

A INFLUÊNCIA DO SNC NO CUSTO DE CAPITAL DAS  
EMPRESAS PORTUGUESAS NÃO COTADAS

Cátia Sofia Faria Periquito

**Dissertação submetida como requisito parcial para obtenção do grau  
de Mestre em Contabilidade**

Orientador:

Prof. Doutor Cláudio António Figueiredo Pais, Prof. Auxiliar, ISCTE Business School,  
Departamento de Contabilidade

setembro 2017

## **Agradecimentos**

A presente dissertação é resultado evidente da conjugação de todos os conhecimentos, valores e aprendizagens adquiridos durante toda a minha vida, onde está inserido o meu percurso académico. Como tal, pretendo expressar, devidamente, o meu agradecimento perante todos aqueles que, de alguma forma contribuíram para a realização deste trabalho.

Ao Professor Doutor Cláudio Pais, pela disponibilidade demonstrada e por todo o apoio que sempre mostrou desde o início, um sincero e especial agradecimento, por ter sido alguém muito importante para a concretização da dissertação.

Agradeço, igualmente, a todo o corpo docente da ISCTE *Business School*, principalmente, ao Departamento de Contabilidade, pelos conhecimentos que me transmitiram e por estimularem o enorme gosto por esta área.

Aos meus pais e irmão, que foram os principais impulsionadores daquilo que sou hoje a nível pessoal, profissional e académico, por estarem sempre ao meu lado em todos os momentos e por me terem transmitido os melhores valores morais, cívicos e educacionais ao longo da minha vida.

Ao Pedro, pela enorme compreensão, amizade e amor sempre demonstrados, porque sem ele nada disto era possível.

À Inês por me ter acompanhado desde o primeiro dia de entrada no ISCTE e ter estado sempre comigo até ao fim.

Aos meus colegas de Mestrado e aos meus amigos pelo apoio e companheirismo que sempre demonstraram.

Finalmente, um sincero agradecimento a todos os que, direta ou indiretamente, contribuíram e deram um pouco de si, para tornarem possível a execução da minha dissertação.

A todos, o meu muito obrigado!

## **Resumo**

Tendo por base os atuais modelos contabilísticos utilizados pelas empresas portuguesas não cotadas, de acordo com as diferentes categorias de entidades existentes – microentidades, pequenas, médias e grandes entidades – que utilizam o Sistema de Normalização Contabilística (SNC), e utilizando uma amostra composta por algumas dessas empresas, investiga-se de que forma estes são capazes de influenciar o custo de capital das mesmas, tendo em consideração qual o critério de mensuração por elas utilizado: modelo do custo histórico ou modelo do justo valor.

O custo de capital é calculado através de dois componentes, o custo da dívida e o custo do capital próprio, ou seja, é dado pelo *Weighted Average Cost of Capital* (WACC). O custo de capital é inferido através da base de dados Amadeus e por estudos de Damodaran.

Os resultados obtidos evidenciam que a adoção do SNC tem influência no custo de capital das empresas portuguesas não cotadas. Verifica-se que, desde a entrada em vigor do SNC, para as pequenas, médias e grandes entidades o custo de capital sofreu uma diminuição face aos períodos anteriores. Quanto às microentidades os resultados não vão de encontro ao esperado. Isto significa que, o SNC também teve influência no custo da capital das microentidades não cotadas, mesmo com a utilização do modelo contabilístico do custo histórico.

De realçar o facto de que esta investigação é a primeira a estudar se a categoria das entidades não cotadas em Portugal, que utilizam o SNC, implica ou não diferentes perceções no custo de capital.

**JEL Classification:** G32, M41

**Palavras-chave:** custo de capital, justo valor, custo histórico, SNC

## **Abstract**

Based on the current accounting models used by the private Portuguese companies, according with different categories of entities - microentities, small, medium and large entities – which use the *Sistema de Normalização Contabilística* (SNC) and using a sample composed by some of these companies, I investigate how they can influence the cost of capital of them. I have considered the measurement criteria used by the companies: cost model or fair value model.

The cost of capital is calculated through two components: the cost of debt and the cost of equity, in other words, by the Weighted Average Cost of Capital (WACC). The cost of capital is determined by Amadeus database and by Damodaran studies about cost of capital.

The results find evidence that the SNC adoption has a significant influence on the private Portuguese companies. In conclusion, after the adoption of the SNC, the cost of capital decreased for small, medium and large entities. In the case of microentities the results are not expected. This means that SNC had influence in cost of capital of private microentities although these organizations use historical cost model.

It is important to enhance that this investigation is the first that studies if the category of private Portuguese entities, who use the SNC, implies or not different quality of results and cost of capital perceptions.

**JEL Classification:** G32, M41

**Keywords:** cost of capital, fair value, historical cost, SNC

## Índice Geral

1. Introdução.....	7
2. Revisão de Literatura .....	11
2.1. A adoção das IFRS.....	11
2.2. O SNC e a sua relação com as normas do IASB .....	14
2.2.1. Justo valor e custo histórico .....	23
2.3. O custo de capital.....	25
2.3.1. O custo do capital próprio .....	27
2.3.2. O custo da dívida.....	29
2.3.3. Calcular o custo de capital .....	30
3. Metodologia .....	31
3.1. Objetivos da investigação .....	31
3.2. Hipóteses.....	32
3.3. Desenho da investigação.....	34
4. Amostra e Resultados.....	36
4.1. Descrição da amostra .....	36
4.2. Resultados .....	39
5. Conclusões .....	39
6. Bibliografia.....	48
7. Anexos.....	59

## **Índice de Tabelas**

Tabela 1 .....	16
Tabela 2 .....	38
Tabela 3 .....	40
Tabela 4 .....	42
Tabela 5 .....	43

## **Abreviaturas**

CAPM: *Capital Asset Pricing Model*

CNC: Comissão de Normalização Contabilística

DC: Diretriz Contabilística

DFs: Demonstrações Financeiras

GAAP: *Generally Accepted Accounting Principles*

IASB: *International Accounting Standard Boards*

IASC: *International Accounting Standards Committee*

IAS: *International Accounting Standards*

IFRS: *International Financial Reporting Standards*

NCRF: Normas Contabilísticas e de Relato Financeiro

NCRF-PE: Norma Contabilística e de Relato Financeiro para Pequenas Entidades

NC-ME: Norma Contabilística para Microentidades

POC: Plano Oficial de Contabilidade

RU: Reino Unido

SNC: Sistema de Normalização Contabilística

UE: União Europeia

WACC: *Weighted Average Cost of Capital*

## 1. Introdução

Num ambiente contabilístico cada vez mais exigente e com os mercados financeiros globalizados, é objetivo principal para as empresas conseguirem resultados positivos, através de boas decisões dos gestores, que possam ser divulgados perante todas as partes interessadas, principalmente, os investidores e, uma linguagem contabilística padronizada, tal como as *International Financial Reporting Standards* (IFRS), consegue facilitar todo o processo, aumentando a qualidade do relato financeiro (Barth, Landsman & Lang, 2008). A sobrevivência das organizações depende, em muito, da obtenção de informação contabilística oportuna (Corina & Miculescu, 2012).

Procurar um nível de divulgação cada vez melhor e um custo de capital mais baixo torna-se essencial para que se consiga captar o interesse externo. Sendo a qualidade dos resultados superior, o retorno exigido e o custo de capital são, efetivamente, menores (Francis, LaFond, Olsson & Schipper, 2004). Para além disto, na União Europeia (UE), desde 1 de janeiro de 2005, com a adoção obrigatória das IFRS, as normas contabilísticas evoluíram no sentido de harmonizar a linguagem contabilística. Em Portugal, o esforço para estar ao nível internacional no que respeita aos instrumentos jurídicos comunitários levou à alteração do modelo contabilístico nacional, do Plano Oficial de Contas (POC), para o Sistema de Normalização Contabilística (SNC), aprovado pelo Decreto-Lei n.º158/2009 de 13 de julho. O SNC integra um conjunto de normas que vão de encontro às normas internacionais em vigor na UE.

A introdução obrigatória das IFRS na UE foi das mais importantes alterações na história da contabilidade (Daske, Leuz & Verdi, 2008) e pode ser justificada pelas potenciais vantagens alcançadas: transparência, comparabilidade, maior crescimento económico, eficiência e custo efetivo dos mercados internos, proteção dos investidores, funcionamento dos mercados internos, confidencialidade no mercado de capitais, redução de custos de capital e maior igualdade face ao resto do mundo (Singleton-Green, 2015). No geral, as empresas que aplicam as normas do *International Accounting Standard Boards* (IASB) mostram evidência significativa das melhorias na qualidade contabilística a partir do momento da alteração (Barth, Landsman & Lang, 2008).

O custo de capital assume uma relação crucial com a qualidade da informação contabilística nas organizações, sendo direta e indiretamente influenciado pela qualidade de informação (Lambert, Leuz & Verrecchia, 2007). Para além disso, é de

especial destaque o facto de que uma maior qualidade de informação se traduz numa diminuição do custo de capital, através do seu efeito nos fluxos de caixa futuros, melhorando a coordenação quer entre as empresas, quer entre os investidores no que diz respeito às decisões de investimento de capital (Leuz & Verrecchia, 2004). De acordo com Botosan e Plumlee (2002), o custo de capital diminui com um melhor nível de informação divulgada, não existindo qualquer tipo de associação entre o custo de capital e o nível de relação mantida com os investidores. No entanto, o custo de capital pode estar associado a fatores como a regulamentação, o nível de divulgação e os mecanismos de execução, ou seja, nos países em que estes são pontos mais rigorosos, as empresas possuem um custo relativamente mais baixo (Hail & Leuz, 2006). O custo de capital é composto pelo custo da dívida e pelo custo do capital próprio (Brealey, Myers & Allen, 2011). Botosan (2006) define o custo do capital próprio como sendo a taxa mínima de retorno que os investidores esperam pelo capital que investiram na empresa. O custo da dívida corresponde à taxa de juro que as empresas pagam associada à sua dívida (Brealey *et. al.*, 2011).

O custo do capital pode ser determinado por diversos métodos, sendo o método do *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) frequentemente utilizado. Este inclui o custo da dívida e o custo do capital próprio e será o método utilizado no presente estudo.

Ao relacionar a adoção obrigatória das IFRS na UE com as variações no custo de capital, são vários os estudos que concluem que este marco na história da contabilidade possibilitou uma redução significativa neste parâmetro (Daske, 2008; Li, 2010; Lee, Walker & Christensen, 2010). Li (2010) associa esta redução a dois fatores, a divulgação e a comparabilidade de informação, salientando que apenas é possível em países onde existe uma elevada imposição legal. De acordo com Ratkhe, Santana, Lourenço e Dalmácio (2016) a adoção das normas do IASB possibilitou uma melhoria significativa na qualidade de informação contabilística, por serem normas mais rigorosas. No entanto, é necessário ter em conta as características legais e os incentivos específicos de cada país, pois estas são imprescindíveis para a implementação destas normas.

No que respeita às práticas contabilísticas, a exigência pelo modelo do justo valor tem vindo a aumentar, uma vez que, a sua utilização fornece informação mais relevante para os credores e investidores, do que o modelo do custo histórico (Johnson,

2005). O justo valor é definido como o montante decorrente de uma transação fictícia, e está claramente definido nas IFRS (Jarolim & Oppinger, 2012).

O objetivo geral do presente estudo passa por analisar a influência do novo modelo contabilístico, neste caso do SNC, no custo do capital das empresas portuguesas não cotadas na bolsa de valores. Assim, são objetivos específicos, investigar se a categoria das entidades em Portugal, – microentidades, pequenas, médias e grandes entidades – implica variações ao nível do custo de capital com a alteração das normas contabilísticas.

Contribuindo para a literatura já existente no que respeita ao custo de capital, pretende-se, com este estudo desenvolver uma investigação associada às diversas categorias de empresas não cotadas em Portugal (que utilizam o SNC), tendo por base os normativos adotados por cada tipo de empresas. Como é referido no Decreto-Lei n.º158/2009 de 13 de julho, alterado pelo Decreto-Lei n.º 98/2015, em vigor desde 1 de janeiro de 2016 e que corresponde à transposição da Nova Diretiva da UE<sup>1</sup>, o normativo adequado às empresas sem valores mobiliários cotados em bolsa em Portugal é o SNC, onde existem as normas para as médias e grandes empresas, as NCRF, uma norma específica para as pequenas entidades, a NCRF-PE, e outra para as microentidades NC-ME.

Com base nas categorias de entidades e baseado nos estudos internacionais previamente realizados, tendo em conta a ligação existente entre as normas portuguesas e as IFRS, e dado que as primeiras são baseadas nas segundas, a principal motivação desta investigação é, para além de mostrar que o custo de capital é menor desde a adoção do SNC em Portugal, verificar que para as microentidades o custo de capital se manteve constante após a passagem do POC para o SNC, na medida em que não é utilizado o modelo do justo valor.

Com uma amostra composta por entidades portuguesas não cotadas na bolsa de valores, para o período de 2007 a 2014, analisa-se a influência do SNC no custo de capital destas.

Os resultados evidenciam que com a entrada em vigor do SNC, em 2010, o custo de capital das empresas portuguesas não cotadas sofreu uma diminuição nas pequenas, médias e grandes empresas. Para as microentidades, os resultados não são os esperados,

---

<sup>1</sup> Diretiva n.º 2013/34/UE, de 26 de junho de 2013

evidenciando que, mesmo utilizando o modelo do custo histórico, o SNC também teve influência no custo de capital para esta categoria de empresas, diminuindo-o.

No próximo capítulo é apresentada uma revisão de literatura que foca, no seu essencial quatro pontos, a adoção das IFRS, o SNC e a sua relação com as normas do IASB e, finalmente, o custo de capital e os critérios de mensuração do justo valor e do custo histórico. Posteriormente à revisão de literatura, no terceiro capítulo são apresentadas, as hipóteses, a amostra e a metodologia adotada. Segue-se, no quarto capítulo a descrição da amostra utilizada e a apresentação dos resultados e, por último, no quinto capítulo, são descritas todas as conclusões obtidas tendo em conta as limitações da investigação.

## 2. Revisão de Literatura

### 2.1. A adoção das IFRS

Com o objetivo de criar um conjunto de normas de reporte financeiro de elevada qualidade, aceite a nível internacional, o *International Accounting Standards Committee* (IASC), organismo antecessor do *International Accounting Standard Boards* (IASB), emitiu as normas *International Accounting Standards* (IAS) que, mais tarde deram origem às IFRS. A utilização destas novas normas contabilísticas foi algo que marcou, não só Portugal, mas também, muitos países que, simultaneamente as adotaram. Especificamente, no caso de Portugal e da UE, esta alteração vigorou por força do Regulamento 1602/2002 de 19 de Julho de 2002 do Parlamento Europeu e do Conselho que visa a obrigatoriedade de adoção das IFRS em empresas cotadas no mercado de capitais com contas consolidadas a partir de 2005. Atualmente, são 149 os países que utilizam estes normativos<sup>2</sup>.

O IASB destaca fortemente que, a sua missão de desenvolver as IFRS, apresenta, essencialmente, três pontos fortes: (1) torna possível o aumento da transparência da informação, pois permite uma maior comparabilidade a nível internacional, aumenta a qualidade da informação divulgada e melhora a tomada de decisão nas organizações; (2) fortalece a prestação de contas, pois os *gaps* de informação entre gestores e investidores reduzem significativamente; e (3) permite maior eficiência económica, sendo possível analisar de forma pormenorizada as oportunidades e as ameaças de alocação do capital<sup>3</sup>. Daske *et. al* (2008) referem que as normas do IASB surgem devido à necessidade de criação de *standards* internacionais sob forma de melhorar a qualidade de relato das empresas, pois com eles o acesso a informação privilegiada por parte dos investidores será possível e as decisões de investimento terão maior qualidade.

Quando surgiram as IFRS, os estudos pouco permitiram afirmar acerca das melhorias ao nível da qualidade dos relatos financeiros das empresas (Francis *et. al*, 2004). Para muitos investigadores, diversos foram os benefícios para as empresas que adotaram estas normas. Citando Daske *et. al* (2008), a introdução das IFRS para as empresas cotadas foi uma das alterações regulatórias mais importantes para a contabilidade a nível mundial. Com o início da aplicação destas normas de elevada

---

<sup>2</sup> <http://www.ifrs.org/Use-around-the-world/Pages/Jurisdiction-profiles.aspx> (17 outubro 2016)

<sup>3</sup> <http://www.ifrs.org/About-us/Pages/IFRS-Foundation-and-IASB.aspx> (4 abril 2016)

qualidade, as empresas conseguiram diversos pontos a seu favor: o melhor funcionamento a nível dos mercados internos, o aumento da convergência das normas contabilísticas a nível internacional, com vista a promover a globalização e uma menor assimetria de informação e, finalmente, o aumento da comparabilidade e da transparência a nível da informação divulgada nas demonstrações financeiras, facilitando, assim, a construção de um mercado de capitais integrado que pode operar com suavidade, eficácia e eficiência (Regulamento 1606/2002 de 19 de Julho de 2002 do Parlamento Europeu e do Conselho). Ball (2006) apresenta fortes convicções de que existem muitas vantagens destas normas, principalmente para os investidores, referindo que as IFRS são normas contabilísticas precisas, oportunas e abrangentes relativamente às normas nacionais de cada país. Como tal, a sua adoção torna capaz uma melhor competição entre pequenos e grande investidores devido às melhorias visíveis na qualidade de informação. Para além disso, notou-se uma redução de custo no processamento de informação contabilística que leva a maior eficiência por parte dos mercados. O aumento da comparabilidade de informação e diminuição dos custos e riscos de informação, para os investidores, são os dois fatores que Ball (2006) mais destaca. Também Barth, Landsman, Lang e Williams (2012) verificam o grau de comparabilidade dos resultados em empresas não americanas que adotaram as IFRS e em empresas americanas que utilizam normas locais e concluem que após a adoção das normas do IASB a comparabilidade tornou-se mais evidente. Na mesma investigação Barth *et. al* (2012) referem que o aumento da obrigatoriedade da adoção destas normas contabilísticas em todo o mundo em conjunto com os esforços de convergência de normas quer contabilísticas quer de auditoria, e a coordenação da segurança dos mercados aumentaram a comparabilidade da informação financeira entre países.

Jeanjean e Stolowy (2008) focam-se em três dos primeiros países que introduziram as normas contabilísticas do IASB (França, Austrália e Reino Unido) e estudam os efeitos da adoção obrigatória das mesmas na qualidade dos resultados, encontrando evidências significativas de que a qualidade dos resultados não diminuiu após este momento, sendo que, em França até houve uma melhoria. Para além disso, Jeanjean e Stolowy (2008) consideram os fatores legais e institucionais como preponderantes nas características de relato financeiro e destacam a importância de apostar em uma harmonização dos mesmos, ao invés de harmonizar apenas as normas contabilísticas, pois estas não são suficientes para a criação de uma linguagem de negócio universal. Chen, Tang, Jiang e Lin (2010) também concluem que a qualidade

contabilística evoluiu no sentido positivo desde a adoção obrigatória das IFRS na UE, em 2005, levando ao incremento da qualidade de relato financeiro. Para Chen *et. al* (2010) as normas contabilísticas desempenham um papel crucial na qualidade contabilística que vai para além dos incentivos à gestão ou outros fatores relacionados com o negócio. Este efeito pode não ser o igual em todos os países onde as normas se aplicam, no entanto é sempre positivo (Chen *et. al*, 2010). Guenther e Young (2000) argumentam que a qualidade da informação contabilística está diretamente relacionada com o sistema legal de cada país.

Soderstrom e Sun (2007) afirmam que a introdução obrigatória das IFRS na UE teve um grande impacto ao nível da qualidade de informação das empresas, indo ao encontro de Armstrong, Barth, Jagolinzer e Riedl (2010) que ao analisarem as reações de mercado face à adoção das IFRS concluem que estas são normas mais rigorosas que traduzem maior qualidade e menor assimetria de informação, pelo que as empresas com menor qualidade e maior assimetria de informação no período de pré-adoção das normas foram as que melhor reagiram a esta alteração.

Singleton-Green (2015) refere que, desde 2005, várias foram as melhorias alcançadas: transparência, comparabilidade entre as empresas, maior crescimento económico, eficiência e custo efetivo dos mercados internos, proteção dos investidores, funcionamento dos mercados internos, confidencialidade no mercado de capitais, redução de custos de capital e, finalmente, maior igualdade das empresas da UE face às restantes empresas mundiais. Para além disso, a informação contabilística passou a ser utilizada para avaliar o desempenho dos gestores, aumentaram os investimentos entre países, sendo estes cada vez mais eficientes e verificando-se uma crescente melhoria comercial na UE, bem como uma redução do risco associado a grandes quebras nos preços das ações. De destacar o facto de que estes benefícios não se mostraram equilibrados em todos os países, uma vez que, é sempre necessário ter em conta as diferenças existentes: políticas, económicas e financeiras; e os incentivos a que cada instituição está sujeita. Para De George, Li e Shivakumar (2015) os benefícios visíveis com a entrada das IFRS baseiam-se, essencialmente, em melhorias a nível de investimentos entre países, aumento da transparência de informação, da qualidade e comparabilidade dos relatórios financeiros e, ainda, diminuição dos custos de capital. No entanto, estas vantagens podem não ser tão evidentes como consta na literatura associada à adoção das IFRS, devido à mudança de realidade, desde 2005, na UE, passando a ser obrigatória a utilização destas normas por parte das empresas com

valores mobiliários cotados em bolsa. Desde então, podem-se destacar três fatores influenciadores da qualidade contabilística: a qualidade das normas, os incentivos ao relato financeiro e, por último, os sistemas legal e político dos países (Soderstrom & Sun, 2007). Francis, Khurana, Martin e Pereira (2008) estudam a adoção voluntária das normas do IASB em empresas privadas e identificam fatores específicos associados às empresas e aos países onde operam como importantes na tomada de decisão de adotá-las ou não, e verificam que nos países mais desenvolvidos são os fatores empresariais que dominam. No caso dos países menos desenvolvidos verifica-se o contrário.

## **2.2. O SNC e a sua relação com as normas do IASB**

Em 1977 foi aprovado, pelo Decreto-Lei n.º 47/77 de 7 de fevereiro, o Plano Oficial de Contabilidade (POC), tendo sido criada, em simultâneo a Comissão de Normalização Contabilística (CNC). Após sucessivas alterações a nível europeu, por exemplo, com a obrigatoriedade de adoção das normas do IASB, definida no supracitado Regulamento 1606/2002 de 19 de julho, com as necessidades de melhoria a nível de relato financeiro e de harmonização contabilística a serem cada vez mais notadas e as exigências de relato superiores, o POC mostrou-se desatualizado.

Em 2010, a passagem do Plano Oficial de Contas (POC) para o SNC foi um marco histórico para a contabilidade nacional. O SNC estrutura em três os níveis de normalização contabilística em que o primeiro são as entidades cotadas no mercado de valores, obrigadas a utilizar as normas internacionais, o segundo é a aplicação das NCRF e, por último, a utilização da NCRF-PE. Para além destas, existem as microentidades onde não se aplicam as NCRF que o SNC prevê e que, como tal, possuem uma forma simplificada para o relato financeiro, divulgada pela Lei n.º 35/2010 de 2 de setembro. A simplificação das normas, para estas entidades, entrou em vigor a 1 de janeiro de 2010 e é regulamentada pelo Decreto-Lei n.º 36-A/2011 de 9 de março. Apesar disto, mesmo tendo por base as normas internacionais, existem diferenças entre estas e as portuguesas, sendo que existem especificidades das IFRS/IAS não incluídas nas NCRF e vice-versa.

Aprovado pelo Decreto-Lei n.º 158/2009 de 13 de julho, o SNC baseia-se nas normas do IASB (*ver* Tabela 1). De acordo com este Decreto-Lei, o SNC: “Trata-se de um corpo de normas coerente com as normas internacionais de contabilidade em vigor na UE” e é composto por seis elementos fundamentais, a estrutura concetual, idêntica à

do IASB, as bases para apresentação das demonstrações financeiras, os modelos de demonstrações financeiras, o código de contas, as NCRF e a NCRF-PE, específica para pequenas entidades. Atualmente, pela transposição na UE para a Nova Diretiva, a Diretiva n.º 2013/34/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, também o Decreto-Lei n.º 158/2009 foi alterado pelo Decreto-Lei n.º 98/2015, de 2 de junho, que entrou em vigor a 1 de janeiro de 2016, passando a incluir nas categorias de entidades (*ver* Anexo 1) as microentidades, com uma norma específica a NC-ME.

**Tabela 1**

*Principais diferenças entre as normas do SNC e as IFRS<sup>4</sup>*

	<b>SNC</b>	<b>IASB</b>	<b>Comentários</b>
<b>Estrutura Concetual</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mantém os textos originais de 1989                             <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ NCRF: Aviso n.º 15 652/2009. Série II, 7 de setembro<sup>5</sup></li> <li>➤ NCRF-PE: Aviso n.º 15 652/2009. Série II, 7 de setembro</li> <li>➤ NC-ME: Aviso n.º 15 652/2009. Série II, 7 de setembro</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Os objetivos e as características qualitativas alteraram em 2010</li> </ul>	
<b>Apresentação das Demonstrações Financeiras</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Balanço, DR por naturezas, Demonstração de Alterações no Capital Próprio, Demonstração de Fluxos de Caixa e Anexo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Demonstração da Posição Financeira, Demonstração do Rendimento Integral, Demonstração de Alterações no</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• De acordo com a Diretiva Contabilística, o mínimo é o Balanço, a Demonstração de Resultados e as notas</li> </ul>

<sup>4</sup> (Fonte: Adaptado de Isidro & Pais, 2017).

<sup>5</sup> Substituído pelo Aviso n.º 8254/2015, de 29 de julho, aplicado desde 01/01/2016.

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• DR por funções é opcional</li> <li>• PE: não precisam de apresentar DACP e DFC</li> <li>• ME: podem apresentar apenas Balanço e Demonstração dos Resultados             <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ NCRF: Art.º 11º do Decreto-Lei n.º 158/2015, de 13 de julho; o formato é definido pela Portaria n.º 986/2009 de 7 de setembro<sup>6</sup></li> <li>➤ NCRF-PE: Art.º 11º do Decreto-Lei n.º 158/2015, de 13 de julho; o formato é definido pela Portaria n.º 986/2009 de 7 de setembro</li> <li>➤ NC-ME: Art.º 11º do Decreto-Lei n.º 158/2015, de 13 de julho; o formato é definido</li> </ul> </li> </ul>	<p>Capital Próprio, Demonstração de Fluxos de Caixa e notas</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• IAS 1</li> </ul>	
--	--	---	--

<sup>6</sup> Substituída pelo Portaria n.º 220/2015, de 24 de julho, aplicada a partir de 01/01/2016.

	pela Portaria n.º 986/2009 de 7 de setembro		
<b>Ativos Intangíveis</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vida útil finita ou infinita</li> <li>• Amortização máxima de 10 anos</li> <li>• Para ME e PE só é permitido utilizar o modelo do custo <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ NCRF: NCRF 6</li> <li>➤ NCRF-PE: NCRF-PE 8.14/15/16/20</li> <li>➤ NC-ME: NC-ME 8.13/17</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vida útil definida ou indefinida</li> <li>• Não podem ser amortizados</li> <li>• Testes de imparidade anuais ou quando existir evidência de perda</li> <li>• IAS 38</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• De acordo com a Diretiva Contabilística de 2013, todos os ativos intangíveis devem ser amortizados durante a sua vida útil. Em casos excecionais em que a vida útil do <i>goodwill</i> e os custos de desenvolvimento não podem ser estimados fiavelmente, esses ativos devem ser amortizados em um período entre cinco e dez anos</li> </ul>
<b>Ativos Fixos Tangíveis</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Justo valor calcula-se tal como definido IFRS 13</li> <li>• Método de depreciação deve ser aplicado de forma consistente entre períodos</li> <li>• Excedentes de revalorização são transferidos para o lucro quando o ativo é recuperado</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reservas de revalorização não devem ser incluídas na IAS 41 (norma de agricultura)</li> <li>• Justo valor deve ser determinado aplicando a IFRS 13</li> <li>• Reservas de revalorização podem ser transferidas para os lucros quando os ativos forem</li> </ul>	

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Para ME, o modelo de revalorização não é permitido; para PE utiliza-se a NCRF 25</li> <li>• Plantas devem ter em conta NCRF 17</li> <li>• NCRF: NCRF 7</li> <li>• NCRF-PE: NCRF-PE 7.9/11</li> <li>• NC-ME: NC-ME 7.6</li> </ul>	<p>recuperados</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• IAS 16</li> </ul>	
<b>Ativos Não-Correntes Detidos para Venda</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Não se aplica</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Os requisitos de classificação, apresentação e mensuração são aplicados aos ativos não-correntes detidos para venda classificados como ativos detidos para distribuição aos proprietários</li> <li>• IFRS 5</li> </ul>	
<b>Investimentos em subsidiárias, associadas e <i>joint-ventures</i></b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nas demonstrações financeiras individuais, os investimentos devem ser contabilizados pelo método de equivalência patrimonial, exceto as <i>joint-</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nas demonstrações financeiras separadas, os investimentos podem ser contabilizados pelo método de equivalência patrimonial, pelo método do custo ou pelo justo</li> </ul>	

	<p><i>ventures</i> que poderão ser pelo método da consolidação proporcional ou pelo método da equivalência patrimonial.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Se a empresa prepara DF separadas então deverá utilizar para estas o método da consolidação proporcional e para as individuais o método da equivalência patrimonial</li> <li>• NCRF 13</li> </ul>	<p>valor (IFRS 9)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• IAS 27</li> </ul>	
<b>Combinações de negócios</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Interesses que não controlam podem ser mensurados pela proporção do justo valor associado aos ativos líquidos reconhecidos (abordagem do <i>goodwill</i> parcial)</li> <li>• NCRF 14</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Interesses que não controlam podem ser mensurados pelo justo valor (abordagem <i>goodwill</i> total) ou pela proporção do justo valor dos ativos líquidos reconhecidos (abordagem do <i>goodwill</i> parcial)</li> <li>• IFRS 3</li> </ul>	
<b>Método de Equivalência Patrimonial</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• O <i>goodwill</i> deve ser apresentado numa rubrica própria e deve ser</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Amortização do <i>goodwill</i> não é permitida</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• O procedimento do SNC é obrigatório e está definido na</li> </ul>

	<p>amortizado a 10 anos caso não seja possível determinar a vida útil com precisão</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• NCRF 13</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• IAS 28</li> </ul>	Diretiva Contabilística
<b>Subsídios</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Os subsídios relacionados com AFT e AI deverão ser apresentados no balanço como parte do capital e devem ser transferidos para a Demonstração dos Resultados numa base racional ao longo da sua vida útil, ou seja, à medida que o ativo é reconhecido como gasto</li> <li>• NCRF 22</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Relacionados com ativos, deverão ser apresentados na Demonstração da Posição Financeira como um passivo ou como uma redução do ativo com que se relacionam, sendo transferidos para os resultados à medida que os ativos depreciam</li> <li>• IAS 20</li> </ul>	
<b>Instrumentos Financeiros</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Na mensuração subsequente podem ser mensurados pelo justo valor através de lucros ou prejuízos exceto ativos financeiros detidos até à maturidade, mensurados pelo custo amortizado</li> <li>• Para investimentos de capital</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Na mensuração subsequente podem ser mensurados de quatro formas: justo valor através de lucros ou prejuízos, investimentos detidos até à maturidade, empréstimos e recebimentos e instrumentos financeiros detidos</li> </ul>	

	<p>próprio que não possuam um preço cotado no mercado e cujo justo valor não seja mensurado fiavelmente, deve ser utilizado o modelo do custo.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• NCRF 27</li> </ul>	<p>para venda</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Justo valor através de lucros ou prejuízos e instrumentos financeiros detidos para venda: utilização do justo valor para a mensuração</li> <li>• Investimentos detidos até à maturidade e empréstimos e recebimentos: mensuração através do custo amortizado</li> <li>• Para investimentos de capital próprio que não possuam um preço cotado no mercado e cujo justo valor não seja mensurado fiavelmente, deve ser utilizado o modelo do custo.</li> <li>• IAS 39</li> </ul>	
--	--	---	--

### **2.2.1. Justo valor e custo histórico**

Por justo valor entende-se a quantia pela qual um ativo poderá ser transacionado ou um passivo liquidado numa transação fictícia entre duas partes disponíveis para a realização da troca do ativo e/ou liquidação do passivo (NCRF 27 – Instrumentos Financeiros). A Diretiva Contabilística nº1 de 1991 define justo valor como a quantia pela qual um bem e/ou serviço pode ser trocado em uma transação entre duas partes, o comprador e o vendedor. Quanto ao custo histórico, este tem por base o valor de aquisição do ativo aquando do reconhecimento inicial menos o valor das depreciações/amortizações acumuladas e das perdas por imparidade (NCRF 7– Ativos Fixos Tangíveis, §30; NCRF 6– Ativos Intangíveis, §72). A principal diferença entre estas duas práticas contabilísticas é que ao utilizar-se o custo histórico, a transação já foi realizada e pelo justo valor, definem-se as condições em que a transação pode, eventualmente, ser executada, sendo que, o interesse por cada um dos métodos depende do tipo de utilizador das demonstrações financeiras (Freitas, 2007). Para Barth e Landsman (1995) a utilização do justo valor permite que, em ambientes que economicamente se aproximam a mercados perfeitos, o balanço mostre todas as informações relevantes, mas, no entanto, a demonstração dos resultados torna-se redundante. O justo valor está associado ao valor de mercado dos ativos e passivos financeiros e, por isso, inclui toda a informação necessária para os participantes de mercado, tornando-o um modelo com uma maior aproximação à realidade económica (Jones e Stanwick, 1999)

O modelo do custo histórico é uma prática contabilística relativamente simples e que envolve a determinação do custo da aquisição a que a empresa esteve sujeita. Quanto ao justo valor, o seu principal objetivo passa por determinar o valor de mercado dos bens (Brînza & Bengescu, 2016) e pode ser definido como o montante decorrente de uma transação fictícia, muito associado à aplicação das IFRS, e a sua determinação está subjacente à utilização das IAS 39 (Jarolim & Oppinger, 2012), esta que será substituída pela IFRS 9 a partir do dia 1 de janeiro de 2018.

A escolha entre os modelos do justo valor e do custo histórico têm sido alvo de controvérsia nos últimos anos para o mundo contabilístico. Geralmente, o justo valor é utilizado quando é possível fazer estimativas de confiança do valor justo dos ativos a um custo menor, sendo transmitidas informações de valor sobre o desempenho operacional. Com o surgimento das IFRS e, para ativos não financeiros, existe sempre a

vantajosa possibilidade de escolher entre uma das duas práticas contabilísticas (Christensen & Nikolaev, 2013).

Laux e Leuz (2009) afirmam que o justo valor é a forma de mensurar os ativos e os passivos que surgem do balanço e que este modelo possui menos problemas associados do que o modelo do custo histórico. Para Bertoni e Derosa (2005) o custo histórico apresenta falhas e não representa a realidade económica das empresas e o justo valor veio resolver este problema, tornando-se um instrumento fundamental na avaliação do desempenho financeiro. Neste estudo, os investigadores afirmam que, com as IFRS, a utilização da contabilidade pelo justo valor melhorou, claramente, o desempenho e a posição financeira das entidades. Demaria e Dufour (2007) estudam a primeira adoção das IFRS nas empresas cotadas francesas e verificam que a maioria das empresas analisadas manteve a valorização dos ativos através do custo histórico, sendo esta uma opção conservadora. Para além disto, Demaria e Dufour (2007) concluem que a implementação do justo valor nas empresas francesas não está relacionada com fatores como a dimensão e a alavancagem financeira das empresas.

Em 2011, Muller, Riedl e Sellhorn estudaram a relação entre a utilização obrigatória do modelo do justo valor na contabilidade e as assimetrias de informação e concluíram que após a adoção obrigatória da norma IAS 40, baseada no justo valor, notou-se uma redução significativa nas assimetrias de informação, indicando que esta prática contabilística pode reduzir as assimetrias, mas não as elimina obrigatoriamente. Riedl e Serafeim (2011) dividem o justo valor em três níveis e verificam que, para o nível 3, onde a exposição a instrumentos financeiros mais opacos é superior, a informação de risco é mais elevada, o que se traduz em um custo de capital mais elevado. Assim sendo, em ambientes organizacionais onde a qualidade de informação divulgada é elevada, a informação de risco é menor e, conseqüentemente, o custo de capital é menor.

Cairns (2006) destaca que não é correto afirmar que, com as normas do IASB, todos os ativos e passivos têm de ser mensurados pelo justo valor, defendendo a ideia de que, na mensuração subsequente, a utilização deste modelo é muito limitada.

Barlev e Haddad (2003) afirmam que o custo histórico está, claramente, a ser substituído pelo justo valor devido à necessidade de padrões contabilísticos que satisfaçam os utilizadores da informação contida nas demonstrações financeiras. Para além disso, Barlev e Haddad (2003) assumem que o modelo do custo histórico permite

que a gestão das organizações seja facilmente manipulada e, que o modelo do justo valor mede os valores atualizados dos ativos e passivos.

O desenvolvimento do justo valor é, de certa forma, um processo natural capaz de refletir a globalização e a integração económica internacional, estando associada a uma nova filosofia de gestão ligada a uma maior eficiência, rentabilidade e manutenção de valor (Barlev & Haddad, 2003).

### **2.3. O custo de capital**

O custo de capital é o valor pago pelos investidores em troca de uma participação nas empresas (Maus, 1980). O custo e o retorno do capital são variáveis fundamentais do ponto de vista dos mercados de capitais (Coman, 2011).

Este possui dois componentes, a taxa de juro sem risco e um prémio para a empresa de risco não diversificável. Brealey *et. al* (2011) define-os como o retorno esperado relativo a todos os títulos existentes na empresa e é composto pelo custo da dívida e pelo custo do capital próprio.

Aparentemente, as empresas com melhor qualidade a nível de resultados têm, um custo de capital inferior ao daquelas em que a qualidade de resultados apresenta níveis mais baixos. Geralmente, o conceito do custo de capital surge associado à divulgação da informação e à liquidez das empresas, sendo que, um aumento na qualidade da informação divulgada conduz à redução do risco de estimativa por parte dos investidores, permitindo opiniões mais convergentes e, conseqüentemente, um custo de capital mais baixo (Francis *et. al*, 2004; Bloomfield & Wilks, 2000).

Vários estudos confirmam a ideia de que a adoção das IFRS, quer voluntária quer obrigatória por parte das empresas, contribuiu para a transparência financeira das empresas associada à sua dependência face ao modelo do justo valor, que torna possível uma melhor liquidez e gestão de resultados e, conseqüentemente, um menor custo de capital. Com opiniões convergentes em todo o mercado por parte dos investidores, o aumento dos preços de equilíbrio torna-se evidente para empresas com maior qualidade de informação, tornando possível diminuir o custo de capital (Barry & Brown, 1985). Também Amihud e Mendelson (1986), Diamond e Verrecchia (1991) e Easley e O'Hara (2004) verificaram que as empresas podem, eventualmente, reduzir o custo de capital ao melhorarem o nível ou a precisão das suas divulgações, reduzindo a assimetria de informação. Botosan (2006) afirma que um nível de divulgação de informação elevado

origina um custo de capital mais baixo, derivado do menor risco de estimativa dos investidores e da redução dos custos de transação e/ou das assimetrias de informação.

Francis *et. al* (2004) usando várias *proxies* para mensurar a qualidade dos resultados, nomeadamente, qualidade dos acréscimos, persistência, alisamento, previsibilidade, valor de relevância, tempestividade e conservadorismo, encontram evidências de que após a adoção das IFRS, houve uma melhoria da informação e assim do custo de oportunidade. Francis *et. al* (2004) afirmam que caso as empresas consigam resultados positivos, assume-se um retorno exigido e um custo de capital menor por parte das mesmas. Caso contrário, se a gestão de resultados apura valores negativos, então, a taxa de retorno exigida às empresas e o custo de capital serão evidentemente superiores (Francis *et. al*, 2004)

Caso as empresas estejam numa realidade de diversificação, Lambert *et. al* (2007) estudam a forma como a informação contabilística poderá ter influência no custo de capital, concluindo que uma maior qualidade de informação pode reduzir o risco de estimativa por parte dos investidores e melhorar as decisões por parte da gestão. Assim sendo, analisando o mercado em geral, as empresas revelam um aumento na liquidez e uma redução no custo de capital próprio associados à adoção das IFRS não só voluntária, mas também obrigatória. Persakis e Iatridis (2016) constataam que o custo de capital é menor após a adoção das IFRS, isto para as empresas cotadas em bolsa nos países asiáticos e na zona euro.

A teoria económica sugere que para aumentar a qualidade de divulgação é necessário reduzir um dos componentes associado ao custo de capital, a assimetria de informação, pois esta é responsável pela introdução de uma seleção adversa entre os compradores e os vendedores das ações nas empresas (Leuz e Verrecchia, 2000). Lambert (2001) argumenta que uma maior transparência e uma melhor divulgação são capazes de melhorar as decisões dos gestores, aumentando o valor das empresas. Sabe-se que a qualidade de informação divulgada pode ser a causa de uma diminuição no custo de capital (Lopes & Alencar, 2010). Leung (2015) estendeu a investigação e verifica que o valor das empresas é maior se estas adotam as IFRS e se existe uma menor assimetria de informação, está associada a um menor custo de capital. Para além disso, Leung (2015) concluiu que a adoção obrigatória das IFRS por parte das empresas está negativamente relacionada com o custo de capital, indo ao encontro dos resultados da investigação de Barth *et. al* (2008), que concluíram que, para essas empresas, a qualidade da informação divulgada melhora significativamente a assimetria de

informação existente, permitindo uma redução dos custos com o capital. Também no Brasil se notou que, aquando da adoção das IFRS, para além de uma qualidade dos resultados superior e um custo de capital menor, houve uma melhoria significativa na qualidade de informação contabilística, sendo possível afirmar que esta melhoria possibilitou uma alteração nas perceções dos investidores acerca da *performance* económica das empresas (Silva, 2014). Tendo em conta que os *standards* diminuem o custo de capital, as empresas devem, cada vez mais, continuar a trabalhar para construírem a confiança dos seus investidores, mantendo os *standards* elevados e o custo de capital baixo, pois só assim será possível criar economias fortes e prósperas (Levitt, 1998). Ao estudar os efeitos na liquidez de mercado e no custo de capital, Daske *et. al* (2008) encontram evidências que o levaram a concluir que, com a adoção das IFRS, para a generalidade das empresas, houve um aumento da liquidez de mercado ao longo do tempo, bem como uma diminuição no custo de capital e, conseqüentemente, uma maior valorização das ações, sendo estes efeitos, maioritariamente, visíveis para as empresas que voluntariamente adotaram estas normas. Em suma, a adoção das IFRS possibilitou melhor qualidade ao nível do relato financeiro, menor risco e assimetria de informação entre as organizações e as suas partes interessadas e, conseqüentemente, menor custo de capital (Armstrong *et. al*, 2010).

Como tal, em termos económicos, é muito mais favorável para uma empresa ter um custo de capital mais baixo, isto porque, se o custo de capital for elevado, então as implicações podem ser profundamente visíveis, resultando em investimentos muito menores para as mesmas (Xie, 2011).

### **2.3.1. O custo do capital próprio**

O custo do capital próprio é um dos componentes do custo de capital de uma empresa (Brealey *et. al*, 2011). Para Botosan (2006) o custo de capital próprio é a taxa mínima de retorno que os investidores exigem para fornecer capital à empresa.

Daske (2006) analisa a relação entre os normativos adotados por algumas empresas alemãs com o custo de capital próprio e não encontra evidências de que o custo de capital diminui quando as empresas adotam as IAS/IFRS ou os US GAAP. No entanto, conclui que, quando as empresas trocaram do normativo alemão para um dos anteriormente referidos, o seu custo de capital aumentou, isto provavelmente, devido à maior assimetria de informação face às restantes empresas alemãs. Lee *et. al* (2010)

afirmam que o custo de capital próprio se trata de uma métrica essencial para a tomada de decisões, não só por parte dos gestores, como também pelos investidores. Neste estudo, ao analisar o impacto no custo de capital próprio desde a obrigatoriedade de adoção das IFRS na UE, em 2005, verificam que, em países com baixos incentivos ao relato e às aplicações de caráter financeiro pouco se pode concluir acerca da redução do custo de capital antes e depois da adoção destas normas. Caso contrário, países como, por exemplo, o RU, essa redução mostra-se bastante significativa. Li (2010) encontra evidências que a adoção das IFRS na UE permitiu a redução do custo de capital próprio. No entanto, esta redução verifica-se para as situações de adoção obrigatória, pois para casos de adoção voluntária, não se fizeram sentir alterações significativas neste âmbito. Para além disso, Li (2010) constata que a redução do custo de capital deve-se, essencialmente, a dois fatores, a divulgação e a comparabilidade de informação, e que se verifica apenas em países onde a imposição a nível legal é elevada. Gao (2010) conclui que existem várias situações quer positivas quer negativas de relação entre a qualidade da informação divulgada e o custo de capital.

Ao estudar o impacto da adoção das IFRS no Brasil, Confetti, Marcos, Ambrozini, Assaf e Guasti (2016) chegam a resultados totalmente opostos às evidências existentes nos estudos europeus, quer isto dizer que, as normas do IASB não contribuem significativamente para redução do capital próprio nas empresas cotadas brasileiras, provavelmente devido às fragilidades das empresas e à baixa imposição legal.

Botosan (1997) analisa a relação existente entre os níveis de divulgação de informação e o custo de capital próprio, verificando que possuem uma relação inversa, pelo que, um maior nível de divulgação torna possível a redução do custo de capital próprio. Também Espinosa e Trombetta (2007) confirmam que a existência de relação entre divulgação de informação e custo de capital próprio é afetada pela escolha da política contabilística nas empresas.

Fama e French (1997) afirmam que o custo do capital próprio pode ser calculado através do *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), no entanto, este modelo pode tornar-se relativamente impreciso para as indústrias. De acordo com este modelo, tem-se que:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i [E(R_M) - R_f] \quad (1)$$

Onde o custo do capital próprio,  $E(R_i)$ , é dado pela soma da taxa de retorno sem risco ( $R_f$ ) e o beta multiplicado pelo prémio de risco do mercado (este dado pela diferença entre a taxa de risco de mercado e a taxa de retorno sem risco,  $E(R_M) - R_f$ ).

Deste modo, um beta elevado, traduz-se, geralmente, em um custo de capital próprio elevado (Fama & French, 2004; Friend & Blume, 1970). Ao conseguir controlar o beta de mercado e a dimensão da firma, é possível afirmar que as empresas conseguem divulgar informação mais adequada e, conseqüentemente, diminuir o seu custo de capital (Botosan & Plumlee, 2002).

### 2.3.2. O custo da dívida

O custo da dívida corresponde à taxa de juro que as empresas pagam associada à sua dívida (Brealey *et. al*, 2011).

Natalia (2011) conclui que a divulgação de informações contabilísticas de qualidade gera menor assimetria de informação, o que pode resultar em uma diminuição do custo de capital. Para além disso, afirma que, nos últimos anos, em períodos de recessão, se fez sentir um impacto na disponibilidade de crédito por parte das instituições financeiras e, conseqüentemente, no custo da dívida.

Daly e Skaife (2016) afirmam que, no caso dos ativos biológicos, o custo da dívida é superior para empresas que utilizam o modelo contabilístico do justo valor do que aquelas que utilizam o modelo do custo histórico. Para Sung II e Jeong Eun (2015) a relação com os investidores tem potencial influência no custo da dívida. Francis *et. al* (2004) concluem que as empresas com maior qualidade dos resultados apresentam, geralmente, menor custo da dívida.

Damodaran utiliza o custo da dívida após-impostos para calcular o custo do capital e afirma que este tem por base o custo da dívida antes de imposto, este que é determinado adicionando um *spread* à taxa isenta de risco, tendo por base o desvio-padrão do preço das ações nos últimos cinco anos. Quanto maior o desvio-padrão, maior o *spread*<sup>7</sup>.

No caso das empresas coreanas não cotadas que optaram por adotar as normas do IASB, estas viram um aumento da qualidade dos resultados e uma diminuição do custo da dívida superiores a empresas que não adotaram, o que sugere que, quando as organizações emitem títulos e pedem empréstimos de dinheiro, a adoção das IFRS contribui para uma diminuição do seu custo da dívida (Lee, Kang & Cho, 2015).

---

<sup>7</sup> [http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/variable.htm](http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm) (6 janeiro 2017).

### 2.3.3. Calcular o custo de capital

O custo de capital pode ser calculado através de diferentes formas, sendo o CAPM, o modelo de Gordon e o WACC os mais conhecidos. De destacar que, no presente estudo, o modelo do WACC será a base de cálculo para o custo de capital, uma vez que é este o modelo utilizado por Damodaran. Relativamente ao CAPM, é um modelo proposto por Sharpe (1964) e Lintner (1965) e descreve a relação entre o retorno previsível para os ativos e o risco sistemático e tem sido o mais utilizado pelas empresas norte-americanas desde que surgiu (Brealey *et. al*, 2011; Graham & Harvey, 2001). O modelo de Gordon baseia-se no facto de que os dividendos crescem, infinitamente, numa taxa constante, pelo que, através dos dividendos distribuídos atualmente, é possível projetar a distribuição futura, obtendo o valor do custo de capital (Nhleko, 2016). Baseado no modelo do CAPM, Leuz e Verrecchia (2004) conseguem afirmar que uma previsão de aumento dos fluxos de caixa futuros está associada a uma redução do custo de capital. Para além disto, os investigadores concluem que esta previsão de aumento nos fluxos de caixa é consequência de uma melhoria na eficiência dos investimentos, esta que surge derivada da maior qualidade na informação divulgada pelas empresas. Finalmente, o WACC é um conceito muito utilizado no que refere a análises de capital (Reilly & Wecker, 1973) e que envolve o custo da dívida e o custo do capital próprio (Eades, 2003). A expressão que traduz este modelo é a seguinte (Brealey *et. al*, 2011):

$$WACC = \frac{E}{E+D} \times RE + \frac{D}{E+D} \times RD (1 - T) \quad (2)$$

Onde:

$E$  = Capital Próprio

$D$  = Capital Alheio (em dívida)

$RE$  = Taxa de custo do Capital Próprio

$RD$  = Taxa de custo do Capital Alheio

$T$  = Taxa de Imposto

Para cobrir os seus custos de capital, uma organização deverá ser capaz de gerar fluxos de caixa que satisfaçam os fornecedores do capital em dívida, bem como do capital próprio (Miller, 2009) e, para eles, quanto maior o risco associado ao seu investimento, maior retorno exigirão (Himme & Fischer, 2014).

### **3. Metodologia**

Tendo em conta as questões de investigação e os objetivos deste estudo, é importante definir uma metodologia adequada ao tipo de questões a que se pretende responder. Como tal, o positivismo parece ser aquele que mais se adequa para a realização da investigação em causa. Esta filosofia, baseada no empirismo limita-se a observar fenómenos visíveis, formulando hipóteses e conhecendo-os para os poder dominar (Carneiro, 1996). Watts e Zimmerman (1990) que em muito contribuíram para a teoria positiva da contabilidade, afirmam a importância de prever e explicar os fenómenos contabilísticos com base em realidades empíricas, fornecendo uma explicação para essas realidades a partir da recolha e análise de dados empíricos. Esta teoria procura, essencialmente, analisar os fatores que influenciam os comportamentos e decisões de gestão que são afetados pelos normativos contabilísticos aplicados nas empresas e afetam os resultados da empresa (Watts & Zimmerman, 1978). Hempel (1965) argumenta que uma explicação científica deve ser constituída por três elementos: uma lei universal, de onde se possam deduzir hipóteses para, posteriormente, se obter uma conclusão/explicação. Assim sendo, é necessária a observação de factos que comprovem uma teoria (Hempel, 1966). Chua (1986) refere a existência de um mundo com realidades objetivas (objeto) independentes do investigador (sujeito) e, quando o investigador descobre essa realidade, então alcança o conhecimento, sendo que para isso são necessários testes empíricos, ou seja, testar hipóteses.

#### **3.1. Objetivos da investigação**

O objetivo do presente estudo é analisar a influência dos novos modelos contabilísticos no custo do capital das empresas portuguesas não cotadas. O SNC categoriza, segundo o Decreto-Lei n.º 158/2009, de 13 de julho<sup>8</sup>, as entidades em: microentidades, pequenas e outras. Sabendo que estas usam diferentes normas contabilísticas, pretende-se investigar se implicam ou não diferentes perceções no custo de capital. As outras entidades, definidas no referido Decreto-lei incluem as grandes e médias entidades e usam as NCRF, as pequenas entidades utilizam a NCRF-PE, que funciona como NCRF mais simplificada e as microentidades usam a NC-ME sendo que o grau de sofisticação e exigência diminui das NCRF até à NC-ME, ou seja, grandes e médias empresas possuem um grau de exigência a nível de normativos contabilísticos

---

<sup>8</sup> Alterado pelo Decreto-Lei n.º 98/2015, de 2 de junho e em vigor a partir de 1 de janeiro de 2016.

muito superior ao das pequenas (PE) e microentidades (ME). Como as microentidades utilizam o custo histórico, pela adoção da sua norma específica, e as pequenas, as médias e as grandes empresas utilizam o justo valor, pretende verificar-se que para as primeiras (microentidades), o custo de capital se manteve (relativamente às normas anteriores) e para as segundas (pequenas, médias e grandes), o custo do capital diminuiu.

### 3.2. Hipóteses

Tal como Barth *et. al* (2008), Leung (2015) afirma que as empresas conseguem aumentar o seu valor e reduzir a assimetria de informação existente nas empresas aquando da adoção das IFRS conseguindo, conseqüentemente um custo de capital mais baixo. De George *et. al* (2015) e Singleton-Green (2015) concluem que a diminuição do custo de capital foi uma das diversas vantagens que surgiu com a adoção das normas do IASB. Também Francis *et. al* (2004) referem que com melhorias ao nível da qualidade de informação, é possível um maior equilíbrio entre os investidores, levando à diminuição do custo de capital. Tendo em conta as conclusões de Lee *et. al* (2010), em países com baixos incentivos ao relato financeiro, nada se pode afirmar quanto à redução do custo do capital próprio após a adoção das IFRS.

Sendo o custo de capital decomposto em custo da dívida e custo do capital próprio (Brealey *et. al*, 2011) é possível afirmar que, ao relacionar os níveis de divulgação de informação e o custo de capital próprio, estes possuem uma relação inversamente proporcional (Botosan, 1997). Hail (2002) conclui que existe uma forte e inversa relação entre a informação divulgada e o custo do capital próprio, o que poderá favorecer a ideia de que as normas atuais permitem uma redução do mesmo. Assim sendo, pode afirmar-se que o custo de capital aumenta quando as organizações divulgam informações de qualidade reduzida (Botosan, 1997; Botosan & Plumlee, 2002).

Tal como Li (2010), Castillo-Merino, Menéndez-Plans e Orgaz-Guerrero (2014) concluíram que no caso das empresas espanholas existem evidências significativas de que, desde a adoção obrigatória das IFRS, em 2005, o custo de capital próprio sofreu uma redução acentuada.

A relação entre o custo de capital e a informação contabilística é uma questão fundamental para a contabilidade (Lambert *et. al*, 2007). Como tal, tendo em conta os

normativos portugueses atualmente adotados para as pequenas, médias e grandes entidades (NCRF, NCRF-PE) e, sendo que estes se baseiam nas normas internacionais, surge a primeira hipótese, que, ao expandir literatura internacional, procura analisar a variação do custo de capital nas empresas portuguesas não cotadas:

H1: O custo de capital diminuiu após a entrada em vigor do SNC com a utilização das NCRF e NCRF-PE.

A segunda hipótese em estudo tem por base o tipo de entidades bem como os critérios de mensuração por elas utilizados, justo valor ou custo histórico e, pretendem averiguar se o custo de capital está relacionado com os diferentes modelos ou não desde a entrada em vigor do SNC. Tendo alguns estudos concluído que a adoção das IFRS aumentou a transparência financeira das empresas devido à utilização modelo do justo valor, tornando possível uma melhor liquidez e gestão de resultados e, conseqüentemente, um menor custo de capital, surge a segunda hipótese, com objetivo de verificar se, nas microentidades, a adoção do SNC não teve influência na variação do custo de capital, uma vez que, estas empresas, utilizam o modelo do custo histórico.

Barth (1994), Hassan, Percey e Stewart (2006) e Easton, Edey e Harris (1993) encontram evidência de que o justo valor é valor relevante, sendo que este fornece informações que permitem prever os fluxos de caixa futuros nas organizações. Barth (2000) conclui que se o justo valor é uma medida de valor de relevância nos ativos, então, ao ocorrerem ganhos ou perdas de justo valor, o desempenho futuro irá alterar-se. Chen *et. al* (2006) concluem o contrário, que as alterações no justo valor são transitórias e não tornam possíveis melhorias nas previsões ao nível do desempenho futuro da organização. Barth (1994) afirma que se os montantes refletidos nas demonstrações financeiras se baseiam no justo valor, então a probabilidade de alterarem de período em período de relato é superior do que se baseados no modelo do custo histórico. Fiechter e Novotny-Farkas (2014) assumem que o modelo do justo valor associado à adoção das normas do IASB, pode ser, de facto um fator preponderante na medida em que fornece aos *stakeholders* informações úteis acerca das empresas; no entanto, concluem que esta vantagem só é visível em mercados onde existe liquidez. Se o mercado for ilíquido e pouco regulado, o justo valor poderá tornar-se em uma ferramenta de manipulação de valores.

Muller *et. al* (2011) assumem que o justo valor pode reduzir as assimetrias, mas não as elimina obrigatoriamente. Deste modo, indo ao encontro das conclusões de Amihud e Mendelson (1986), Diamond e Verrecchia (1991), Leuz e Verrecchia (2000),

Easley e O'Hara (2004) e Leung (2015) que assumem que, é possível melhorar a qualidade da informação e reduzir os custos de capital, reduzindo as assimetrias de informação, surge o interesse e validar que o critério de mensuração do justo valor permite reduções no custo de capital, ao contrário do modelo do custo histórico.

Com a entrada em vigor do SNC, as empresas que adotam as NCRF utilizam, obrigatoriamente, o critério de mensuração do justo valor, ao contrário das microentidades que, com a sua norma específica, a NC-ME, utilizam o critério do custo histórico possuindo métodos mais simplificados na elaboração das demonstrações financeiras, fazendo com que as suas divulgações se aproximem das do POC. No entanto, é de destacar o facto de que, antes da entrada em vigor do SNC, o justo valor já era permitido, pela Diretriz Contabilística (DC) 16 para os ativos fixos tangíveis (CNC, 1995). Como tal, surge a necessidade de averiguar, para o caso português, que influência poderá ter a adoção do custo histórico ou do justo valor no custo do capital após 2010, a data de entrada em vigor do SNC, definindo-se a segunda hipótese que, tem por base o facto de o custo de capital se manter constante caso as empresas utilizem o modelo do custo histórico, como é o caso das microentidades:

H2: O custo de capital não sofre alteração nas microentidades após a adoção do SNC.

### 3.3. Desenho da investigação

Para verificar as hipóteses anteriormente apresentadas utilizo desenho de investigação de Kim *et. al* (2011) e de Karjalainen (2011), definindo-se a seguinte equação (3) que verifica as duas hipóteses em estudo:

$$CC = \beta_0 + \beta_1SNC_{jt} + \beta_2SIZE_{jt} + \beta_3LEV_{jt} + \beta_4CHGSALE_{jt} + \beta_5ROA_{jt} + \beta_6LOSS_{jt} + \beta_7YEAR_{jt} + \varepsilon_{jt} \quad (3)$$

Em que:

$CC$  – Custo do capital (*cost of capital*).

$t$  – Período.

$j$  – Empresa.

$SNC$  – Variável *dummy* que assume o valor 1 se for após a entrada em vigor do SNC (2010) e 0 caso contrário.

- SIZE* – Logaritmo dos ativos.
- LEV* – Endividamento.
- CHGSALE* – Alteração nas vendas.
- ROA* – Rendibilidade dos ativos.
- LOSS* – Variável *dummy* que assume o valor 1 se a empresa tem lucro ou 0 caso contrário.
- YEAR* – Variável *dummy* anos.

A *CC* variável dependente da equação apresentada, é o custo do capital. O custo do capital tem por base os custos da dívida e do capital próprio e pode ser calculado pelo já referido método do *WACC*, também utilizado por Damodaran, a partir do qual é determinado o custo de capital no presente estudo. A variável independente *SNC* da equação (3) é a variável de interesse de ambas as hipóteses (*H1* e *H2*) e está associada ao período analisado (2007 a 2014). Esta variável toma o valor 1 se esse período for após a entrada em vigor do *SNC* e 0 se for anterior a essa alteração. Para a primeira hipótese (*H1*) não são incluídas as microentidades, apenas as pequenas, médias e grandes entidades. Para verificar a segunda hipótese (*H2*), como supracitado, a variável de interesse mantém-se, apenas é utilizada uma amostra diferente para o estudo que inclui, exclusivamente as microentidades. Para a primeira variável referida é esperado que a sua relação com o custo do capital seja negativa, ou seja, sempre que a variável *dummy* assumo o valor 1, o custo do capital diminua. Para a segunda hipótese, é esperado que se verifique que o custo de capital se mantenha constante após a adoção do *SNC*.

As seguintes são as variáveis de controlo. A variável *SIZE* é dada pelo logaritmo dos ativos e permite controlar qual o efeito da dimensão das empresas no seu custo de capital, pois assumem uma relação direta (Frank & Goyal, 2007). Chiao, Lin e Lai (2015) concluem que o custo do capital próprio está positivamente relacionado com esta variável, o que poderá ser explicado pela assimetria de informação. No entanto, para Agustini (2016) a variável *SIZE* permite controlar qual o efeito da dimensão das empresas no seu custo de capital, assumindo, normalmente, uma relação inversa. Também Chan, Chen e Hsieh (1985) estudam o efeito do *SIZE* nas empresas e

concluem que quanto maior a dimensão, menor o risco que a organização assume, logo menor será o seu custo de capital. A variável *LEV* (*Leverage*) é dada pelo quociente entre passivo e ativo e está relacionada com o risco de falência e o grau de endividamento, podendo ter impacto positivo no custo de capital das empresas. De acordo com Modigliani e Miller (1958) se o custo médio do capital se mantém constante, o custo de capital próprio contém o seu prémio de risco, estando relacionado com a alavancagem da empresa de forma positiva. Quanto à *CHGSALE* (*change in sales*) que é a alteração nas vendas, a variável está associada à rentabilidade e analisa o crescimento das vendas na empresa e, consequentemente, o crescimento da empresa; é dada pelo quociente entre a variação nas vendas de dois períodos consecutivos e o total das vendas do período anterior ao analisado (Kim *et al.*, 2011). Esta variável relaciona-se de forma positiva com o custo da dívida e, consequentemente com o custo do capital (Dechow, Sloan, & Sweeney, 1995). Quanto a *ROA* (retorno dos ativos), este é dado pelo quociente entre o resultado líquido e o ativo, e, representando o estado global dos ganhos da organização, apresenta uma relação negativa com o custo da dívida (Sung II & Jeong Eun, 2015), sendo esperado que a sua relação com o custo de capital também o seja (Huguet & Gandía, 2014). Finalmente surge a variável *LOSS*, esta surge como variável *dummy* relacionada com o resultado líquido das empresas, em que assume valor 1 caso a empresa apresenta resultados positivos ou 0 caso contrário. Prevê-se que quanto maior o resultado de uma organização, mais elevado será o valor do seu custo de capital. A variável *YEAR* é uma variável *dummy* associada ao efeito dos anos.

Tendo em conta as hipóteses e equações apresentadas, o que se espera, é que para a equação (3), para H1, a passagem para o SNC, em 2010, tenha tido um efeito redutor ao nível do custo de capital das empresas analisadas. Relativamente à equação (3), que verifica a hipótese 2 (H2), está previsto verificar-se que o custo de capital se manteve nas microentidades após 2010, pois estas não utilizam o modelo do justo valor.

## **4. Amostra e Resultados**

### **4.1. Descrição da amostra**

Tendo em conta as categorias de entidades a analisar, microentidades, pequenas, médias e grandes entidades não cotadas e os três limites associados a cada uma delas (volume de negócios líquido, total do balanço e número de trabalhadores), é possível definir a amostra da presente investigação. Os dados foram obtidos a partir da base de

dados Amadeus, Bureau van Dijk, para cada uma das categorias, individualmente. Assim sendo, cada tipo de entidades apresenta uma população diferente. No caso das microentidades a população do estudo totaliza 83541 empresas, nas pequenas entidades esta toma o valor de 9960 e, finalmente, as médias e grandes entidades que apresentam uma população de 1161 empresas. Tendo por base esta população, foi determinada a amostra do estudo.

A amostra inicial desta investigação é composta por 14535 empresas não cotadas entre 2007 e 2014, com 116280 observações, como evidencia a Tabela 2. Esta amostra foi determinada através da fórmula de Cochran (Cochran, 1977) (*ver Anexo 2*)<sup>9</sup>, e é composta por 8600 microentidades, 4900 pequenas entidades e 1035 médias e grandes entidades.

Considera-se o ano de 2006 apenas para auxílio na determinação dos cálculos necessários para o período da investigação. Foram excluídas, na primeira hipótese (Painel A da Tabela 2), todas as observações relativas a microentidades (68800), uma vez que estas não entram na análise, todas as observações que não tinham dados suficientes para a determinação do custo de capital (15016) e os *outliers* (5563). Para a segunda hipótese (Painel B da Tabela 2), foram excluídas as observações relativas a pequenas, médias e grandes entidades (47480), todas as observações com dados incompletos (32177) e, também, os *outliers* (639). Deste modo, para H1, a amostra final é de 26901 observações e, para H2 é de 35984 observações.

Para complementar os dados obtidos, foi necessário recorrer a análises de Damodaran, relativas ao período de análise referido. Para cada entidade da amostra, tendo em conta a sua *Standard Industrial Classification* (SIC), que corresponde ao setor de atividade, obteve-se o valor do custo de capital próprio por setor de atividade. O valor do custo da dívida foi determinado utilizando os dados Amadeus, Bureau van Dijk. Assim sendo, a partir dos elementos supracitados, foi feito o cálculo do WACC.

---

<sup>9</sup> Para a determinação da amostra utiliza-se um intervalo de confiança é de 95% (valor crítico de 1,96), um erro amostral é de 1% e os valores de p e q de 0,5.

**Tabela 2**

*Definição da Amostra*

*Painel A: Hipótese 1*

	Observações	%
Amostra inicial	116280	100
Observações retiradas:		
Microentidades	68800	-59,2
Pequenas, Médias e Grandes Entidades		
Falta de dados	15016	-12,9
Outliers	5563	-4,8
<b>Amostra final</b>	<b>26901</b>	<b>23,1</b>

*Painel B: Hipótese 2*

	Observações	%
Amostra inicial	116280	100
Observações retiradas:		
Microentidades		
Pequenas, Médias e Grandes Entidades	47480	-40,8
Falta de dados	32177	-27,7
Outliers	639	-0,55
<b>Amostra final</b>	<b>35984</b>	<b>31</b>

## 4.2. Resultados

Para a obtenção dos resultados de investigação é corrida a regressão linear múltipla, tendo em conta as variáveis definidas para o estudo. Assim sendo, os pressupostos do modelo de regressão foram, primeiramente, verificados, permitindo assumir a validade do modelo<sup>10</sup>.

Na Tabela 3 são apresentadas as estatísticas descritivas da equação em estudo. Analisando a variável *CC*, as microentidades estudadas têm, em média um custo de capital na ordem dos 4%, valor inferior aos 5,45% das pequenas, médias e grandes entidades. A média de *SIZE* é de 3,009 e 1,918, respetivamente, indicando que as microentidades são organizações de menores dimensões, como é previsível. Quanto à variável *LEV*, esta leva a concluir que, as pequenas, médias e grandes empresas possuem uma percentagem de passivos face aos ativos mais reduzida do que as microentidades (53,4% face a 97,5%). No caso da variação nas vendas (*CHGSALE*), verifica-se que 11,9% representa os ativos das pequenas, médias e grandes entidades e 28% para o caso das microentidades. A variável *ROA* indica rendibilidades extremamente baixas para as microentidades. Finalmente, para as entidades estudadas (Painel B da Tabela 3), no que respeita à variável *LOSS*, conclui-se que, em relação a pequenas, médias e grandes entidades, 86,8% apresentam resultados positivos e 13,2% tem resultados negativos. Relativamente às microentidades, os resultados positivos também prevalecem sobre os negativos, mas a diferença é inferior (62,2% face a 37,8%).

---

<sup>10</sup> As amostras têm uma dimensão superior a 30 observações, pelo que se assume a normalidade, pelo Teorema do Limite Central (Laureano, 2013). Como tal, a normalidade dos erros é verificada. O pressuposto da multicolinearidade foi verificado pelos valores de VIF (inferiores a 5) e pela análise dos coeficientes de correlação de Pearson (inferiores a 0,8) (Pestana e Gageiro, 2005). A homocedasticidade dos erros e a relação linear entre variáveis dependente e independentes foram verificadas através do gráfico de dispersão. Os erros têm média zero, pressuposto verificado pela análise da média dos resíduos. O valor Durbin-Watson verifica a independência dos erros e sendo o seu valor próximo de 2, então é verificado.

**Tabela 3**

*Estatísticas descritivas*

*Painel A: Hipótese 1*

Variáveis	Pequenas, Médias e Grandes Entidades			Microentidades			t-test
	Média	Mediana	Desvio- Padrão	Média	Mediana	Desvio- Padrão	
<i>CC</i>	5,454	5,020	3,072	4,056	3,277	2,749	1,224**
<i>SIZE</i>	3,009	2,956	0,363	1,918	1,949	0,468	389,766**
<i>LEV</i>	0,534	0,582	0,311	0,975	0,687	1,774	-10,026**
<i>CHGSALE</i>	0,119	0,019	1,037	0,280	-0,015	4,001	-1,007*
<i>ROA</i>	0,310	0,020	0,066	-0,068	0,0103	0,442	11,715**

\*\*\* Significativo a um nível de 0.01; \*\* Significativo a um nível de 0.05; \* Significativo a um nível de 0.10

*Painel B: Hipótese 2*

Variáveis	Pequenas, Médias e Grandes Entidades		Microentidades
		Frequência	Frequência
<i>Variáveis independentes</i>			
<i>LOSS</i>	1	86,8%	62,2%
	0	13,2%	37,8%

Na Tabela 4 são apresentados os coeficientes de correlação de Pearson que avaliam a associação entre as variáveis. Para ambas as hipóteses, o pressuposto da multicolinearidade foi verificado pelos valores de VIF (inferiores a 5) e pela análise dos coeficientes de correlação desta tabela (inferiores a 0,8) (Pestana e Gageiro, 2005). Relativamente à primeira hipótese em estudo (H1), pode afirmar-se, pelo painel A da tabela referida a existência de uma correlação negativa fraca entre *CC* e *SNC*, positiva fraca entre *CC* e *LEV*, positiva muito fraca entre *CC* e *SIZE*. Entre *CC* e *CHGSALE*, a correlação apesar e muito fraca, não é estatisticamente significativa. Finalmente, entre *CC* e *ROA* e *CC* e *LOSS*, a correlação é negativa muito fraca.

No Painel B da Tabela 4 mostram-se os coeficientes de correlação de Pearson para a segunda hipótese (H2). Daqui, retira-se que o *CC* se correlaciona de forma negativa muito fraca com o *SNC*. Entre *CC* e *SIZE* e *CC* e *LOSS*, a correlação é positiva fraca. Destaca-se uma correlação negativa moderada entre *CC* e *LEV*. A correlação entre *CHGSALE* e *CC* não é estatisticamente significativa. Finalmente *CC* e *ROA*, correlacionam-se de forma positiva e muito fraca.

**Tabela 4**

*Coefficientes de Correlação de Pearson*

*Painel A: Hipótese 1*

	CC	SNC	SIZE	LEV	CHGS	ROA	LOSS
CC	1,000						
SNC	-,260***	1,000					
SIZE	,073***	,064***	1,000				
LEV	,282***	-,014**	,075***	1,000			
CHGS	-,006	-,041***	-,071***	,053***	1,000		
ROA	-,079***	-,068***	-,048***	-,250***	,059***	1,000	
LOSS	-,012**	-,032***	-,016***	-,123***	,025***	,572***	1,000

\*\*\* Significativo a um nível de 0.01; \*\* Significativo a um nível de 0.05; \* Significativo a um nível de 0.10

*Painel B: Hipótese 2*

	CC	SNC	SIZE	LEV	CHGS	ROA	LOSS
CC	1,000						
SNC	-0,172***	1,000					
SIZE	0,205***	-0,021***	1,000				
LEV	-0,41***	-0,5***	-0,301***	1,000			
CHGS	-0,03	-0,002	-0,016***	0,08*	1,000		
ROA	0,058***	-0,86***	0,292***	-0,554***	-0,002	1,000	
LOSS	0,30***	-0,097***	0,151***	-0,259***	0,004	0,456***	1,000

\*\*\* Significativo a um nível de 0.01; \*\* Significativo a um nível de 0.05; \* Significativo a um nível de 0.10

Aquando a definição da primeira e da segunda hipóteses em estudo (H1 e H2), é criado o modelo da investigação (equação 3) com o objetivo de analisar o efeito da adoção do SNC no custo de capital das empresas portuguesas não cotadas perante as entidades que utilizam as NCRF e NCRF-PE (H1) e microentidades (H2). A Tabela 5 evidencia os resultados da regressão e permite retirar as conclusões quer para a primeira hipótese da investigação que inclui as categorias de pequenas, médias e grandes entidades, quer para a segunda hipótese em que a amostra apenas contém microentidades.

**Tabela 5**

*Resultado da regressão do efeito do SNC no custo de capital*

*Painel A: Hipótese 1*

$$CC = \beta_0 + \beta_1 SNC_{jt} + \beta_2 SIZE_{jt} + \beta_3 LEV_{jt} + \beta_4 CHGSALE_{jt} + \beta_5 ROA_{jt} + \beta_6 YEAR_{jt} + \beta_7 LOSS + \mathcal{E}_{jt}$$

Variáveis	Predição	Coefficientes
Interceção		3,201 (0,000)***
<i>SNC</i>	-	-1,231 (0,000)***
<i>SIZE</i>	-	0,546 (0,000)***
<i>LEV</i>	+	2,704 (0,000)***
<i>CHGSALE</i>	+	-0,67 (0,000)***
<i>ROA</i>	-	-2,320 (0,000)***
<i>LOSS</i>	+	0,414 (0,000)***
<i>YEAR</i>		Incluída
N		26901
Adjusted R <sup>2</sup>		0,162
F-value		438,660

\*\*\* Significativo a um nível de 0.01; \*\* Significativo a um nível de 0.05; \* Significativo a um nível de 0.10

Painel B: Hipótese 2

$$CC = \beta_0 + \beta_1SNC_{jt} + \beta_2SIZE_{jt} + \beta_3LEV_{jt} + \beta_4CHGSALE_{jt} + \beta_5ROA_{jt} + \beta_6YEAR_{jt} + \beta_7LOSS + \mathcal{E}_{jt}$$

Variáveis	Predição	Coefficientes
Interceção		2,008 (0,000) <sup>***</sup>
<i>SNC</i>	±	-0,462 (0,000) <sup>***</sup>
<i>SIZE</i>	-	1,247 (0,000) <sup>***</sup>
<i>LEV</i>	+	0,44 (0,000) <sup>***</sup>
<i>CHGSALE</i>	+	-0,01 (0,884)
<i>ROA</i>	-	0,028 (0,493)
<i>LOSS</i>	+	-0,056 (0,084) <sup>*</sup>
<i>YEAR</i>		Incluída
N		35984
Adjusted R <sup>2</sup>		0,077
F-value		252,485

\*\*\* Significativo a um nível de 0.01; \*\* Significativo a um nível de 0.05; \* Significativo a um nível de 0.10

Como é previsível, o Painel A da Tabela 5, o estudo revelou a existência de uma relação inversa (-1,231) entre a adoção do SNC e o custo de capital para entidades que utilizam as NCRF e NCRF-PE. Tendo em conta as previsões iniciais, apenas as variáveis *SIZE* e *CHGSALE* apresentam sinais contrários. Com os resultados obtidos, é possível afirmar que a adoção do SNC, em 2010, trouxe uma diminuição significativa no custo de capital. Todas as variáveis em estudo mostram ser estatisticamente significativas para um nível de significância de 1%, indicando que estão estatisticamente relacionadas com o custo de capital. No caso das variáveis *SIZE* e *LEV* as relações com o custo de capital são de 0,546 e 2,704, respetivamente, e ocorrem no mesmo sentido, mas no caso das variáveis *CHGSALE* e *ROA*, a variação ocorre no sentido inverso (-0,67 e -2,320). A *dummy* *LOSS* permite concluir que, quanto maior o resultado de uma organização, maior será o valor do seu custo de capital, tal como era previsto.

Tendo em conta o definido em H2, pretendia-se mostrar que a adoção do SNC em Portugal não teve qualquer impacto no custo de capital das microentidades portuguesas não cotadas, uma vez que, estas utilizam o critério de mensuração do custo

histórico devido à sua norma específica (NC-ME). Isto significa que o coeficiente desta variável não deveria ser estatisticamente significativo para explicar a variável *CC*. O Painel B da Tabela 5 apresenta os resultados da regressão. Verifica-se que, são estatisticamente significativas as variáveis *SIZE*, *LEV* e *LOSS*. A primeira não está de acordo com a previsão e apresenta o valor de 1,247. Relativamente à segunda, o resultado é o esperado e toma o valor de 0,44. A variável *LOSS* apresenta um coeficiente negativo e, como tal, não está de acordo com a expectativa. De destacar que, as variáveis *CHGSALE*, *ROA* apresentam valores que não são estatisticamente significativos para a análise. Finalmente, no que refere à variável de interesse - *SNC*, sendo esta estatisticamente significativo a 1% e, pela observação do seu coeficiente (-0,462), não é possível concluir que, para as microentidades a adoção do SNC não teve qualquer impacto no custo de capital.

Como tal, tendo em conta os resultados obtidos para ambas as hipóteses, a passagem para o SNC diminuiu o custo de capital das empresas não cotadas, quer das microentidades, quer das pequenas, médias e grandes entidades. Sendo assim, este facto pode explicar-se pelo efeito SNC como um todo.

## 5. Conclusões

No presente estudo a influência do SNC no custo de capital das empresas portuguesas não cotadas, verificando separadamente para as pequenas, médias e grandes entidades e para as microentidades o impacto no custo de capital do SNC.

Foram definidas duas amostras, uma para cada hipótese do estudo, tendo por base as diferentes categorias de entidades em Portugal, totalizando 14535 empresas analisadas.

Com isto, os principais objetivos de análise baseiam-se em averiguar a existência de uma diminuição no custo de capital das entidades portuguesas não cotadas que utilizam as NCRF e NCRF-PE, desde 2010 e a inexistência de qualquer variação do custo de capital, associada à adoção do SNC para as microentidades, uma vez estas utilizam a sua norma específica (NC-ME) que tem como critério genérico de mensuração o custo histórico.

Para a primeira hipótese os resultados são os esperados. Verifica-se que, o SNC está negativamente relacionado com o custo de capital. Este resultado permite afirmar que, após 2010, com a passagem do POC para o SNC, o custo de capital nas pequenas, médias e grandes entidades diminuiu. No entanto, para a segunda hipótese, não foi possível concluir o pretendido, ou seja, que, para as microentidades a adoção do SNC não teve qualquer impacto no custo de capital devido à utilização da sua norma específica que tem por base o custo histórico. Assim, o SNC, na sua globalidade, diminuiu o custo de capital das empresas não cotadas, quer das microentidades, quer das pequenas, médias e grandes entidades. Este efeito está de acordo com Persakis e Iatridis (2016), que concluem que, para empresas cotadas, o custo de capital é menor após a adoção das IFRS, nos países asiáticos e na zona euro. Este resultado pode estar relacionado com outros fatores como referem Barth *et. al* (2008) e Armstrong *et. al*, (2010) que, os novos normativos internacionais possibilitaram melhorias no seu geral relativamente à qualidade da informação divulgada, à assimetria de informação existente e às decisões dos gestores, levando a uma redução no custo de capital.

Este estudo contribui para a literatura internacional existente no que respeita ao custo de capital. No entanto, vai para além disso, e ao analisar o caso português em concreto, expande a literatura nacional. O estudo realizado contribui para compreender os efeitos da adoção de um normativo no custo de capital das empresas, não só a nível nacional como internacional.

Quanto a limitações do estudo, destaca-se o facto da amostra ser demasiadamente grande, o que dificulta o tratamento dos dados. Aquando da análise dos dados, muitas das entidades revelaram estar incompletas quanto à informação necessária para a investigação, levando a uma redução significativa da mesma. A terceira limitação passou por encontrar uma forma de determinar o valor do custo de capital, pois tratam-se de empresas não cotadas e, como tal, não existem muitas opções para o fazer. Assim sendo, este parâmetro acabou por ser estimado, tendo por base dados do setor de atividade, o que pode ter efeitos nos resultados. De realçar que a inexistência de estudos idênticos a este, quer em Portugal, quer em outros países, em empresas não cotadas limitou qualquer comparação e dificultou a revisão em termos literários.

Uma sugestão para investigações futuras poderá passar por estender o estudo às empresas portuguesas cotadas na bolsa de valores, e verificar se as mesmas conclusões se mantêm ou não ou replicar o estudo relacionando-o com a qualidade dos resultados, visto que este tema, tem sido alvo de grande investigação. Outra possível sugestão passa por estudar a influência do setor de atividade no custo de capital das empresas.

## 6. Bibliografia

Agustini, A. T., 2016. The Effect of Firm Size and Rate of Inflation on Cost of Capital: The Role of IFRS Adoption in the World. *Procedia - Social And Behavioral Sciences*, 219, 47-54.

Amihud, Y., & Mendelson, H., 1986. Asset pricing and the bid-ask spread. *Journal of Financial Economics*, 17(2), 223-249.

Armstrong, C., Barth, M., Jagolinzer, A., & Riedl, E., 2010. Market Reaction to the Adoption of IFRS in Europe. *Accounting Review*, 85(1), 31-61.

Ball, R., 2006. International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors. *Accounting & Business Research (Wolters Kluwer UK)*, 36. 5-27.

Barley, B. e Haddad, J., 2003. Fair Value Accounting and the Management of the Firm, *Critical Perspectives in Accounting*, 14, 383-415.

Barry, C.B., & Brown, S.J., 1985. Differential Information and Security Market Equilibrium. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 20, 407-422.

Barth, M. E., 1994. Fair value accounting: Evidence from investment securities and the market valuation of banks. *Accounting Review*, 125.

Barth, M. E., & Landsman, W. R., 1995, Fundamental Issues Related to Using Fair Value Accounting for Financial Reporting, *Accounting Horizons*, 9(4), 97-107.

Barth, M. E., 2000. Valuation based accounting research: Implications for financial reporting and opportunities for future research. *Accounting & Finance*, 40 (1), 7-32.

Barth, M.E., Landsman W.R., & Lang M.H., 2008. International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research*, 46, 467-498.

Barth, M., Landsman, W., Lang, M., & Williams, C., 2012. Are IFRS-based and US GAAP-based accounting amounts comparable?. *Journal Of Accounting And Economics*, 54, 68-93.

Beneish, M., & Yohn, T., 2008. Information friction and investor home bias: A perspective on the effect of global IFRS adoption on the extent of equity home

bias. *Journal Of Accounting And Public Policy*, 27, International Financial Reporting Standards, 433-443.

Bertoni, M. & Derosa, B., 2005. Comprehensive income, fair value and conservatism: a conceptual framework for reporting financial performance. 5th International conference on European integrations, competition and cooperation, Croatia, Opatija.

Bloomfield, R., & Wilks, T., 2000. Disclosure Effects in the Laboratory: Liquidity, Depth, and the Cost of Capital. *The Accounting Review*, 1, 13.

Botosan, C., 1997. Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review*, 72(3), 323– 349.

Botosan, C. & Plumlee, M., 2002, A re-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital. *Journal of Accounting Research*, 40, 21-40.

Botosan, C., 2006. Disclosure and the cost of capital: what do we know? *Accounting and Business Research*, International Accounting Policy Forum, 31-40.

Brav, A., Lehavy, R., & Michaely R., 2005. Using Expectations to Test Asset Pricing Models. *Financial Management*. 34, 31–64.

Brealey, R., Myers, S., & Allen, F., 2011. *Principles of Corporate Finance*, 10<sup>th</sup> edition, New York, NY: McGraw-Hill/Irwin.

Brînză, D., & Bengescu, M., 2016, Accounting based on the historical cost versus accounting based on the fair value, *Agricultural Management / Lucrari Stiintifice Seria I, Management Agricol*. 18, 2, 145-150.

Bushman, R., Chen, Q., Engei, E., & Smith, A., 2004. Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems. *Journal of Accounting and Economics*, 37(2), 139-201.

Cairns, D., 2006. The Use of Fair Value in IFRS. *Accounting In Europe*, 3, 5-22.

Carneiro, R., Gaspar, J., Serrão, L. (1996). Filosofia Contemporânea In *Activa multimédia: Enciclopédia de Filosofia, Religião e Geografia*. Vol.6. Lisboa, Lexicultural.

Castillo-Merino, D., Menéndez-Plans, C., & Orgaz-Guerrero, N., 2014. Mandatory IFRS adoption and the cost of equity capital: Evidence from Spanish firms. *Intangible Capital*, 10(3), 562-583.

Chan, K., Chen, N., & Hsieh, D. (1985). An exploratory investigation of the firm size effect. *Journal Of Financial Economics*, 14(4), 51-72.

Chen, H., Tang, Q., Jang, Y., & Lin, S., 2010. The Role of International Financial Reporting Standards in Accounting Quality: Evidence from the European Union. *Journal Of International Financial Management & Accounting*, 21(3). 220-278.

Chen, K., Sommers G., and Taylor, G., 2006. Fair value's effect on accounting's ability to predict future cash flows: A glance back and a look at the potential impact of reaching the goal. *Business Renaissance Quarterly*, 8(2/3), 21-33.

Chiao, C., Lin, C., & Lai, Y., 2015, Transparency, Firm Characteristics and Cost of Equity, *Journal Of Accounting & Finance* (2158-3625), 15(6), 46-56.

Christensen, H. B., & Nikolaev, V. V., 2013. Does fair value accounting for non-financial assets pass the market test? *Review of Accounting Studies*, 18(3), 734-775.

Chua, W. F. (1986). Radical developments in accounting thought. *The Accounting Review*, 61, 601–632.

Cochran, W. G., 1977. Sampling Techniques. New York: John Wiley & Sons.

Collins, D., Maydew, E., & Weiss, I., 1997. Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 39-67.

Coman, F., 2011. Economic Consequences for Firms' Cost of Capital. *Management and Financial Markets*, 6(3), 197-202.

Comissão de Normalização Contabilística (CNC), 1995, Directriz Contabilística 16 Reavaliação de Activos Imobilizados Tangíveis, Lisboa.

Confetti, R., Marcos, J., Ambrozini, M., Assaf, A., & Guasti, F., 2016, Impact of Adopting IFRS Standard On The Equity Cost Of Brazilian Open Capital Companies., *Revista De Administração Mackenzie*, 17(4), 85-108.

Corina, M., & Miculescu, M. N., 2012, Quality of accounting information to optimize the decisional process. *Annals of the University of Oradea*, Economic Science Series, 694–700.

Daly, A., & Skaife, H., 2016. Accounting for Biological Assets and the Cost of Debt. *Journal Of International Accounting Research*, 15(2), 31-47.

Daske, H., 2006. Economic Benefits of adopting IFRS or US-GAAP—Have the expected cost of equity capital really decreased? *Journal of Business Finance and Accounting*, 33(3), 329-373.

Daske, H., Hail, L., Leuz, C., & Verdi, R., 2008. Mandatory IFRS reporting around the world: Early evidence on the economic consequences. *Journal of Accounting Research*, 46(5), 1085–1142.

Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P., 1995. Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70(2): 193–225.

Dechow, P. M., & Dichev, I., 2002. The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review 11 (Supplement)*, 35-59.

Decreto-Lei nº158/2009 de 13 de julho 2009. Sistema de Normalização Contabilística (SNC).

Decreto-Lei nº98/2015 de 2 de junho de 2015. Alterações ao Sistema de Normalização Contabilística (SNC).

Decreto-Lei nº36-A/2011 de 9 de Março de 2011. Normalização Contabilística para as Microentidades (NCM).

De George, E. T., Li, X. & Shivakumar, L., 2015. A Review of the IFRS Adoption Literature. *Review of Accounting Studies*, Forthcoming [Online]. [Consult. 20 outubro 2016]. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2664475>.

Demaria, S., Dufour, D., 2007. First time adoption of IFRS, Fair value option, conservatism: Evidences from French listed companies. 30`eme colloque de l'EAA, 1-24, Lisbon, Portugal.

Diamond, D., & Verrecchia, R., 1991. Disclosure, liquidity and the cost of capital. *Journal of Finance*, 46(4), 1325-1355.

Dumontier, P., & Raffournier, B., 2005. L'application des IFRS ou l'importance croissante de la juste valeur en comptabilité. *Banque Et Marchés*, 79, 56-62.

Eades, K. M., 2003. *The Corporation's Cost of Capital and the Weighted-Average Cost of Capital*, Darden Graduate School of Business Administration, Charlottesville.

Easley, D., & O'Hara, M., 2004. Information and the cost of capital. *Journal of Finance*, 59(4), 1553-1583.

Easton, P. D., Edey P. H., and Harris T. S., 1993. An investigation of revaluations of tangible long-lived assets. *Journal of Accounting Research*, 31, 1-38.

Espinosa, M., & Trombetta, M., 2007. Disclosure Interactions and the Cost of Equity Capital: Evidence From the Spanish Continuous Market. *Journal Of Business Finance & Accounting*, 34(9-10), 1371-1392.

Fama, E. F., & French, K. R., 1997. Industry costs of Equity. *Journal of Financial Economics*, 43, 153-193.

Fama, E. F., & French, K. R., 2004. The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence. *Journal of Economic Perspective*, 18(3), 25-46.

Fiechter, P. & Novotny-Farkas, Z., 2014. The Impact of the Institutional Environment on the Value Relevance of Fair Values. *Review of Accounting Studies*, *Forthcoming*.

Francis, J. & Schipper K., 1999. Have financial statements lost their relevance? *Journal of Accounting Research*, 37, 319-352.

Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., Schipper, K., 2004. Cost of Equity and Earning Attributes. *The Accounting Review*, 79(4), 967-1010.

Francis, J., Khurana, I., Martin, X., & Pereira, R., 2008. The Role of Firm-Specific Incentives and Country Factors in Explaining Voluntary IAS Adoptions: Evidence from Private Firms. *European Accounting Review*, 17(2), 331-360.

Francis, J., Nanda, D., & Olsson, P., 2008. Voluntary Disclosure, Earnings Quality, and Cost of Capital, *Journal Of Accounting Research*, 46(1), 53-99.

Frank, M. Z. & Goyal, V.K., 2007. Capital Structure Decisions: Which Factors are Reliably Important? [Em linha]. [Consult. 25 julho 2017]. Disponível em: SSRN: <https://ssrn.com/abstract=567650> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.567650>

Freitas, G., 2007. As características qualitativas definidas pelo IASB - Alterações impostas pelo referencial Fair Value. *Actas das XVII Jornadas Hispano-Lusas de Gestión Científica*, 9.

Friend, I. & Blume, M., 1970. Measurement of Portfolio Performance under Uncertainty. *American Economic Review*. 60(4), 607–36.

Gao, P., 2010. Disclosure quality, cost of capital, and investor welfare. *The Accounting Review*, 85(1), 1-29.

Graham, J. R., & Harvey, C. R., 2001. The Theory and Practice of Corporate Finance: Evidence from the Field, *Journal of Financial Economics*, 60(2-3), 187-243.

Guenther, D., & Young, D., 2000. The association between financial accounting measures and real economic activity: a multinational study. *Journal Of Accounting And Economics*, 29, 53-72.

Hail, L., 2002. The Impact of Voluntary Corporate Disclosures of the Ex-ante Cost of Capital for Swiss Firms, *European Accounting Review*, 11(4), 741–73.

Hail, L., C. Leuz, 2006. International Differences in the Cost of Equity Capital: Do Legal Institutions and Securities Regulation Matter? *Journal of Accounting Research*, 44, 485–531.

Hassan, M. S. B., Percy M., & Stewart J. D., 2006. The value relevance of fair value disclosures in Australian firms in the extractive industries. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 2, 21-41.

Hempel, C., 1965. Aspects of Scientific Explanation and Other Essays in the Philosophy of Science. *The Free Press*. New York, and Collier-Macmillan Ltd., London, 331–496.

Hempel, C. G., 1966. *Philosophy of Natural Science*. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall.

Himme, A., & Fischer, M., 2014. Drivers of the cost of capital: The joint role of non-financial metrics. *International Journal of Research in Marketing*, 31(2), 224.

Hitz, J., 2007. The Decision Usefulness of Fair Value Accounting – A theoretical Perspective, *European Accounting Review*, 16, 323-362.

Huguet, D., & Gandía, J., L., 2014. Cost of debt capital and audit in spanish SMEs/Coste financiero y auditoría en las pymes españolas. *Revista Española De Financiación y Contabilidad*, 43(3), 266-289.

Isidro, H. & Pais, C., 2017. The Role and Current Status of IFRS in the Completion of National Accounting Rules – Evidence from Portugal. Accounting in Europe, *A Journal of the European Accounting Association*, Forthcoming.

Jarolim, N., & Oppinger, C., 2012. Fair value accounting in times of financial crisis. *Journal of Finance and Risk Perspectives*, 1(1), 67-90.

Jeanjean, T., & Stolowy, H., 2008. Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after IFRS adoption. *Journal Of Accounting And Public Policy*, 27, International Financial Reporting Standards, 480-494.

Johnson, L. T., 2005. Relevance and reliability. The FASB Report.

Jones, J. e Stanwick, S., 1999. Fair Value Accounting: A Guide to Understanding the Current Standards, *The Journal of Corporate Accounting and Finance*, 103-108.

Karjalainen, J., 2011. Audit Quality and Cost of Debt Capital for Private Firms: Evidence from Finland. *International Journal Of Auditing*, 15(1), 88-108.

Kim, J., Simunic, D., Stein, M., & YI, C., 2011. Voluntary Audits and the Cost of Debt Capital for Privately Held Firms: Korean Evidence\*. *Contemporary Accounting Research*, 28(2), 585-615.

Lambert, R.A., 2001. Contracting theory and accounting, *Journal of Accounting and Economics*, 32, 3-87.

Lambert, R., Leuz, C., & Verrecchia, R., 2007. Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 45(2), 385-420.

Laureano, R., 2013. *Testes de hipóteses com o SPSS: O meu manual de consulta rápida* (2ª ed.). Lisboa: Edições Sílabo.

Laux, C., & Leuz, C., 2009, The Crisis of Fair Value Accounting: Making Sense of the Recent Debate. *Accounting, Organizations and Society*, 34, 826-834.

Leung, R., 2015. Cost of Equity Effects from Mandatory IFRS Adoption, Legal and Financial Institutions, and Auditor Quality Dimensions: Evidence from the E.U [Em linha]. [Consult. 18 outubro 2016]. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2673314>.

Lee, E., Walker, M., Christensen, H. B., & Zhao, R., 2010. Mandating IFRS: Its Impact on the Cost of Equity Capital in Europe. *Journal of International Accounting Research*, 9.

Lee, Y.H., Kang, S.A. & Cho, S.M., 2015. The effect of voluntary IFRS adoption by unlisted firms on earnings quality and the cost of debt: empirical evidence from Korea. *Journal of Business Economics and Management*, 16(5), 931.

Lei n.º 35/2010 de 2 de Setembro de 2010. Simplificação das normas e informações contabilísticas das Microentidades.

Leuz, C. and Verrecchia, R., 2000. The economic consequences of increased disclosure, *Journal of Accounting Research*, 38(Supplement), 91-124.

Leuz, C. and R. Verrecchia, 2004. Firms' capital allocation choices, information quality, and the cost of capital. *Working paper*, University of Pennsylvania.

Levitt, A., 1998. The Importance of High-Quality Accounting Standards, *Accounting Horizons*, 12, 79–82.

Li, S., 2010. Does Mandatory Adoption of International Financial Reporting Standards in the European Union Reduce the Cost of Equity Capital? *The Accounting Review*, 85(2), 607–636.

Lintner, J., 1965. The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets. *Review of Economics and Statistics*. 47(1), 13–37.

Lopes, A. B., De Alencar, R. C., 2010. Disclosure and cost of equity capital in emerging markets: The Brazilian case. *The International Journal of Accounting*, 45(4), 443-464.

Maus, W.J., 1980. How to Calculate the Cost of Capital in a Privately-Owned Company. *Management Accounting (pre-1986)*, 61(12), 20.

Miles, J., & Ezzell, J., 1980. The Weighted Average Cost of Capital, Perfect Capital Markets, and Project Life: A Clarification. *Journal Of Financial & Quantitative Analysis*, 15(3), 719-730.

Miller, R. A., 2009. The weighted average cost of capital is not quite right. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 49(1), 128.

Modigliani, F., & Miller, M. H., 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 48, 261–297.

Muller, K., Riedl, E., & Sellhorn, T., 2011. Mandatory Fair Value Accounting and Information Asymmetry: Evidence from the European Real Estate Industry, *Management Science*, 57(6), 1138-1153.

Munter, P., & Robinson, T., 1999, Financial Reporting in the Twentieth Century: Where Have We Been, and Where Are We Going? *Journal Of Corporate Accounting & Finance*, 11(1), 1-13.

Natalia, M., 2011. The Cost Of Capital In The Present-day Condition: The Impact Of The Global Financial Crisis. *Economics & Management*, 16, 1170-1173.

NCRF 7– Ativos Fixos Tangíveis, *Sistema de Normalização Contabilística*.

NCRF 6– Ativos Intangíveis, *Sistema de Normalização Contabilística*.

NCRF 27 – Instrumentos Financeiros, *Sistema de Normalização Contabilística*.

Nhleko, A.S. & Musingwini, C., 2016. Estimating cost of equity in project discount rates using the capital asset pricing model and Gordon's wealth growth model, *International Journal of Mining, Reclamation and Environment*, 30(5-6), 390-404.

Parlamento Europeu e Conselho da União Europeia, 2002. REGULAMENTO (CE) N° 1606/2002 DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO de 19 de julho de 2002. *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*, vol. L 243, 1–4.

Persakis, A., & Iatridis, G., 2016, The joint effect of investor protection, IFRS and earnings quality on cost of capital: An international study. *Journal Of International Financial Markets, Institutions & Money*.

Pestana, M., & Gageiro, J., 2005. *Descobrendo a regressão com a complementaridade do SPSS* (1ª ed.). Lisboa: Edições Sílabo.

Rathke, A. T., Santana, V. F., Lourenço, I. M., & Dalmácio, F. Z., 2016. International Financial Reporting Standards and Earnings Management in Latin America. *Revista de Administração Contemporânea*, 20(3), 368-388.

Riedl, E., & Serafeim, G., 2011. Information Risk and Fair Values: An Examination of Equity Betas, *Journal Of Accounting Research*, 49(4), 1083-1122

Santos, I. R., Martins, J. P., 2015. Divulgação de informação e o custo de capital nas empresas cotadas em Portugal [Em linha]. [Consult. 25 outubro 2016]. Disponível em: <http://hdl.handle.net/10400.8/1549>

Sharpe, F., 1964. Capital asset prices: A theory of market equilibrium. *Journal of Finance*, 19(3), 425 – 442.

Silva, R., & Nardi, P., 2014. Full adoption of IFRS in Brazil: Earnings Quality and Cost of Equity Capital.

Singleton-Green, B., 2015. The Effects of Mandatory IFRS Adoption in the EU: A Review of Empirical Research. Information for Better Markets, Forthcoming.

Soderstrom, N. S., & Sun, K. J., 2007. IFRS Adoption and Accounting Quality: A Review. *European Accounting Review*, 16(4), 675–702.

Sung II, J., & Jeong Eun, K., 2015. Effect Of Investor Relations On Cost Of Debt. *Academy Of Accounting & Financial Studies Journal*, 19(2), 143-157.

Watts, R., & Zimmerman, J., 1978. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review*, 53, 112-13.

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

Watts, R.L., & Zimmerman, J.L., 1986. Positive Accounting Theory. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall.

Xie, Y. 2011, The Market Effects of Breaking a String of Meeting or Beating Analysts' Expectations: Downward Revision of Future Cash Flows or Increase in Cost of Equity Capital?. *Journal of Business Finance & Accounting*. 38 (1/2), 95-118.

<http://www.ifrs.org/Use-around-the-world/Pages/Analysis-of-the-IFRS-jurisdictional-profiles.aspx> (17 outubro 2016)

<http://www.ifrs.org/About-us/Pages/IFRS-Foundation-and-IASB.aspx> (4 abril 2016)

[http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/variable.htm](http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm)  
(29 dezembro 2016)

## 7. Anexos

### Anexo 1

*Categorias de entidades previstas no SNC e suas especificidades*

Categoria de entidades  Especificidades	Microentidades		Pequenas Entidades		Médias Entidades		Grandes Entidades	
	(não ultrapassem dois dos três limites)						(ultrapassem dois dos três)	
	Até 31/12/2015	Após 01/01/2016	Até 31/12/2015	Após 01/01/2016	Até 31/12/2015	Após 01/01/2016	Até 31/12/2015	Após 01/01/2016
Total do balanço	500.000€	350.000€	1.500.000€	4.000.000€		20.000.000€		20.000.000€
Volume de negócios líquido	500.000€	700.000€		8.000.000€		40.000.000€		40.000.000€
Total de vendas líquidas e outros rendimentos			3.000.000€					
Número médio de empregados durante o período	5	10		50		250		250

(Fonte: Decreto-Lei n.º158/2009 de 13 de Julho, Artigo 9º: Categorias de Entidades e Decreto-Lei n.º98/2015 de 2 de junho, Artigo 9º: Categorias de Entidades)

## Anexo 2

*Estimativa de amostra de uma população finita*

$$n = \frac{Z^2 \times p \times q \times N}{E^2 \times (N - 1) + (Z^2 \times p \times q)}$$

Onde,

n = amostra populacional

Z = valor crítico

p = proporção da população com determinada característica

q = 1- p, proporção da população que não possui a característica

N = total da população

E = erro amostral