é uma matéria já estudada amiúde. Sobre o valor relevante dos acontecimentos ocasionais, como são os ANCDPV e as UOD, também existem alguns estudos, no entanto, não foi encontrada qualquer referência bibliográfica que estude em específico o valor relevante dos ANCDPV e das UOD. Provavelmente, esta lacuna pode dever-se à inexistência dos ANCDPV nos US GAAP, uma vez que grande parte dos estudos incide sobre a comparação entre as IFRS e os US GAAP. Existem as UOD, e sobre essas encontram-se alguns estudos.

Através do modelo escolhido, baseado no Modelo de Ohlson (1995) e numa amostra de empresas com valores admitidos à bolsa de valores da UE, as conclusões possíveis são que o preço varia no mesmo sentido que o ativo, os resultados líquidos, e os ANCDPV e UOD, e no sentido inverso que o passivo. Contudo, a variável dos ANCDPV e UOD não se mostra significativa, pelo que não se pode excluir a hipótese de que estes ativos não têm valor relevante. Numa tentativa de confirmar estes resultados, utilizou-se o mesmo modelo com exclusão de *outliers*, e outros com utilização de variáveis artificiais. Contudo, estes estudos foram inconclusivos, pois o número de observações diminuía significativamente e os ANCDPV e UOD continuavam com valores não significativos. Esta é uma das limitações deste estudo, que se remete para investigação futura. Uma das possibilidades de ultrapassar estes resultados será através do alargamento da amostra, utilizando, por exemplo, a EUROSTOXX 100, e retirando, à semelhança do presente estudo, as empresas da área financeira e com períodos contabilísticos não coincidentes com o ano civil.

Contudo, estes resultados não são surpreendentes, uma vez que existem estudos semelhantes sobre acontecimentos ocasionais, que obtêm resultados e conclusões diversas entre si. Alguns destes estudos concluem que estes acontecimentos têm valor relevante para o investidor, como por exemplo os de Saito (2011) e de Black *et. al.* (2000), e outros concluem que não existe valor relevante para o investidor nestes acontecimentos, como por exemplo o de Barua *et. al.* (2010).

Verificou-se, ao longo do estudo, que uma minoria das empresas analisadas possui e divulga separadamente os ANCDPV e as UOD, sendo que por vezes estes ativos apenas apresentam ANCDPV, mas em bastantes observações também se encontram os passivos detidos para venda associados a estes ativos, como determina a IFRS 5.

A divulgação dos ANCDPV e das UOD encontra-se presente apenas em cerca de 47,6% das observações feitas, o que dificulta bastante a análise do valor relevante da mesma. Este facto vem confirmar o estudo de Silva (2011), que observou que, das empresas constantes do índice PSI 20, apenas cerca de 40% detinham e divulgavam ANCDPV e UOD.

Conclui-se ainda, que existe um maior número de entidades que detém apenas ANCDPV, sendo reduzida a apresentação das UOD, bem como a respectiva apresentação separada dos respetivos resultados na demonstração dos resultados e de outro rendimento integral. Esta conclusão também é consistente com o estudo de Silva (2011) e de Barua *et. al.* (2010), sendo que este último concluiu que apenas 8% das empresas do seu estudo reportava UOD, ou seja, obteve 6.262 observações de UOD num total de 79.643 observações.

Outra das limitações deste estudo é o facto de, apesar de a utilização da norma IFRS 5 ser obrigatória nas empresas portuguesas cotadas em bolsa, as restantes empresas têm igualmente a obrigatoriedade de cumprir a NCRF 8 (idêntica à IFRS 5), tendo sido apenas analisada uma amostra de empresas cotadas, e de um índice a nível europeu.

Assim, seria interessante alargar o estudo a uma amostra diferente, que incluía as empresas não cotadas no tecido empresarial português, ou mesmo as empresas cotadas mas a nível nacional.

Por fim, e uma vez que neste estudo apenas foi analisada a apresentação dos ANCDPV e das UOD na demonstração de situação financeira, seria também interessante analisar o valor relevante da apresentação dos resultados das UOD na demonstração de resultados.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aboody, D., Barth, M.E., & Kasznik, R. (1998). Revaluations of fixed assets and future firm performance: Evidence from the UK. *Journal of Accounting and Economics* 26
- Barth, M.E., Beaver, W.H., & 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.E., W.H. Beaver, & W.R. Landsman (1995). Fundamental Issues Related to Using Fair Value Accounting For Financial Reporting. *Accounting Horizons*.
- Barua, A., Lin, S., & Sbaraglia, A. (2010). Earnings management using discontinued operations. *Social Science Research Network*.
- Bernard, V. (1994). Accounting-based Valuation Methods, Determinants of Market-to-Book Ratios, and Implications for Financial Statement Analysis. Working paper. University of Michigan.
- Bharosay, B. (1995). SAB 93 and discontinued operations. *CPA Journal, Vol. 65, 50*
- Black, E.L., Carnes, T.A., & Richardson, V.J. (2000). The value relevance of multiple occurrences of nonrecurring items. *Review of Quantitative Finance and Accounting*.
- Comissão de Normalização Contabilística. (2009). Norma Contabilística e de Relato Financeiro 8. Ativos não Correntes Detidos para Venda e Unidades Operacionais Descontinuadas.
- Correia, A.M. (2012). Ativos não correntes detidos para venda e operações descontinuadas: a IFRS 5 / NCRF 8 e a sua aplicação a empresas portuguesas. Dissertação apresentada ao Departamento de Contabilidade do ISCTE Business School para obtenção do grau de mestre, orientada por Ana Isabel Morais, Lisboa.
- Costa, C.B. & Alves, G.C. (2013). *Contabilidade Financeira*. Lisboa: Rei dos Livros.
- Curtis, A., McVay, S., & Wolfe, M. (2010). An Analysis of the Implications of Discontinued Operations for Continuing Income. *Social Science Research Network*.
- Decreto-lei nº 158/2009 de 13 de Julho. Aprova o Sistema de Normalização Contabilística (SNC) e revoga o Plano Oficial de Contabilidade (POC).
- Financial Accounting Standards Board (FASB). (2001). Statement of Financial Accounting Standards 144. Accounting for the Impairment or Disposal of Long-Lived Assets.
- Holt, G. (2007). IFRS 5 non-current assets held-for-sale and discontinued operations. *Accounting and Business Magazine*.
- International Accounting Standards Board (IASB). (2004). International Financial Reporting Standard 5. Non-current Assets Held for Sale and Discontinued Operations.

- International Accounting Standards Committee (IASC). (1999). International Accounting Standard 35. Discontinuing Operations.
- International Accounting Standards Committee (IASC). (2008). International Accounting Standard 8. Accounting Policies, Changes in Accounting Estimates and Errors.
- McVay, S. (2006). Earnings management using classification shifting: An examination of core earnings and special items. *The Accounting Review*.
- Ohlson, J. (1995). Earnings, Book Values and Dividends in Security Valuation. *Contemporary Accounting Research* 11.
- Pais, C. (2008). Valor relevante da revalorização de ativos fixos tangíveis. Tese apresentada ao ISCTE para obtenção do grau de Doutor, orientada por Victor Seabra Domingos Franco, Lisboa
- Regulamento (CE) Nº 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho da União Europeia de 19 de Julho de 2002. Aplicação das normas internacionais de contabilidade.
- Regulamento da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários n.º 11/2005 de 3 de novembro. Âmbito das Normas Internacionais de Contabilidade.
- Saito, Y. (2011). Managerial Decisions to Discontinue Operations and Future Firm Performance. *Social Science Research Network*.
- Silva, M.A.C. (2011). Análise Apriorística do Impacto da Adoção da NCRF 8 do Novo SNC. Dissertação apresentada ao Instituto Superior de Contabilidade e administração da Universidade de Aveiro para obtenção do grau de mestre, orientada por Elda Maria da Costa e Melo Guimarães e por Anabela Virgínia dos Santos Flores da Rocha, Aveiro.

APÊNDICES

APÊNDICE 1 – AMOSTRA

| Nome | Sector de Atividade |
|-----------------------|------------------------------------------|
| Anheuser-Bush | Retalho |
| Arcelormittal | Aço |
| Asml Holding NV | Sistemas de litografia |
| Basf SE | Produtos químicos |
| Bayer AG | Cuidados de saúde |
| Bayer, Motoren Werke | Automóvel |
| Carrefour S.A. | Retalho |
| Crh PLC | Materiais de construção |
| Daimler AG | Automóvel |
| Deutsche Telekom AG | Telecomunicações |
| E.On SE | Gás |
| Enel SPA | Energia |
| Eni Group | Gás |
| Essilor International | Lentes |
| France Telecom SA | Telecomunicações |
| Gdf Suez | Transporte de eletricidade e gás natural |
| Groupe Danone SA | Alimentação |
| Iberdrola SA | Transporte de eletricidade |
| Kon. Philips Electro | Saúde e bem-estar |
| L'Air Liquide SA | Gás |
| L'Oreal SA | Cosméticos |
| Lvmh Moet-Hennessy | Retalho |
| Nokia Corp | Telecomunicações |
| Repsol SA | Energia |
| Rwe AG | Transporte de eletricidade e gás natural |
| Saint Gobain | Materiais de construção |
| Sanofi | Cuidados de saúde |
| Sap AG | Software |
| Schneider Electric | Energia |
| Telefonica S.A. | Telecomunicações |
| Total SA | Energia |
| Unibail-Rodamco | Gestão de centros comerciais |

Ana Lucas Martins – Valor relevante da apresentação dos ativos não correntes detidos para venda e unidades operacionais descontinuadas

| Nome | Sector de Atividade |
|---------------|---------------------------|
| Unilever N.V. | Saúde e bem-estar |
| Vinci | Construção |
| Vivendi | Televisão, cinema e vídeo |
| Volkswagen AG | Automóvel |

Fonte: Elaboração própria

APÊNDICE 2 – EXPRESSÕES REPRESENTATIVAS DOS ANCDPV E DAS UOD

- Properties under promise or mandate of sale.
- Assets held for sale.
- Assets classified as held for disposal.
- Actifs destinés à être cédés ou échangés.
- Land and buildings, including buildings on third-party land, held for sale.
- Non-current assets held for-sale.
- Assets held for sale and discontinued operations.
- Assets held for sale from non-automotive leasing portfolios.
- Actifs liés aux activités abandonnées et autres actifs disponibles à la vente.
- Actifs détenus en vue de la vente.
- Activos no corrientes mantenidos para la venta.
- Assets of disposal groups.
- Actifs détenus en vue de leur cession.
- Actifs liés aux activités abandonnées et autres actifs détenus en vue d'être cédés.
- Activos disponibles para la venta.
- Actifs classés comme détenus en vue de la vente.
- Activos mantenidos para su enajenación.
- Current assets of discontinued operations.
- Non-current assets of discontinued operations.
- Assets held for sale and distribution.
- Non-current assets classified as held for sale.
- Non-current assets and disposal groups held for sale.

APÊNDICE 3 – DISTRIBUIÇÃO DAS EMPRESAS POR SETOR DE ATIVIDADE

| Setores | Nº Empresas | Nº Observações | % |
|----------------------------------|-------------|----------------|--------|
| Alimentação | 1,0 | 8,0 | 2,8% |
| Automóvel | 3,0 | 24,0 | 8,3% |
| Construção | 1,0 | 8,0 | 2,8% |
| Energia | 10,0 | 80,0 | 27,8% |
| Equipamentos | 3,0 | 24,0 | 8,3% |
| Fabricantes de produtos de metal | 1,0 | 8,0 | 2,8% |
| Miscelânea | 5,0 | 40,0 | 13,9% |
| Química | 1,0 | 8,0 | 2,8% |
| Retalho | 3,0 | 24,0 | 8,3% |
| Saúde | 4,0 | 32,0 | 11,1% |
| Telecomunicações | 4,0 | 32,0 | 11,1% |
| Total | 36,0 | 288,0 | 100,0% |

Fonte: Elaboração própria

APÊNDICE 4 – RESUMO ANOVA

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|---------|--------------------|
| 1 | Regression | 142527,030 | 4 | 35631,758 | 141,630 | 0,000 ^b |
| | Residual | 33208,984 | 132 | 251,583 | | |
| | Total | 175736,015 | 136 | | | |

a. Dependent Variable: P

b. Predictors: (Constant), NCAHFS, NI, L, A

Definição das variáveis: P - Preço por ação à data de fecho da empresa i à data t; A - Valor do ativo (Assets) deduzido do valor dos ativos não correntes detidos para venda apresentado no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t; L - Valor do passivo (Liabilities) deduzido do valor dos passivos não correntes detidos para venda apresentado no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t; NI - Resultados líquidos (Net Income) apresentados na demonstração de resultados à data de fecho por ação da empresa i à data t; NCAHFS - Ativos não correntes detidos para venda (Non-Current Assets Held For Sale) apresentados no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t.

APÊNDICE 5 – ESTATÍSTICAS RELATIVAS AOS RESÍDUOS

| | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation | N |
|-----------------------------------|---------|---------|-------|----------------|-----|
| Predicted Value | 13,36 | 182,64 | 38,63 | 32,373 | 137 |
| Std. Predicted Value | -0,780 | 4,448 | 0,000 | 1,000 | 137 |
| Standard Error of Predicted Value | 1,428 | 10,926 | 2,306 | 1,972 | 137 |
| Adjusted Predicted Value | 6,16 | 180,83 | 38,34 | 31,733 | 137 |
| Residual | -42,391 | 67,362 | 0,000 | 15,626 | 137 |
| Std. Residual | -2,673 | 4,247 | 0,000 | 0,985 | 137 |
| Stud. Residual | -2,814 | 5,459 | 0,008 | 1,071 | 137 |
| Deleted Residual | -46,986 | 111,312 | 0,284 | 18,888 | 137 |
| Stud. Deleted Residual | -2,891 | 6,181 | 0,015 | 1,112 | 137 |
| Mahal. Distance | 0,109 | 63,541 | 3,971 | 11,837 | 137 |
| Cook's Distance | 0,000 | 3,889 | 0,054 | 0,365 | 137 |
| Centred Leverage Value | 0,001 | 0,467 | 0,029 | 0,087 | 137 |

a. Dependent Variable: P

Definição das variáveis: P - Preço por ação à data de fecho da empresa i à data t.

APÊNDICE 6 – REGRESSÃO LINEAR MÚLTIPLA COM REMOÇÃO DE *OUTLIERS*

Quadro 1 – Resumo da Regressão Linear Múltipla

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|--------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | 0,865 ^a | 0,749 | 0,740 | 11,488 |

a. Predictors: (Constant), NCAHFS, L, NI, A

Definição das variáveis: P - Preço por ação à data de fecho da empresa i à data t; A - Valor do ativo (Assets) deduzido do valor dos ativos não correntes detidos para venda apresentado no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t; L - Valor do passivo (Liabilities) deduzido do valor dos passivos não correntes detidos para venda apresentado no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t; NI - Resultados líquidos (Net Income) apresentados na demonstração de resultados à data de fecho por ação da empresa i à data t; NCAHFS - Ativos não correntes detidos para venda (Non-Current Assets Held For Sale) apresentados no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t.

Quadro 2 – Resumo ANOVA

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|--------|--------------------|
| 1 | Regression | 47170,850 | 4 | 11792,713 | 89,362 | 0,000 ^b |
| | Residual | 15835,918 | 120 | 131,966 | | |
| | Total | 63006,768 | 124 | | | |

a. Dependent Variable: P

b. Predictors: (Constant), NCAHFS, L, NI, A

Definição das variáveis: P - Preço por ação à data de fecho da empresa i à data t; A - Valor do ativo (Assets) deduzido do valor dos ativos não correntes detidos para venda apresentado no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t; L - Valor do passivo (Liabilities) deduzido do valor dos passivos não correntes detidos para venda apresentado no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t; NI - Resultados líquidos (Net Income) apresentados na demonstração de resultados à data de fecho por ação da empresa i à data t; NCAHFS - Ativos não correntes detidos para venda (Non-Current Assets Held For Sale) apresentados no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t.

Quadro 3 - Coeficientes

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 9,294 | 1,772 | | 5,246 | 0,000 |
| | A | 0,400 | 0,113 | 0,695 | 3,523 | 0,001 |
| | L | -0,209 | 0,153 | -0,231 | -1,364 | 0,175 |
| | NI | 4,064 | 0,631 | 0,509 | 6,440 | 0,000 |
| | NCAHFS | -1,654 | 1,087 | -0,093 | -1,521 | 0,131 |

a. Dependent Variable: P

Definição das variáveis: P - Preço por ação à data de fecho da empresa i à data t; A - Valor do ativo (Assets) deduzido do valor dos ativos não correntes detidos para venda apresentado no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t; L - Valor do passivo (Liabilities) deduzido do valor dos passivos não correntes detidos para venda apresentado no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t; NI - Resultados líquidos (Net Income) apresentados na demonstração de resultados à data de fecho por ação da empresa i à data t; NCAHFS - Ativos não correntes detidos para venda (Non-Current Assets Held For Sale) apresentados no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t.

APÊNDICE 7 – REGRESSÃO LINEAR MÚLTIPLA COM VARIÁVEIS ARTIFICIAIS DE ANO

Quadro 1 – Resumo da Regressão Linear Múltipla

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|--------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | 0,909 ^a | 0,826 | 0,810 | 15,653 |

a. Predictors: (Constant), NCAHFS, L, NI, A

Definição das variáveis: P - Preço por ação à data de fecho da empresa i à data t; A - Valor do ativo (Assets) deduzido do valor dos ativos não correntes detidos para venda apresentado no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t; L - Valor do passivo (Liabilities) deduzido do valor dos passivos não correntes detidos para venda apresentado no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t; NI - Resultados líquidos (Net Income) apresentados na demonstração de resultados à data de fecho por ação da empresa i à data t; NCAHFS - Ativos não correntes detidos para venda (Non-Current Assets Held For Sale) apresentados no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t.

Quadro 2 – Resumo ANOVA

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|--------|--------------------|
| 1 | Regression | 145109,215 | 11 | 13191,747 | 53,841 | 0,000 ^b |
| | Residual | 30626,800 | 125 | 245,014 | | |
| | Total | 175736,015 | 136 | | | |

a. Dependent Variable: P

b. Predictors: (Constant), NCAHFS, L, NI, A

Definição das variáveis: P - Preço por ação à data de fecho da empresa i à data t; A - Valor do ativo (Assets) deduzido do valor dos ativos não correntes detidos para venda apresentado no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t; L - Valor do passivo (Liabilities) deduzido do valor dos passivos não correntes detidos para venda apresentado no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t; NI - Resultados líquidos (Net Income) apresentados na demonstração de resultados à data de fecho por ação da empresa i à data t; NCAHFS - Ativos não correntes detidos para venda (Non-Current Assets Held For Sale) apresentados no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t.

Quadro 3 - Coeficientes

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 4,170 | 3,688 | | 1,131 | 0,260 |
| | A | 0,542 | 0,061 | 0,982 | 8,837 | 0,000 |
| | L | -0,186 | 0,092 | -0,215 | -2,021 | 0,045 |
| | NI | 1,169 | 0,268 | 0,190 | 4,361 | 0,000 |
| | NCAHFS | 0,645 | 0,487 | 0,053 | 1,323 | 0,188 |

a. Dependent Variable: P

Definição das variáveis: P - Preço por ação à data de fecho da empresa i à data t; A - Valor do ativo (Assets) deduzido do valor dos ativos não correntes detidos para venda apresentado no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t; L - Valor do passivo (Liabilities) deduzido do valor dos passivos não correntes detidos para venda apresentado no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t; NI - Resultados líquidos (Net Income) apresentados na demonstração de resultados à data de fecho por ação da empresa i à data t; NCAHFS - Ativos não correntes detidos para venda (Non-Current Assets Held For Sale) apresentados no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t.

APÊNDICE 8 – REGRESSÃO LINEAR MÚLTIPLA COM VARIÁVEIS ARTIFICIAIS DE EMPRESA

Quadro 1 – Resumo da Regressão Linear Múltipla

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|--------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | 0,971 ^a | 0,942 | 0,923 | 9,984 |

a. Predictors: (Constant), NCAHFS, NI, L, A

Definição das variáveis: P - Preço por ação à data de fecho da empresa i à data t; A - Valor do ativo (Assets) deduzido do valor dos ativos não correntes detidos para venda apresentado no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t; L - Valor do passivo (Liabilities) deduzido do valor dos passivos não correntes detidos para venda apresentado no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t; NI - Resultados líquidos (Net Income) apresentados na demonstração de resultados à data de fecho por ação da empresa i à data t; NCAHFS - Ativos não correntes detidos para venda (Non-Current Assets Held For Sale) apresentados no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t.

Quadro 2 – Resumo ANOVA

| | Model | Sum of Squares | df | Mean Square |
|---|------------|----------------|-----|-------------|
| 1 | Regression | 165567,839 | 34 | 4869,642 |
| | Residual | 10168,175 | 102 | 99,688 |
| | Total | 175736,015 | 136 | |

a. Dependent Variable: P

b. Predictors: (Constant), NCAHFS, NI, L, A

Definição das variáveis: P - Preço por ação à data de fecho da empresa i à data t; A - Valor do ativo (Assets) deduzido do valor dos ativos não correntes detidos para venda apresentado no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t; L - Valor do passivo (Liabilities) deduzido do valor dos passivos não correntes detidos para venda apresentado no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t; NI - Resultados líquidos (Net Income) apresentados na demonstração de resultados à data de fecho por ação da empresa i à data t; NCAHFS - Ativos não correntes detidos para venda (Non-Current Assets Held For Sale) apresentados no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t.

Quadro 3 - Coeficientes

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 21,394 | 3,708 | | 5,770 | ,000 |
| | A | 0,478 | 0,138 | 0,866 | 3,457 | 0,001 |
| | L | -0,660 | 0,188 | -0,763 | -3,508 | 0,001 |
| | NI | 0,736 | 0,179 | 0,120 | 4,102 | 0,000 |
| | NCAHFS | 0,620 | 0,808 | 0,051 | 0,768 | 0,444 |

a. Dependent Variable: P

Definição das variáveis: P - Preço por ação à data de fecho da empresa i à data t; A - Valor do ativo (Assets) deduzido do valor dos ativos não correntes detidos para venda apresentado no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t; L - Valor do passivo (Liabilities) deduzido do valor dos passivos não correntes detidos para venda apresentado no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t; NI - Resultados líquidos (Net Income) apresentados na demonstração de resultados à data de fecho por ação da empresa i à data t; NCAHFS - Ativos não correntes detidos para venda (Non-Current Assets Held For Sale) apresentados no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t.

APÊNDICE 9 – REGRESSÃO LINEAR MÚLTIPLA COM VARIÁVEIS ARTIFICIAIS DE ANO E EMPRESA

Quadro 1 – Resumo da Regressão Linear Múltipla

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|--------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | 0,977 ^a | 0,955 | 0,935 | 9,135 |

a. Predictors: (Constant), NCAHFS, NI, L, A

Definição das variáveis: P - Preço por ação à data de fecho da empresa i à data t; A - Valor do ativo (Assets) deduzido do valor dos ativos não correntes detidos para venda apresentado no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t; L - Valor do passivo (Liabilities) deduzido do valor dos passivos não correntes detidos para venda apresentado no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t; NI - Resultados líquidos (Net Income) apresentados na demonstração de resultados à data de fecho por ação da empresa i à data t; NCAHFS - Ativos não correntes detidos para venda (Non-Current Assets Held For Sale) apresentados no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t.

Quadro 2 – Resumo ANOVA

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|--------|--------------------|
| 1 | Regression | 167807,992 | 41 | 4092,878 | 49,044 | 0,000 ^b |
| | Residual | 7928,022 | 95 | 83,453 | | |
| | Total | 175736,015 | 136 | | | |

a. Dependent Variable: P

b. Predictors: (Constant), NCAHFS, NI, L, A

Definição das variáveis: P - Preço por ação à data de fecho da empresa i à data t; A - Valor do ativo (Assets) deduzido do valor dos ativos não correntes detidos para venda apresentado no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t; L - Valor do passivo (Liabilities) deduzido do valor dos passivos não correntes detidos para venda apresentado no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t; NI - Resultados líquidos (Net Income) apresentados na demonstração de resultados à data de fecho por ação da empresa i à data t; NCAHFS - Ativos não correntes detidos para venda (Non-Current Assets Held For Sale) apresentados no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t.

Quadro 3 - Coeficientes

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 28,906 | 3,990 | | 7,244 | 0,000 |
| | A | 0,357 | 0,136 | 0,646 | 2,625 | 0,010 |
| | L | -0,382 | 0,186 | -0,441 | -2,057 | 0,042 |
| | NI | 0,645 | 0,172 | 0,105 | 3,759 | 0,000 |
| | NCAHFS | 0,178 | 0,773 | 0,015 | 0,230 | 0,818 |

a. Dependent Variable: P

Definição das variáveis: P - Preço por ação à data de fecho da empresa i à data t; A - Valor do ativo (Assets) deduzido do valor dos ativos não correntes detidos para venda apresentado no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t; L - Valor do passivo (Liabilities) deduzido do valor dos passivos não correntes detidos para venda apresentado no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t; NI - Resultados líquidos (Net Income) apresentados na demonstração de resultados à data de fecho por ação da empresa i à data t; NCAHFS - Ativos não correntes detidos para venda (Non-Current Assets Held For Sale) apresentados no balanço à data de fecho por ação da empresa i à data t.