



**SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT
LISBON**

**MESTRADO EM
DECISÃO ECONÓMICA EMPRESARIAL**

**TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO**

ESTUDO DA APLICAÇÃO DAS NORMAS
CONTABILÍSTICAS DE “JUSTO VALOR” (“*FAIR VALUE*”)
NAS EMPRESAS INTEGRADAS NO *PORTUGUESE*
STOCK INDEX-20 (PSI-20)

JORGE LEONARDO FIGUEIRA BARROS

ORIENTAÇÃO:

PROFESSOR TIAGO CARDÃO-PITO

SETEMBRO - 2013

Agradecimentos

Agradeço ao meu orientador, Professor Tiago Cardão-Pito, por todo o interesse demonstrado em me acompanhar neste tema, com toda a sua disponibilidade e experiência. Foi deveras, um contributo importante, quer a nível pessoal e profissional, com as suas críticas e conselhos ao longo deste processo de investigação.

À minha família, em particular os meus Pais, Teresa e António, fonte de inspiração, por aquilo que sou hoje e que se reflete nas palavras que aqui escrevo.

Aos meus amigos pela força e disponibilidade que sempre tiveram ao longo desta fase comigo. Vocês são o *input* mais importante desta investigação. Orgulho-me pelo justo valor que têm na minha vida.

Agradeço, também, aos coordenadores e restantes Professores do mestrado de Decisão Económica Empresarial, em especial, a Professora Doutora Margarida Maria Gonçalves Vaz Pato, pela sua disponibilidade e atenção.

Resumo

A investigação tem como intuito estudar a aplicação de um critério de valorimetria contabilística, o “justo valor”, que a partir de 2005 passou a ser disponibilizado às empresas portuguesas cotadas em bolsa de valores. Em concreto, foi acompanhada a aplicação deste método num grupo de grande representatividade no tecido empresarial português, nomeadamente as empresas que fizeram parte do PSI-20, a partir de 2005. O período de estudo situa-se entre o ano de 2005 e o ano de 2012.

O modelo contabilístico do “justo valor” é referenciado pelos seus defensores como uma metodologia contemporânea que representa o valor real dos ativos. Os defensores do método do “justo valor” argumentam que o método contabilístico do custo histórico tem uma mera posição estática, principalmente, na valorização dos instrumentos financeiros. Porém, os mais céticos olham para o “justo valor” como um critério, complexo e de difícil aplicação prática, que torna a decisão dos investidores mais difícil e insegura, pela ausência de informação útil, liberta para os mercados em momentos desconhecidos.

A premissa para este estudo reside em tentar observar e mensurar, através das Demonstrações Financeiras Consolidadas, o impacto que este critério tem tido nos resultados das empresas e conseqüentemente nas receitas do Estado. O estudo visa, ainda, compreender as interações dos agentes financeiros (Empresas e Estado) ao longo do período em análise [2005-2012] face a utilização desta metodologia.

Os resultados do estudo parecem demonstrar que, se a medida do “justo valor” não fosse aplicada, diretamente em resultados, através de avaliações subseqüentes, o Estado teria arrecadado receitas fiscais superiores. Em Portugal, as grandes empresas que mais recorrem à contabilidade pelo método contabilístico do “justo valor” são as empresas da área financeira e algumas antigas empresas públicas com fortes ligações a área financeira.

Palavras-chave: justo valor, valor real de mercado, resultado económico e resultado tributável.

Abstract

The research is aimed to study an application of accounting valuation, the "fair value", which from 2005 became available to portuguese companies listed on the stock exchange. Specifically, the application of this method was follow in a group of large representation in portuguese companies, including companies that were part of the PSI-20, from 2005. The study period is between 2005 and 2012.

This model is referred by its advocates as a contemporary method that represents the real value of their assets. Proponents of the method of the "fair value" argue that historical cost accounting is merely a static position, especially in the valuation of financial instruments. However, the most skeptical see the "fair value" as a complex and difficult standard to apply in practice, which makes, the decision of investors, hard and insecure, due to lack of useful information, while is released to the markets in unknown timings.

The main objective of this study is to try to observe and measure, through the Consolidated Financial Statements, the impact that this criteria has been on business results and consequently in revenues. The study, also, aims to understand the interactions of financial agents (Companies and State) during the period under review [2005-2012] against the use of this methodology.

The results of the study seem to show that, if the measure of "fair value" was not applied directly on outcomes through subsequent assessments, the State would have collected higher tax revenues. In Portugal, the big companies that resort to accounting by accounting method of the "fair value" are the financial firms and some former public companies with strong ties to the financial area.

Key-words: *fair value, market value, taxable results and economic results.*

Índice

1. Introdução.....	1
2. A adoção de normas de “justo valor” nas grandes empresas portuguesas.....	3
2.1 <i>Processo de transferência (parcial) na produção de normas contabilísticas para uma entidade supranacional.....</i>	3
2.2 <i>A adoção do método contabilístico do “justo valor” (“fair value”) em Portugal.</i>	5
3. Argumentos a favor e contra a contabilidade com base no método do “justo valor”	8
3.1 <i>Argumentos a favor da contabilidade com base no método do “justo valor”</i>	8
3.2 <i>Argumentos contra a contabilidade com base no método do “justo valor”</i>	9
3.3 <i>Dois tipos de resultados: económico e tributável</i>	11
3.4 <i>Como o legislador tentou travar o impacto contabilístico do “justo valor”</i>	12
4. <i>Portuguese Stock Index - 20 (PSI-20)</i>	13
5. Implementação do estudo sobre o impacto das regras contabilísticas com base no “justo valor” nas maiores empresas portuguesas	16
5.1 <i>Questão da investigação a estudar.....</i>	17
5.2 <i>Construção da base de dados subjacente ao estudo.....</i>	17
5.3 <i>Limitações do estudo</i>	19
6. Apresentação e discussão dos resultados.....	22
6.1 <i>Análise estatística dos dados: uma visão geral.....</i>	22
6.2 <i>Caraterização das várias empresas que fizeram ou fazem parte do PSI-20 em termos de utilização do método contabilístico do “justo valor”</i>	24
6.3 <i>Tentativa de quantificação do efeito fiscal.....</i>	26

6.4 Efeitos do travão legislativo ao método do “justo valor”	28
7. Conclusão	31
ANEXO I	33
GLOSSÁRIO	33
ANEXO II	37
ANEXO III	39
ANEXO IV	40
Referências Bibliográficas	41

Índice Tabelas

TABELA I – APLICAÇÃO DO “JUSTO VALOR” NO RESULTADO ECONÓMICO E TRIBUTÁVEL	37
TABELA II – CONSTITUIÇÃO DO PSI-20 [2005-2012].....	16
TABELA III - LISTAGEM DAS EMPRESAS DO PSI-20 SUJEITAS A “AJUSTAMENTOS” DE “JUSTO VALOR”	25
TABELA IV – “JUSTO VALOR” A “AJUSTAR” POR ÁREA.....	40
TABELA V – IMPACTO DO “AJUSTAMENTO” DO “JUSTO VALOR”	28

Índice Figuras

FIGURA 1 – ANÁLISE DA CORRELAÇÃO DE COBERTURA.....	23
FIGURA 2 – PERDAS POR IMPARIDADE “COLETÁVEIS”	23
FIGURA 3 - LISTAGEM DAS EMPRESAS DO PSI-20 SUJEITAS A “AJUSTAMENTOS” DE “JUSTO VALOR”.....	26
FIGURA 4 – IRC APURADO vs. RECEITAS “ADICIONAIS”	27
FIGURA 5 – RESULTADO ECONÓMICO vs. “JUSTO VALOR” “COLETÁVEL”	27
FIGURA 6 – VALORES A “AJUSTAR” NOS GRANDES UTILIZADORES DO “JUSTO VALOR” [2005-2012]	30
FIGURA 7 – VALORES A “AJUSTAR” NOS PEQUENOS UTILIZADORES DO “JUSTO VALOR” [2005-2012]... ..	30
FIGURA 8 – TESTE DE CORRELAÇÃO	39

1. Introdução

Com a introdução, em 2003, do Regulamento (CE) n.º 1725/2003, a Comissão Europeia procurou harmonizar as normas contabilísticas no espaço europeu.

O principal objetivo assumido na introdução deste regulamento foi aumentar a comparabilidade entre as demonstrações financeiras de diferentes organizações e países. Para além disso, a Comissão Europeia assumiu, também, como objetivo, aproximar o registo de vários itens contabilísticos ao seu eventual valor de mercado, entendido como “justo valor”.

Para tal, tornou-se necessário utilizar um critério de valorimetria previsto nas Normas Internacionais de Contabilidade (NIC) do *International Accounting Standards Board* (IASB). Este organismo contabilístico supranacional produz regulamentos e normas contabilísticas para todo o espaço europeu e outros países fora da União Europeia. Pode-se, de algum modo, referir que os países da União Europeia transferiram as suas competências de produção de normas contabilísticas para o IASB (Sunder, 2011; Oehr & Zimmerman, 2012).

O IASB defende que o modo tradicional de atividade contabilística, isto é, o registo de itens e eventos pelo seu valor histórico deve ser substituído, sempre que possível, pelos valores de mercado dos itens em causa. Nesse sentido, o IASB entende o “justo valor” como “a quantia pela qual um ativo podia ser trocado, ou um passivo liquidado, entre partes conhecedoras e dispostas a isso numa transação em que não existe relacionamento entre elas” (§11, IAS 32).

Esta mudança nos regulamentos e normas contabilísticas não tem conseguido obter um pleno consenso. Os defensores do “justo valor” ((Barth, 1994; Duque, 2008), por exemplo) olham para o custo histórico (critério de valorimetria alternativo para o registo dos elementos das Demonstrações Financeiras), como um registo estático, principalmente para os ativos não monetários. Contrariamente ao “justo valor” que, por traduzir o valor de mercado, considerado como o valor real, traria uma descrição mais fidedigna do valor da empresa.

Por outro lado, outros autores (e.g. Posner, 2010; Hilton & O’Brien, 2009) olham para o “justo valor” como um critério de mensuração contabilístico subjetivo e de difícil aplicação prática. A subjetividade da aplicação do método do “justo valor” pode, no

limite, ser usada de forma abusiva por agentes económicos menos bem intencionados. Deste modo, os autores que tendem a não concordar com o método do “justo valor”, argumentam que se torna mais complicada a interpretação da informação contabilística que foi obtida através daquele método.

Esta modificação nas normas contabilísticas dentro da União Europeia foi um processo complexo. O seu desenvolvimento depende da receptividade dos vários Estados nacionais face às políticas contabilísticas, bem como, das próprias instituições económicas (Oehr & Zimmerman, 2012).

Em Portugal, o conceito de “justo valor” já era conhecido pelo menos desde 1993, através da Diretriz Contabilística n.º13. No entanto, tinha uma utilização muito restrita. O Regulamento (CE) n.º 1725/2003, referido anteriormente, foi transposto para o enquadramento nacional através da Comissão Nacional de Contabilidade (CNC). A partir de 2005, todas as empresas com ações cotadas na bolsa de valores passaram a apresentar a sua contabilidade através das normas emanadas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB).

Neste trabalho, pretendeu-se estudar, utilizando informação publicamente disponível dos relatórios de gestão das empresas integradas no *Portuguese Stock Index-20* (PSI-20), quais os grandes efeitos da introdução do normativo do “justo valor” post. 2005 nas grandes empresas portuguesas cotadas na bolsa de Lisboa (correntemente conhecida por *NYSE-EURONEXT-Lisbon*).

Como tal, o estudo procura estudar quais os grandes impactos destas alterações nos regulamentos contabilísticos, em termos de resultados e fiscalidade das maiores empresas portuguesas cotadas na bolsa.

Ao longo da análise efetuada às contas, foi verificada a necessidade de adotar uma distinção nos resultados: o resultado económico (que resulta do Resultado Antes de Imposto Consolidado das empresas) e o resultado tributável (sendo o valor apurado (imposto a pagar/ receber), calculado através das normas do Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Coletivas (IRC). Estes dois tipos de resultados nem sempre são coincidentes. As NIC estão direcionadas para o apuramento do resultado económico em detrimento do resultado tributável (Jermakowicz, 2004). Por outro lado,

a quantificação das receitas tributárias têm, naturalmente, um grande impacto nas economias nacionais e na fiscalidade das empresas. Foi procurado, então, estudar os efeitos da aplicação das normas do “justo valor” sobre estes dois tipos de resultados.

Foram estudadas as Demonstrações Financeiras Consolidadas do período [2005-2012] de todas as empresas que fizeram parte do Índice PSI-20, pelo menos, uma vez neste período. Nesse âmbito, foi produzida uma base de dados identificando as variações no valor dos itens contabilísticos através do método do “justo valor”.

Os resultados da análise parecem indicar que a utilização do método do “justo valor” por parte das grandes empresas nacionais teve um impacto negativo para as receitas do Estado. O próprio legislador tentou, em 2009, limitar a aplicação do método do “justo valor” com novas normas para o efeito, mas isso não parece ter surtido efeito na coleta de impostos nacional, pelo menos, na amostragem recolhida nos anos imediatamente seguintes.

Há, no entanto, que salientar que essa é uma consequência da adoção das normas do “justo valor” no enquadramento normativo português. Quando as empresas utilizam este método contabilístico, regra geral, apenas o fazem porque vem previsto e delineado no normativo adotado em Portugal a seguir a 2005. Os resultados oferecem dados objetivos que contribuem para a literatura sobre as vantagens e desvantagens da adoção do método contabilístico do “justo valor” e o seu impacto nos resultados e fiscalidade das empresas e Estados.

2. A adoção de normas de “justo valor” nas grandes empresas portuguesas

2.1 Processo de transferência (parcial) na produção de normas contabilísticas para uma entidade supranacional

Como referido, anteriormente, os países da União Europeia transferiram as suas competências de produção de normas contabilísticas para o IASB através de regulamentação produzida pela Comissão Europeia.

O IASB é uma instituição supranacional independente, sediada em Londres, constituída por um conjunto de profissionais especializados na área, que foi criada em 2001 para substituir e aperfeiçoar os procedimentos do *International Accounting Standard Committee* (IASC) que tinha sido fundado em 1973 por nove países (Austrália, Canadá, França, Alemanha, Japão, México, Holanda, Reino Unido e Irlanda).

O IASB aproxima-se da União Europeia pela sua preocupação em harmonizar as operações financeiras internacionais (Sunder, 2011) através das suas normas contabilísticas: as *International Accounting Standards* (IAS – normas desenvolvidas até 2000 pela IASC) e as *International Financial Report Standards* (IFRS – normas desenvolvidas pelo IASB a partir de 2001).

O processo de reformulação das normas contabilísticas, referido anteriormente, começa com a transferência parcial da produção das normas contabilísticas para o IASB que assume o papel de produzir as normas contabilísticas internacionais. Mais tarde, os Estados adotaram essas normas para os seus países, na maior parte dos casos, de forma integral ou com pequenos ajustes de cariz nacional.

Esta “remodelação” é complexa e depende da receptividade dos Estados face às políticas contabilísticas, bem como das próprias instituições económicas (Oehr & Zimmerman, 2012). Em Portugal, a entidade que tem competência para adotar as normas do IASB ao panorama nacional é a Comissão Nacional de Contabilidade – CNC.

A CNC define-se juridicamente como uma entidade com autonomia administrativa que funciona sob a alçada do Ministério das Finanças e, representa as instituições públicas e privadas focadas na área contabilística. Tem como função, emitir normas, pareceres e recomendações de modo a harmonizar os procedimentos financeiros com as normas europeias e internacionais da mesma natureza, promovendo ações para que estas sejam adequadamente aplicadas pelas entidades sujeitas.

Foi através da CNC que desde 2005 as empresas nacionais cotadas em bolsa deixaram de ser orientadas em termos contabilísticos pelo anterior Plano Oficial de Contas (POC), e passaram a estar obrigadas a utilizar as Normas Internacionais de

Contabilidade/ *International Accounting Standards* (NIC/ IAS) com a adoção nacional da regulamentação europeia ao abrigo do Regulamento (CE) n.º 1725/2003 e do Regulamento (CE) n.º 1606/2002.

Com a promulgação do novo Sistema de Normalização Contabilística (SNC) publicado no Diário da República n.º 133, Série I de 2009, a CNC revogou o anterior POC e instruiu a generalidade das empresas portuguesas a aplicar as Normas Contabilísticas de Relato Financeiro (NCRF). Estas são derivantes das NIC/IAS, contudo, incorporam adaptações à realidade das empresas em questão.

2.2 A adoção do método contabilístico do “justo valor” (“fair value”) em Portugal

O conceito do “justo valor”, já existia no enquadramento normativo português, pelo menos, desde 1993 através da Diretriz Contabilística n.º 13 que definia o – «conceito de “justo valor”» como: “a quantia pela qual um bem (ou serviço) poderia ser trocado, entre um comprador conhecedor e interessado e um vendedor nas mesmas condições, numa transação ao seu alcance” (DC 13, § 2).

Já em 2001, a Diretiva 2001/65/CE, aprovada pela Comissão Europeia, refere que as empresas europeias cotadas em bolsa deveriam passar a utilizar o método do “justo valor” como critério de valorimetria, “para garantir a comparabilidade das informações financeiras em todo o território da Comunidade (...)” (Diretiva 2001/65/CE, § (11) – Jornal Oficial das Comunidades Europeias L283/29).

Como tal, o Regulamento (CE) n.º 1725/2003 aprovou que todas as empresas cotadas em bolsa no espaço europeu passariam a adotar as normas do IASB no reporte financeiro com base no Regulamento (CE) n.º 1606/2002 a partir do dia 1 de Janeiro de 2005, onde se incluía o critério de valorimetria do “justo valor” (Regulamento (CE) n.º 1725/2003, §1).

As normas contabilísticas consideram que a melhor evidência para o “justo valor”, é a existência de preços cotados num mercado ativo. Na eventualidade de serem utilizadas técnicas de valorização pela ausência de dados de mercado, estas

têm de ser testadas frequentemente com as informações de mercado existentes (IAS 39, §48A).

A IFRS 9 surge, assim, em 2009, com o intuito de exigir às entidades que forneçam divulgações nas demonstrações financeiras que permitam que os utentes avaliem o significado dos instrumentos financeiros, bem como, a natureza e a extensão dos riscos associados a instrumentos financeiros aos quais a entidade está exposta durante o período e a data de relato (Pulido, 2012; IFRS 9, §1, 25 – 27).

Por seu lado, a norma IFRS 13, foi emitida em Maio de 2011 tendo como intuito ser um guia prático para a elaboração de Demonstrações Financeiras pelo “justo valor”, entrando em vigor a 1 de Janeiro de 2013. Esta norma não faz grandes alterações nem procura eliminar critérios práticos anteriormente definidos, mas sim elucidar melhor os utilizadores das Demonstrações Financeiras sobre como efetuar a contabilização pelo “justo valor” (IFRS 13, §5 – 7).

A IFRS 13 define o “justo valor” como preço de saída, ou seja, “é o preço que seria recebido na venda de um ativo ou pago para transferir um passivo em uma transação ordenada entre os participantes de um mercado na data de mensuração”. A sua mensuração tem de levar em conta as características do elemento avaliado (localização e suas condições, por exemplo) e não as características específicas da entidade, sendo a sua mensuração efetuada num mercado principal e o seu preço não é ajustado pelos custos de transacção (IFRS 13, § 72). E na ausência de um mercado principal, a norma pressupõe que a transação se faz no mercado mais vantajoso (IFRS 13, Anexo A).

A IFRS 13 define uma hierarquização em três níveis de mensuração pelo “justo valor” que já tinha sido definida, anteriormente, por outras normas internacionais como a IFRS 7 (IFRS 13, § 73).

O nível 1 baseia-se nos preços *market-to-market* em sentido restrito, ou seja, se existirem ativos ou passivos num mercado ativo que sejam idênticos aos que estão em análise, esse valor é usado como referência para valorizar o elemento em questão. Contudo, existem situações onde os valores de um mercado ativo ou passivo não

traduzem o valor real do mesmo (eventos significativos podem fazer oscilar os preços de mercado por algum tempo, por exemplo) (IFRS 13, § 76).

O nível 2 baseia-se nos preços *market-to-market* em sentido mais lato, ou seja, se existirem ativos ou passivos com características que direta ou indiretamente se identifiquem com o elemento a mensurar, é usado esse valor como referência, ajustando-o consoante as especificidades do ativo ou passivo em questão. Esses ajustamentos podem ser justificados pelo facto de ser um mercado pouco ativo ou pelo facto de os preços, em questão, não serem os mais atualizados. Para esses ajustamentos, podem ser utilizados os critérios de valorimetria apresentados pela norma: aproximação de mercado, aproximação pelo rendimento ou aproximação pelo custo (IFRS 13, § 62 e 81).

A aproximação de mercado utiliza a informação relevante das transações de mercado dos ativos e passivos semelhantes ou idênticos aos avaliados, nos diversos mercados existentes, por exemplo.

A aproximação pelo rendimento consiste no cálculo do valor presente dos *cash-flows* futuros expectáveis dos elementos em avaliação.

Já a aproximação pelo custo, consiste no valor expectável que seria necessário utilizar para substituir o ativo ou passivo em questão.

O nível 3, por sua vez, é apenas utilizado quando, para os elementos em avaliação, não exista um mercado ativo, nem exista informação de mercado recente disponível. Como tal, os avaliadores devem utilizar modelos económicos, com a informação disponível, para efetuar a valorização dos elementos das Demonstrações Financeiras em causa, sendo obrigatório a divulgação das metodologias utilizadas (IFRS 13, § 87-89).

Esta norma concede, assim, prioridade máxima ao nível 1 e mínima ao nível 3, maximizando sempre os *inputs* observáveis (IFRS 13, § 67).

Existem, no entanto, algumas dificuldades na implementação das normas do “justo valor” que são frequentemente apontadas pelos seus críticos. Por exemplo, sob o ponto de vista da supervisão financeira, Marques (2007) menciona que «não existe em Portugal nenhuma norma de auditoria que estabeleça regras e critérios que devam

ser seguidos no desenvolvimento dos trabalhos de revisão/ auditoria do “justo valor”». Os maiores argumentos dos defensores e críticos do método contabilístico do “justo valor” são resumidos na próxima secção.

3. Argumentos a favor e contra a contabilidade com base no método do “justo valor”

3.1 Argumentos a favor da contabilidade com base no método do “justo valor”

Os defensores do “justo valor” argumentam que o principal método de mensuração contabilístico alternativo, o custo histórico, é um registo estático (principalmente para os ativos que sejam não monetários) que não traduz o valor “real” dos ativos e acarreta consigo a inércia e a insuficiência da representatividade de alguns elementos financeiros (Barth, 1994). Deste modo, o método do “justo valor” é geralmente apresentado como uma metodologia que coloca os itens contabilísticos de acordo com os seus valores de mercado.

Alguns autores (Lev & Sougiannis, 1996; Lev, 1989) defendem que o valor que as ações assumem nos mercados está muito pouco relacionado com os valores estimados dos possíveis retornos, pois estas “estimativas” são anuladas pelos riscos de investimento “extra” associados a este tipo de informação.

Este argumento é também defendido por Duque (2008) que afirma que “ (...) o justo valor é a forma mais lúcida e transparente de divulgar o que temos e o que valem. (...) ele será seguramente mais justo e mais próximo do certo do que os valores históricos que se registam em balanço”.

Pires & Rodrigues (2007) afirmam que um resultado (proveito/ custo) se encontra realizado quando se produziu uma variação num elemento contabilístico suficientemente definitivo e objetivo. Sustentando, assim, o reconhecimento de avaliações subsequentes (registo, nos resultados, após o registo inicial (momento da aquisição/ venda de um ativo/passivo)) mesmo sem a realização da operação financeira.

Os defensores do método do “justo valor” argumentam, também, que este método não pode ser culpabilizado pela crise financeira pós-2007, na medida em que, este critério apenas apresenta o valor “real” dos elementos financeiros disponíveis para transação. Sendo um elemento decisivo para as interações dos agentes financeiros na economia, na medida em que ajuda na mensuração do risco das aplicações financeiras dos investidores (Barth & Landsman, 2010).

Laux & Leuz (2010) e Barth & Landsman (2010) reforçam a ideia, ao mostrar que os montantes inseridos nos Relatos Financeiros relacionados com o “justo valor” são residuais para influenciarem os indicadores financeiros norte-americanos, o que robustece a ideia da sua não preponderância na crise financeira.

Laux & Leuz (2009), mostram-se, também, positivos e dizem que é necessário haver um *trade off* entre a relevância e a confiança depositada no “justo valor”. Pois, em situações económicas “normais” o “justo valor” regista “potenciais custos/proveitos”, que geram oscilações nas demonstrações financeiras e que têm impacto nas interações dos participantes financeiros, por outro lado, é esta antecipação que “evita” grandes impactos nos resultados e eventuais crises internas.

O “justo valor” traduz, de acordo com os seus defensores, o valor real da situação financeira de um ativo num mercado líquido evitando possíveis desvios de valor originados pelo método contabilístico do custo histórico. Tendo uma influência positiva nas interações de mercado, pelo facto de a informação libertada ser ajustada pela reação dos atores financeiros, não resultando num impacto negativo para os resultados financeiros nem, conseqüentemente, para a crise financeira.

3.2 Argumentos contra a contabilidade com base no método do “justo valor”

Existem, porém, correntes de pensamento que se opõem à adoção de normas contabilísticas baseadas no método do “justo valor”.

Este critério de valorimetria é, por vezes, considerado como um método difícil e complexo, e esta complexidade deve-se a uma interpretação pouco uniforme e com falta de orientação, muitas vezes, por razões governamentais ou institucionais

(Jermakowicz & Gornik-Tomaszewski, 2006). Estas alterações nas normas de contabilidade afetam, não só, o bem-estar dos participantes em mercado, bem como influencia a habilidade dos governos promoverem os mercados nacionais (Posner, 2010) devido a fatores como a sua subjetividade (referida por alguns investigadores, nomeadamente, por Biondi & Suzuki (2007)).

Por outro lado, Whittington (2008) argumenta que se os reguladores financeiros (IASB) aceitassem o facto de não vivermos num mundo de concorrência perfeita, o modelo do “justo valor” perderia a sua importância e então aquilo que não está bem teoricamente, não seria relevante nem logicamente coerente.

A liberdade/disponibilidade de informação surge aqui, então, como uma mais-valia potencial para quem a detém e a forma como a usufrui influencia o comportamento dos intervenientes financeiros. Exemplo disso é o facto apresentado por Nissim (2003), Ahmed & Takeda (1995). Ambos artigos constataam que os bancos usaram o “justo valor”, nos empréstimos, para influenciar a avaliação do mercado ao nível do seu risco e do seu desempenho. Sendo esta tomada de decisão influenciada pelos incentivos dados aos gestores, antecipadamente, pelos acionistas, para a manipulação de resultados.

Hilton & O'Brien (2009), por sua vez, mostram, através da sua investigação à Inco Ltd (empresa da área da extracção mineira), que o valor de mercado dos ativos tangíveis influenciou as estratégias silenciosas dos gestores. Isto porque, segundo os autores, os gestores tomavam decisões em momentos específicos quanto as imparidades a reconhecer dos ativos fixos tangíveis. Durante a vida útil dos seus ativos, o reconhecimento das suas imparidades ocorriam em ocasiões muito específicas, isto é, ao comparar o valor de mercado dos ativos com o que estava efetivamente registado verificavam-se discrepâncias.

Constata-se ao analisar os argumentos apresentados, que os opositores ao método do “justo valor” apresentam grandes preocupações quanto ao possível uso indevido que, em situações extremas, pode ser um instrumento de manipulação dos resultados, de carácter subjetivo e de difícil aplicação prática, que, muitas vezes, devido

a realidade envolvente, assume um papel personificado consoante as interações dos agentes financeiros.

3.3 Dois tipos de resultados: económico e tributável

Ao longo da investigação foi referido, várias vezes, a importância em analisar as interações dos agentes financeiros. Com a leitura das diversas opiniões apresentadas, surge a necessidade de dividir os resultados das empresas em duas realidades distintas, nomeadamente, os resultados económicos e os resultados tributáveis, para compreender, assim, quais são as implicações diretas do “justo valor” nos agentes económicos em análise.

Existe uma ligação “formal” entre o resultado tributável e o resultado económico (Aguiar, 2011). A ligação entre ambas as realidades deve-se a um objetivo legal, entrega do Relatório de Contas, para o qual é necessário um conjunto de normas financeiras nas quais estão enraizadas influências fiscais (Aguiar, 2011).

Estas duas perspetivas têm objetivos distintos. O resultado económico visa determinar o valor líquido dos ativos e as suas alterações ao longo de um período económico. O resultado tributável, por sua vez, indica a matéria sobre a qual incidirá a taxa fiscal a aplicar às empresas, ou seja, a sua base tributável (Aguiar, 2011).

No entanto, com a introdução das IAS/IFRS a noção de resultado tornou-se mais complexa e separou, cada vez mais, o resultado económico do resultado tributável. Por exemplo, fiscalmente, não se aceitam várias operações com base especulativa que são consideradas para efeitos de apuramento dos resultados económicos (Aguiar, 2011).

Neste estudo, tal como referido anteriormente, foi procurado estudar estas duas conceções de resultados: o resultado económico e o resultado tributável.

O resultado económico resulta do Resultado Antes de Imposto Consolidado da empresa e o resultado tributável, constitui um instrumento necessário para a quantificação dos impostos a tributar à empresa sobre a forma de Imposto sobre os Rendimentos das Pessoas Coletivas (IRC).

Esta desfragmentação parece ser útil para perceber qual foi, afinal, o impacto da contabilidade com base no chamado “justo valor” nas receitas tributárias das grandes empresas portuguesas, se fossem efetuadas as regularizações necessárias aos custos/ proveitos das Demonstrações Financeiras das empresas a analisar.

Esta operação traduz o passado e o presente da presença desta norma internacional e o seu efeito nos intervenientes financeiros.

No estudo, a aplicação do “justo valor” encontra-se nas Demonstrações Financeiras Consolidadas (nos proveitos/ custos) das empresas a estudar em quatro grandes campos: variação (+/-) nos itens cobertos, variação (+/-) nos derivados de cobertura, outras variações (+/-) de “justo valor” e perdas de imparidade.

3.4 Como o legislador tentou travar o impacto contabilístico do “justo valor”

De algum modo, o legislador português tentou no ano de 2009 introduzir um travão legislativo à aplicação do método contabilístico do “justo valor” no nosso país.

A legislação portuguesa face a crise política/ económica, a partir de 2009, tomou algumas medidas para atenuar as oscilações do “justo valor”, nomeadamente, com a aplicação do art. 18.º n.º 9 do Código do Imposto sobre as Pessoas Coletivas (CIRC) – “Periodização do resultado tributável” com impacto no resultado económico. Esta medida fiscal, publicada pelo Decreto-Lei n.º 159/2009, limita a aplicação do “justo valor” diretamente nos resultados através de um conjunto de requisitos. Esta alteração normativa parece demonstrar que o legislador se deparava com eventuais efeitos negativos da aplicação do método do “justo valor”.

Para além da lei fiscal, o Código das Sociedades Comerciais (CSC), por sua vez, limitou a distribuição de dividendos para acionistas, quando estes resultem de resultados não realizáveis (art. 32.º CSC) tendo impacto, assim, nos dividendos.

Este conjunto de medidas vêm, de certa forma, dar resposta aos interesses tributários face aos interesses económicos e acionistas. Será interessante, contudo, perceber qual o impacto que estas medidas tiveram nos dois tipos de resultados das grandes empresas portuguesas, nos restantes anos a analisar [2009-2012].

No ANEXO II é apresentada uma tabela onde se encontram as normas (IAS/IFRS)¹ definidas pelo IASB/ IASC que, de uma forma, ou outra, afetam os resultados de uma empresa (proveitos/ custos) através do critério de valorimetria do “justo valor”, com o intuito de posteriormente, conseguir construir uma base de dados mais simples e sintética filtrando a informação que vai de encontro ao objeto em estudo.

Para esta tabela, os principais campos de atuação deste critério de valorimetria são: o registo de perdas por imparidade nos ativos fixos tangíveis, intangíveis, ativos não correntes detidos para venda e nas propriedades de investimento; o registo de reavaliações nos ativos fixos tangíveis, intangíveis e nos ativos não correntes detidos para venda; e os ajustamentos de “justo valor” (+/-) em Propriedades de Investimento, Ativos Biológicos, Existências e em Instrumentos Financeiros.

Esta tabela tem apenas carácter informativo, a sua aplicabilidade no estudo é simplesmente a nível de segregação/filtragem de custos/ proveitos, pois parte-se do pressuposto de que estes critérios foram respeitados pelas entidades competentes. O objetivo não é validar se os registos financeiros estão bem efectuados, mas sim tentar verificar se não fosse utilizado este critério, qual seria o impacto nas Demonstrações Financeiras.

4. Portuguese Stock Index - 20 (PSI-20)

Dependendo dos argumentos a favor e contra apresentados anteriormente, o método contabilístico do “justo valor” é apresentado como trazendo uma melhoria das normas contabilísticas ou um empobrecimento da objetividade contabilística. As regras impostas pela União Europeia aos intervenientes financeiros nos últimos anos podem, de algum modo ter alterado os seus comportamentos (Barlev & Haddad, 2003). Desta

¹ Todas as normas contabilísticas analisadas, de seguida, tiveram como base as Normas Contabilísticas de Relato Financeiro (NCRF) adotadas à imagem das *International Accounting Standards/ International Financial Report Standard* pelo:

- Regulamento (CE) n.º 2086/2004 da Comissão de 19 de Novembro;
- Regulamento (CE) n.º 2238/2004 da Comissão de 29 de Dezembro;
- Regulamento (CE) n.º 2237/2004 da Comissão de 29 de Dezembro;

forma, torna-se interessante estudar qual o impacto que o “justo valor” teve, a nível de resultados, nas Demonstrações Financeiras das empresas que compõem ou compuseram o PSI-20 desde 2005 até 2012.

O PSI-20 é a amostra do tecido empresarial português escolhida para o estudo, pelo facto do mesmo ser o mais representativo das maiores empresas portuguesas. No PSI-20, englobam-se várias realidades produtivas, nomeadamente: construção, distribuição e telecomunicações.

Este é um índice importante e de referência no mercado bolsista português, cujas empresas foram integralmente abrangidas pelas normas internacionais de contabilidade. Possivelmente, neste índice, pode-se encontrar qual a tendência da utilização deste critério de valorimetria nas grandes empresas portuguesas de diversas áreas, pois estas são obrigadas a utilizá-lo pelo Regulamento (CE) n.º 1725/2003 desde 2005.

Algumas questões interessantes parecem apresentar-se. Por exemplo, qual o montante de imposto que o Estado perde (ou ganha) com esta normativa? Qual o comportamento das empresas face às novas regras financeiras? Qual o grau de recetividade que o “justo valor” teve nas maiores empresas cotadas em Bolsa? Qual foi a área de negócios que mais utilizou o critério do “justo valor”?

A estrutura do IASB está mais focada no apuramento do resultado económico em detrimento do resultado fiscal (Jermakowicz, 2004). Deste modo, quais os desafios que o Estado enfrenta?

O PSI-20 reflete a evolução dos preços das ações das empresas portuguesas com maior capitalização bolsista.

O PSI-20 tem uma dupla finalidade: i) servir de indicador de referência para o mercado bolsista português, e ii) servir de suporte para a negociação de derivados financeiros, nomeadamente, contratos de futuros e opções (EURONEXT, 2003).

O índice é calculado de 15 em 15 segundos, para garantir, assim, que os investidores têm a informação mais atualizada para as suas interações no mercado bolsista. O cálculo dos mesmos e a sua supervisão diária é da responsabilidade da *Euronext Indices B.V.*, subsidiária da *Euronext Amsterdam* (EURONEXT, 2003).

Para integrar o PSI-20 é necessário que as instituições cumpram, cumulativamente, os seguintes critérios: “estejam admitidas à negociação no Mercado de Cotações Oficiais e sejam negociadas no sistema de negociação em pelo menos 20 sessões de bolsa”; “a entidade emitente tenha sede principal e efetiva da sua administração em território nacional”; “apresente adequada dispersão acionista, de modo a permitir uma adequada liquidez das ações”; bem como apresente “ (...) regularidade ou continuidade na formação de preços de mercado” (EURONEXT, 2003).

As empresas integrantes são selecionadas em função do valor transacionado “calculado com base na informação estatística mais recente”. Estes requisitos são avaliados periodicamente (EURONEXT, 2003).

Existe uma “lista de espera” que tem como intuito “identificar as emissões com maior probabilidade de serem incluídas no índice quando haja necessidade de se proceder a uma substituição de emissões da amostra” (EURONEXT, 2003).

Em 2012, o índice era composto pelas empresas (não sombreadas) descritas na TABELA II. Este estudo acompanha, também, um conjunto de empresas destacadas a sombreado na tabela, que não fazendo parte do índice PSI-20 em evidência, integraram-no num momento anterior (até 2005). Para referência, a TABELA II menciona, também, a área de atividade, volume de negócios em 2012 e respectivo Resultado Líquido.

Estudo da Aplicação das Normas Contabilísticas de “Justo Valor” (“Fair Value”) nas Empresas Integradas no Portuguese Stock Index-20 (PSI-20)

TABELA II – CONSTITUIÇÃO DO PSI-20 [2005-2012]

000' milhares de euros

Código	Empresa	Área	Volume de Negócios (2012)*	Resultado Líquido (2012)*
PTALT0AE0002	Altri	Outros	530.107,29 €	52.204,64 €
PTBCP0AM0007	BCP	Financeira	1.596.806,00 €	- 1.483.362,00 €
PTBES0AM0007	BES	Financeira	2.632.150,00 €	119.836,00 €
PTBPI0AM0004	BPI	Financeira	1.330.012,00 €	249.135,00 €
PTBAF0AM0002	Banif	Financeira	184.192,00 €	- 576.353,00 €
PTEDP0AM0009	EDP	Energética	16.339.854,00 €	1.182.155,00 €
ES0127797019	EDP Renováveis	Energética	1.157.796,00 €	136.050,00 €
PTGAL0AM0009	Galp Energia	Energética	18.507.037,00 €	343.300,00 €
PTJMT0AE0001	Jerónimo Martins	Distribuição	10.875.897,00 €	366.268,00 €
PTMEN0AE0005	Mota Engil	Construção	2.243.167,46 €	74.006,54 €
PTCFN0AE0003	Cofina	Outros	99.631,87 €	4.246,96 €
PTPTI0AM0006	Portucel	Outros	1.501.615,14 €	211.169,13 €
PTPTC0AM0009	Portugal Telecom	Multimédia e Telecom.	6.392.631,21 €	325.617,36 €
PTREL0AM0008	REN	Distribuição	588.973,00 €	123.892,00 €
PTSEM0AM0004	Semapa	Outros	1.952.587,92 €	170.559,89 €
PTS3P0AM0017	Sonae Indústria	Outros	1.321.030,22 €	- 100.051,90 €
PTSON0AM0001	Sonae	Outros	5.378.522,51 €	71.690,38 €
PTSNC0AM0006	Sonaecom	Multimédia e Telecom.	825.438,38 €	75.432,05 €
PTZON0AM0006	ZON	Multimédia e Telecom.	852.086,00 €	36.888,00 €
LU0011904405	Espírito Santo Financial Grp.	Financeira	3.535.751,00 €	482.706,00 €
PTBRI0AM0000	Brisa	Outros	564.964,00 €	46.022,00 €
PTNBA0AM0006	Novabase	Outros	212.075,00 €	9.761,00 €
PTCOR0AE0006	Corticeira Amorim	Outros	534.240,00 €	31.733,00 €
PTCPR0AM0003	Cimpor	Outros	1.509.956,00 €	- 425.712,00 €
PTGCT0AM0008	Gescartão	Outros	- €	- €
PTGMC0AM0003	Grupo Media Capital	Outros	135.483,90 €	11.939,06 €
PTINA0AP0008	INAPA	Outros	963.994,00 €	- 5.856,00 €
PTIPR0AM0000	Impresa	Outros	226.063,79 €	- 4.888,61 €
PTPAD0AM0007	GLINTT	Outros	91.123,51 €	1.247,07 €
PTRED0AP0010	Reditus	Outros	124.378,69 €	279,50 €
PTSCO0AE0004	Soares Costa	Construção	801.848,54 €	- 47.511,73 €
PTTDU0AM0007	Teixeira Duarte	Construção	1.383.326,00 €	26.057,00 €
* Dados obtidos através das Demonstrações Financeiras disponibilizadas pelo sítio da CMVM		TOTAL	84.392.739,42 €	1.508.460,33 €
** Dados disponibilizados pelo sítio do INE		PIB 2012**	165.409.200,00 €	
Obs.: O volume de negócios das empresas da área financeira cingem-se ao seu Produto Bancário/ Proveitos Operacionais, não sendo comparáveis com as restantes empresas que constituem a listagem		%	51,02%	0,91%

5. Implementação do estudo sobre o impacto das regras contabilísticas com base no “justo valor” nas maiores empresas portuguesas

5.1 Questão da investigação a estudar

Tal como referido anteriormente, neste estudo é tentado identificar o impacto das alterações nas normas contabilísticas com base no chamado “justo valor” nas grandes empresas portuguesas que fizeram parte do PSI-20 no período 2005 à 2012. Deste modo, efetuou-se uma análise às demonstrações financeiras, daquele período, de todas essas empresas.

Todas as informações financeiras estudadas estão disponíveis *online*². Para o efeito deste estudo foi procurado delinear uma estratégia que conseguisse coletar a informação descrevendo como as empresas, da amostra, desenvolveram as operações no âmbito da contabilidade de “justo valor” sendo esta informação sintetizada numa base de dados.

5.2 Construção da base de dados subjacente ao estudo

O *core* do estudo serve para contrapor duas realidades: o resultado tributário vs. o resultado económico. Para isso, foi confrontado o antes e o depois do “ajustamento”. Qual “ajustamento”? Neste caso, o “ajustamento” resulta da(s) seguinte(s) premissa(s): se não fosse considerado, em resultados, qualquer movimento de “justo valor” elegível³ qual era o impacto no resultado tributário e no resultado económico?

Os valores registados na base de dados como o “antes” são o Resultado Antes de Imposto (RAI) das empresas do PSI-20 ao longo dos 8 anos em análise, bem como, os impostos, corrente e diferido, associados a cada ano económico.

² CMVM. Prestação de Contas. Disponível em: http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/contas_anuais.cfm

³ Só são elegíveis os valores que estejam isolados e evidentemente especificados nos Anexos das Demonstrações Financeiras, para não enviesar o conteúdo dos “ajustamentos”. Valores, estes, que provenham de avaliações subsequentes dos elementos financeiros em questão.

Os valores registados como o “depois” resultam de um conjunto de “ajustamentos”. Os quais se “deduzem/ adicionam” ao RAI “inicial”, para determinar, de seguida, qual o impacto nas receitas do Estado. Como se mensura tal impacto?

Para mensurar o impacto das receitas fiscais é necessário efetuar a diferença entre os impostos efetivos do ano económico em questão e os impostos “ajustados”. O valor dos impostos “ajustados”⁴ é obtido através da mesma taxa de imposto efetiva⁵ disponibilizada pelas Demonstrações Financeiras. Foi assumida a mesma taxa, pelo facto da própria retirar do valor tributável, qualquer proveito/custo não aceite fiscalmente minimizando, assim, a probabilidade de erro de ter sido inserido um proveito/custo “ajustado” ao RAI que não fosse “colectável”.

Esses “ajustamentos” provêm da segregação em 4 grandes naturezas de custos/ proveitos.

Na rubrica “variação (+/-) no “justo valor” dos derivados de cobertura” estão inseridas variações (explícitas e isoladas) de “justo valor” deste tipo de derivados, ou seja, estarão contidas aqui as variações que afetem os resultados da empresa após o registo inicial deste tipo de instrumentos, que está constantemente a ser ajustado à realidade do item coberto.

Na “variação (+/-) no “justo valor” dos instrumentos cobertos” foram incluídas as avaliações subsequentes (elegíveis) efetuadas aos instrumentos cobertos, nomeadamente, os testes de efetividade da cobertura (testes que são efetuados periodicamente a este tipo de instrumentos financeiros para garantir que a cobertura corresponde aos requisitos reais de mercado).

Nas «perdas por imparidade de “justo valor”» são incluídas todas as perdas ou reversões (ganhos) associadas com os critérios desta natureza, exceto, as perdas de imparidade de clientes, pois esta classe é altamente reversível no que toca a anulação destas imparidades. Por outras palavras, as perdas por imparidade associadas a clientes estão associadas ao conhecido conceito de clientes de cobrança duvidosa. Nesta situação, estão apenas a reconhecer-se perdas ao nível de liquidez de serviços

⁴ RAI “ajustado” * taxa de imposto efetiva

⁵ Taxa de imposto efetiva = Total de Impostos coletados/ RAI “inicial”

faturados que não foram pagos. Este tipo de situações não vão ao encontro do *core* do estudo. Neste item, também foi assumido que as perdas por imparidade associadas com inventários/ existências nada têm a ver com quebras normais ou anormais de *stock*, mas sim, com a desvalorização ou valorização do seu conteúdo.

E nos «outros proveitos/ custos pelo “justo valor”» estão incluídas todas as variações subsequentes nos instrumentos financeiros que não sejam derivados de cobertura ou itens cobertos.

A divisão das naturezas apresentadas foi estruturada desta forma pelo facto de, após um rastreio inicial às Demonstrações Financeiras, ter sido verificado que a maior parte do “justo valor” “coletável” para a investigação viria dos ajustamentos referentes aos derivados de cobertura e das imparidades. A seção “outros” funciona como um catalisador das restantes variações que não têm expressão de forma individual.

Para a construção da base de dados não foram considerados os seguintes itens que, embora possuíssem valores referentes à metodologia em estudo, o seu conteúdo/ natureza não se enquadram nos pressupostos definidos anteriormente: os juros dos derivados financeiros e de cobertura não são considerados para a nossa pesquisa. Pois, um juro é uma concretização de uma operação. Não se trata de algo que esteja para acontecer.

Este rastreio torna-se importante para garantir que o conteúdo da base de dados apenas contém as considerações acima estipuladas. E como se verifica, o estudo não se preocupa com o registo inicial dos itens de Balanço (independentemente se são, ou não, pelo “justo valor”), mas sim com as variações subsequentes que impliquem ajustamentos diretos nos custos/ proveitos das Demonstrações Financeiras pelo “justo valor”.

5.3 Limitações do estudo

Durante a realização desta investigação, surgiram várias limitações na construção da base de dados. Para encontrar os valores associados ao “justo valor”, por exemplo, foi utilizada a ferramenta “procurar” associada ao documento “.pdf” (de

cada Demonstração Financeira) sendo efetuada uma pesquisa ao conteúdo do mesmo. Com isto, foi verificado que existem sempre limitações inerentes a este trabalho pela obtenção manual dos dados. Este é um estudo que tem as suas limitações mas que procura apresentar valores aproximados.

Por vezes, o teor das contas apresentadas nos anexos das Demonstrações Financeiras não são claros no que toca aos valores associados ao “justo valor”, ou seja, os valores agrupados a esta natureza, muitas vezes, estão agregados com outros de caracteres similares, e como tal, para não enviesar a investigação, este tipo de valores não foram inseridos na base de dados, para evitar duplicações.

Os valores apresentados nos proveitos/ custos, a maior parte das vezes, não é muito esclarecedor sob o ponto de vista do nível do “justo valor” a que estão associados (nível 1, 2 ou 3 – IFRS 13). Como tal, foi assumido que existiam apenas dois níveis: “Valores de Mercado” (onde estão inseridos os níveis 1 e 2) e os “Valor(es) de Modelo(s) Económico(s)” (nível 3), para tentar garantir, assim, que o enviesamento relativo ao tipo de nível fosse minimizado, ou a probabilidade de enquadramento fosse maior. Desta nova segregação destacam-se as seguintes considerações.

Os valores registados na secção dos derivados de cobertura, encontram-se no nível 3, pelo facto de os mesmos resultarem de um conjunto de previsões. Pois os derivados de cobertura são instrumentos que têm como intuito, atenuar o comportamento de risco dos itens cobertos e, como tal, baseiam-se num conjunto de metodologias financeiras que se aproximam de uma possível realidade.

Os valores registados na secção dos itens cobertos encontram-se subjacentes ao tipo “Valores de Mercado”, pelo facto de os mesmos serem instrumentos financeiros que estão sujeitos a volatilidade de mercado e, se assim o é, então encontram-se num mercado ativo e como tal têm associados valores “reais” de mercado.

Os valores relativos às perdas por imparidade também se encontram, no nível 3, pois para comparar os valores da quantia escriturada (quantia inicial registada) com os da quantia recuperável, é necessário utilizar um conjunto de metodologias capazes de gerar um valor “aceitável” e conseqüentemente estimado, embora, algumas vezes,

próximo da realidade de mercado (NCRF 12, §64). Esse modelo de avaliação incorpora, possivelmente, algum grau de subjetividade, e, reflete o valor atribuído aos diferentes instrumentos financeiros, pois essas imparidades só se efetuam, se existe uma desvalorização continuada ou de alteração significativa no seu “justo valor”.

No que toca aos restantes valores indicados na rúbrica «Outros proveitos/custos pelo “justo valor”», estes são ajustados consoante a natureza dos mesmos e dos argumentos utilizados nos anexos das Demonstrações Financeiras.

Outra das limitações encontradas relaciona-se com a comparabilidade das Demonstrações Financeiras a nível temporal. Muitas das vezes, os valores apresentados no ano n divergem do ano $n+1$, sem, pelo menos, em alguns dos casos, existir alguma explicação para tal diferença. Com isto, foi assumido o pressuposto de não reconhecer qualquer regularização efetuada às rúbricas selecionadas, em anos posteriores.

Assim, com este conjunto de considerações e limitações, surge uma base de dados ajustada para a qual foi extraída a informação possível e pela qual o estudo tentará perceber os comportamentos das empresas ao longo dos anos na utilização deste método.

Este rastreio torna-se importante para garantir que o conteúdo da base de dados apenas contém as considerações acima estipuladas. Dado que no registo inicial de um item contabilístico pode, de algum modo, notar-se que a sua valorização pelo método do custo histórico ou “justo valor” tem grandes semelhanças. Sendo assim o estudo concentra o seu foco de atenção nas variações subsequentes que impliquem ajustamentos diretos nos custos/ proveitos das Demonstrações Financeiras pelo “justo valor”.

Contudo, a base de dados também apresenta algumas limitações, nomeadamente a nível das variáveis explicativas. Se se optasse por fazer um estudo econométrico em que se quisesse explicar quais são as variáveis que incentivam os atores financeiros a optar pelo “justo valor”, os quatro grandes grupos, anteriormente mencionados, não seriam capazes de as explicar, dado que existem outras componentes endógenas necessárias, nomeadamente, o tipo de administração e a

constituição acionista, para tornar a premissa anterior válida. O estudo limita-se, assim, a identificar as grandes variações nos valores contabilísticos que advieram do método contabilístico do “justo valor” nas empresas portuguesas. Contudo, não existe informação suficiente para explicar a motivação subjacente dos agentes económicos para o uso desta metodologia contabilística.

6. Apresentação e discussão dos resultados

6.1 Análise estatística dos dados: uma visão geral

Uma das possíveis análises a efetuar é a da correlação entre dois grandes grupos (ver ANEXO III): “Variação (+/-) no “justo valor” dos derivados de cobertura” e “Variação (+/-) no “justo valor” dos instrumentos cobertos”. Com isto, é observado através da FIGURA 1 que a correlação entre ambos é negativa.

Foi efetuado este teste, para validar se a relação existente, entre os mesmos, correspondia a definição apresentada. Ou seja, se num período $n+1$, se verificar uma variação positiva num item coberto, o seu derivado de cobertura para compensar esse excesso face ao registado, tem de registar uma variação negativa para tentar cobrir essa variação. Ao analisar os dados, verifica-se que os mesmos têm uma correlação negativa no valor de $-0,62$ ($-1 < \rho < 1$), o que vai de encontro com a premissa e definição deste tipo de instrumentos financeiros. No entanto, o grau de correlação mostra que a cobertura não é totalmente eficiente, ou seja, os derivados não acompanham da forma mais eficiente as oscilações dos itens cobertos. Daí a necessidade de efetuar testes de cobertura periodicamente a este tipo de elementos do ativo.

Estudo da Aplicação das Normas Contabilísticas de “Justo Valor” (“Fair Value”) nas Empresas Integradas no Portuguese Stock Index-20 (PSI-20)

FIGURA 1 – ANÁLISE DA CORRELAÇÃO DE COBERTURA

000' milhares de euros

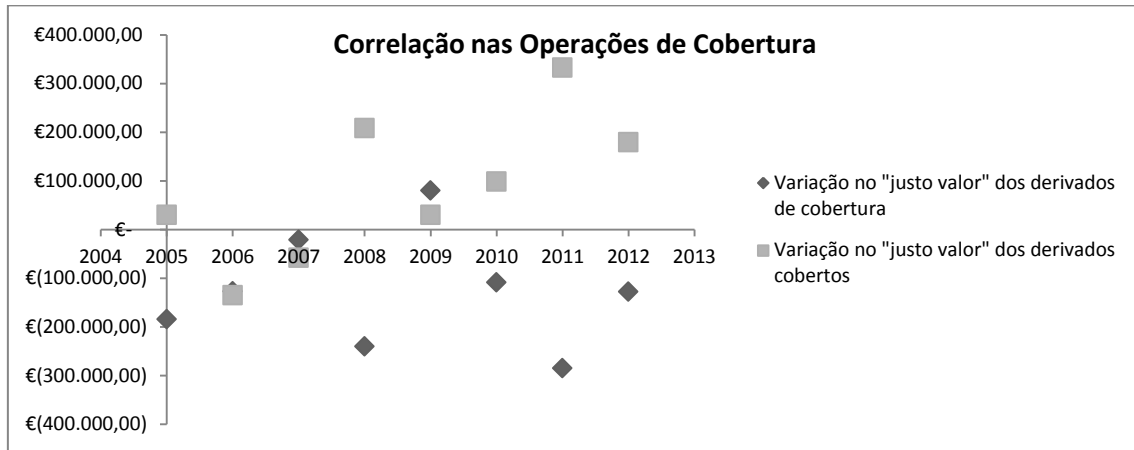
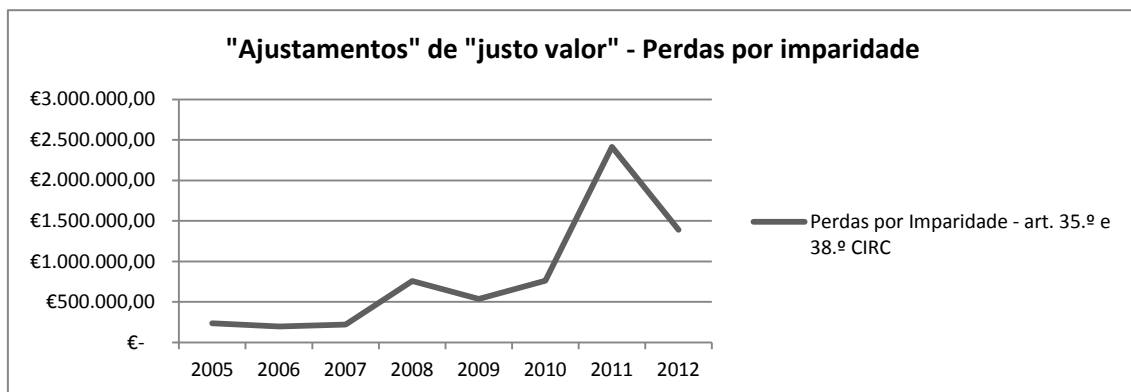


FIGURA 2 – PERDAS POR IMPARIDADE “COLETÁVEIS”

000' milhares de euros



Dos valores apresentados na FIGURA 2, destacam-se as imparidades registadas pelo BCP referentes a dívida grega, 826 925,00 €, que representam 56.53% do IRC coletado na área financeira ao longo do período em estudo. Sendo que cerca de 19.94% do total do “justo valor” elegível, a regularizar, refere-se a imparidade estimada da dívida grega registada na área financeira.

6.2 Caracterização das várias empresas que fizeram ou fazem parte do PSI-20 em termos de utilização do método contabilístico do “justo valor”

Após a recolha dos dados das Demonstrações Financeiras Consolidadas⁶ das empresas que compuseram o PSI-20 desde 2005 à 2012, verifica-se nas duas realidades discutidas, anteriormente, que aparentemente os dados parecem mostrar: um Resultado Antes de Imposto Consolidado (resultado económico), acumulado, correspondente a 50 592 654,65 € e um valor arrecadado, em matéria de IRC, de 10 345 759,57 €. Resultando numa taxa média efetiva de tributação de 20.85% (taxa de tributação média nas empresas do PSI-20, ao logo destes oito anos). Sendo que, apenas 14.14% do IRC coletado provem da área financeira.

Os dividendos distribuídos aos acionistas entre 2005 à 2012 rondam os 18 532 128,78 €, representando cerca de 36.63% do resultado económico.

Relativamente ao impacto desta norma contabilística parece que o valor acumulado de todo o “justo valor” “coletável” ronda os 6 154 396,75 €, sendo que a taxa média de tributação dos valores a “ajustar” foi de 20.40%⁷. Este montante representa o valor a ser “ajustado” nas Demonstrações Financeiras Consolidadas após o rastreio efetuado às mesmas. Neste montante, estão incluídos os quatro grandes grupos divulgados anteriormente.

O “justo valor” considerado representa aproximadamente 15.46% do Resultado Líquido Consolidado acumulado [2005-2012] das empresas em análise. Representando 3.72% do PIB de 2012 (165 409 200,00 €) e 59.49% do IRC recolhido entre 2005 à 2012. Dos “ajustamentos” a efetuar, 37.36% são efetuados em 2011 e 24.04% em 2012.

Do “justo valor” a regularizar, é o BCP que detém a maior fatia de regularizações “elegíveis” 23.55%, tal como se pode observar pela TABELA III e FIGURA 3.

⁶ Os dados apresentados estão expressos em milhares de euros.

⁷ Total imposto “adicional” / “ajustamento” total de “justo valor”

Estudo da Aplicação das Normas Contabilísticas de “Justo Valor” (“Fair Value”) nas Empresas Integradas no Portuguese Stock Index-20 (PSI-20)

TABELA III - LISTAGEM DAS EMPRESAS DO PSI-20 SUJEITAS A “AJUSTAMENTOS” DE “JUSTO VALOR”

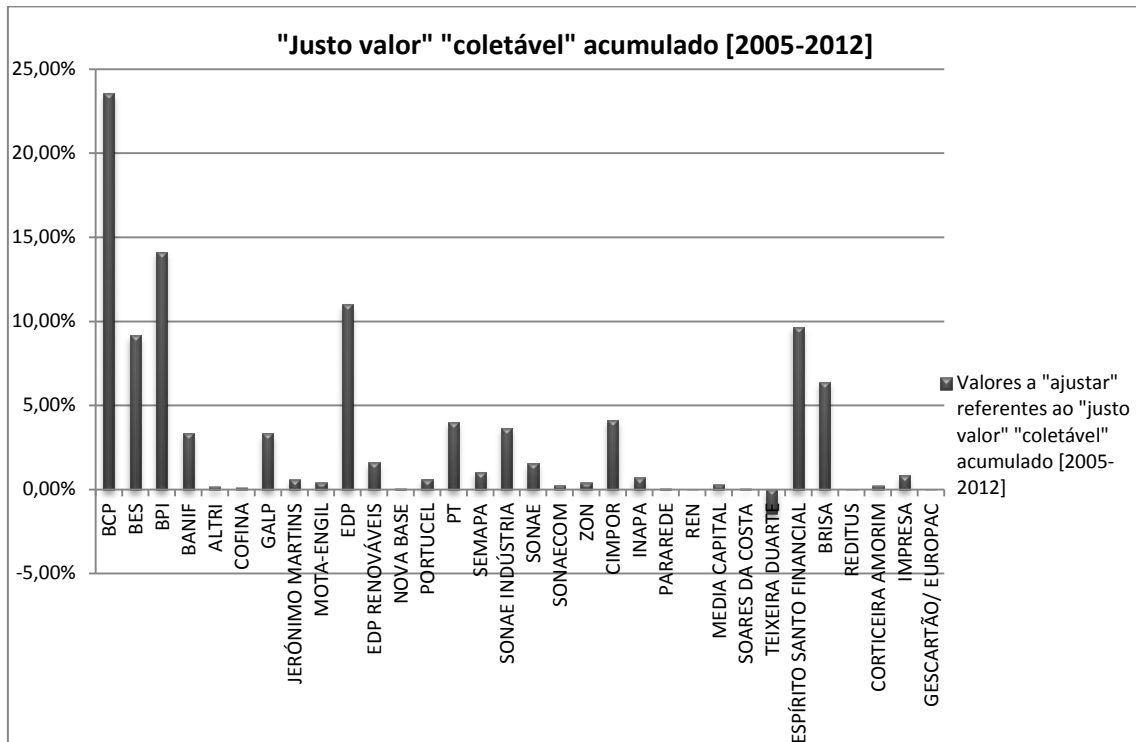
000' milhares de euros

EMPRESAS ANALISADAS	TOTAL “AJUSTAMENTOS”
BCP	- 1 449 272,00 €
BES	- 562 041,00 €
BPI	- 869 481,00 €
BANIF	- 205 013,92 €
ALTRI	- 11 393,87 €
COFINA	- 7 501,85 €
GALP	- 203 209,00 €
JERÓNIMO MARTINS	- 37 436,00 €
MOTA-ENGIL	- 26 657,78 €
EDP	- 677 468,00 €
EDP RENOVÁVEIS	- 98 918,00 €
NOVA BASE	- 4 888,00 €
PORTUCEL	- 37 910,18 €
PT	- 246 444,28 €
SEMAPA	- 64 173,14 €
SONAE INDÚSTRIA	- 224 832,69 €
SONAE	- 94 553,69 €
SONAECOM	- 16 196,55 €
ZON	- 25 346,33 €
CIMPOR	- 254 345,00 €
INAPA	- 43 268,00 €
PARAREDE	- 4 509,11 €
REN	- 1 035,00 €
MEDIA CAPITAL	- 19 097,76 €
SOARES DA COSTA	- 3 605,78 €
TEIXEIRA DUARTE	90 125,00 €
ESPÍRITO SANTO FINANCIAL	- 594 281,00 €
BRISA	- 393 611,00 €
REDITUS	- 837,26 €
CORTICEIRA AMORIM	- 13 812,00 €
IMPRESA	- 52 376,95 €
GESCARTÃO/ EUROPAC	- 1 005,62 €
TOTAL	- 6 154 396,75 €

Atendendo a premissa estipulada inicialmente na Metodologia de Investigação e, observando os valores apresentados na TABELA III, verifica-se que algumas das grandes empresas nacionais listadas no PSI-20 têm um acréscimo elevado de custos registado nas suas Demonstrações Financeiras, nomeadamente, as empresas da área financeira e alguns casos da área energética (EDP e GALP), embora uma grande parte das empresas em estudo tenha uma aplicação marginal do método do “justo valor”. Sendo que a Teixeira Duarte é a única empresa em estudo, que parece que utiliza o método do “justo valor” para aumentar os seus resultados contrariamente ao comportamento das restantes empresas.

Estudo da Aplicação das Normas Contabilísticas de “Justo Valor” (“Fair Value”) nas Empresas Integradas no Portuguese Stock Index-20 (PSI-20)

FIGURA 3 - LISTAGEM DAS EMPRESAS DO PSI-20 SUJEITAS A “AJUSTAMENTOS” DE “JUSTO VALOR”



6.3 Tentativa de quantificação do efeito fiscal

Mas afinal, qual o verdadeiro “impacto” que o “justo valor” gerou na receita fiscal do Estado português? Não é fácil responder a esta pergunta, tendo o estudo as limitações anteriormente apresentadas.

Aparentemente o “justo valor” aumentou, em alguns casos, os custos de várias empresas e, conseqüentemente fez diminuir a receita fiscal. Como tal, o valor de receita “adicional” que o Estado arrecadaria, se não fosse aplicado esta metodologia, rondaria os 1 255 285,00 €⁸, que representa cerca de 12.13% das suas receitas tributárias totais (ver FIGURA 4 e 5).

⁸ 6 154 396,75 € * 20.40% = 1 255 285,00 €

Estudo da Aplicação das Normas Contabilísticas de “Justo Valor” (“Fair Value”) nas Empresas Integradas no Portuguese Stock Index-20 (PSI-20)

FIGURA 4 – IRC APURADO vs. RECEITAS “ADICIONAIS”

000' milhares de euros

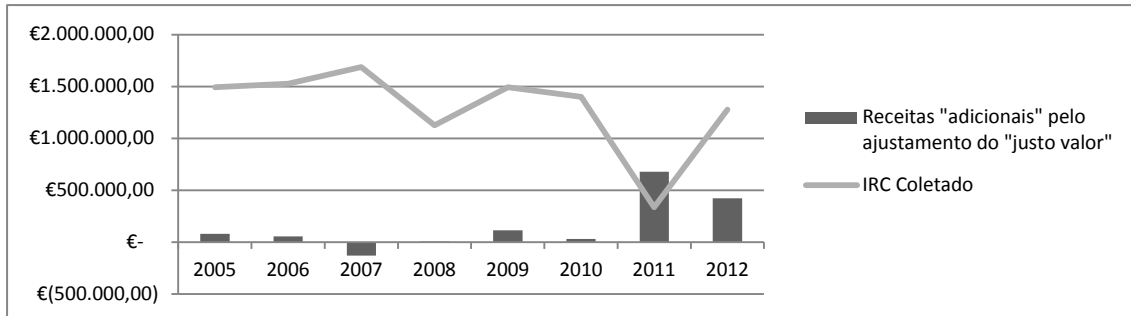
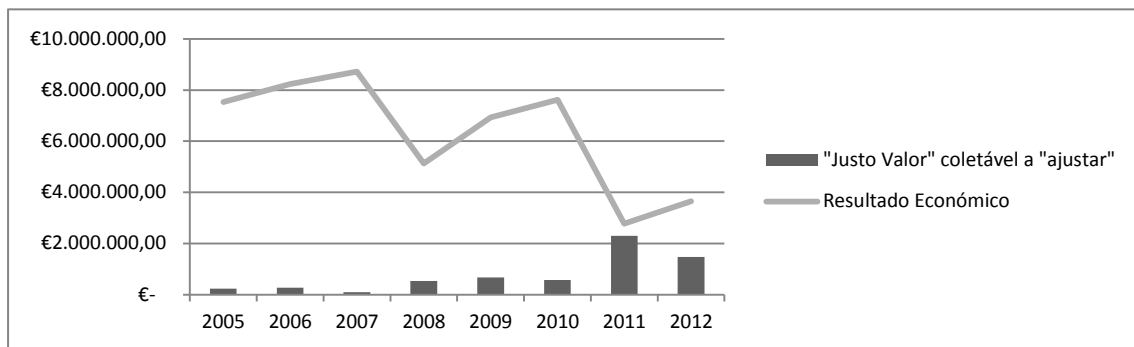


FIGURA 5 – RESULTADO ECONÓMICO vs. “JUSTO VALOR” “COLETÁVEL”

000' milhares de euros



Do valor apurado, pode-se sugerir as seguintes ilações: 87.64% referem-se ao período de 2011 (53.99%) e 2012 (33.65%). Sendo que do valor a receber pelo Estado, é a área financeira, aquela que mais contribui com 78.96% do valor, como se pode observar pela TABELA IV (ANEXO IV).

O impacto deste critério de valorimetria mostra que a mesma está direcionada para o ajustamento do resultado económico em deterioração do resultado fiscal (Jermakowicz, 2004). O impacto das rúbricas de “justo valor” apuradas na investigação parece situar-se na imediação de diminuir as contas públicas, em termos de impostos arrecadados, em menos 1 255 285,00 €, ou seja, 0.61% da Dívida Pública em 2012 e 1.61% do empréstimo efetuado pelo FMI e União Europeia à Portugal pelo resgate financeiro em 2011.

Estudo da Aplicação das Normas Contabilísticas de “Justo Valor” (“Fair Value”) nas Empresas Integradas no Portuguese Stock Index-20 (PSI-20)

Ao analisar os comportamentos do PSI-20 verifica-se que mesmo com a aplicação de novas leis fiscais que limitam a decisão tomada pelos intervenientes económicos, foi a partir de 2009 que se verificou uma maior utilização do mesmo (5 017 729,55 €). Em grande peso, pelo reforço das imparidades, nomeadamente, as imparidades registadas na área financeira pela dívida grega (1 227 474,00 €), que representam 24.46% do valor mencionado, pós-reação fiscal.

TABELA V – IMPACTO DO “AJUSTAMENTO” DO “JUSTO VALOR”

000' milhares de euros

	ANTES	DEPOIS	VARIAÇÃO %
Resultado Económico	50 592 654,65 €	56 747 051,40 €	12.16%
IRC Coletado	10 345 759,57 €	11 601 044,57 €	12.13%

Com este critério aplicado desde 2005, e atendendo às limitações do estudo, parece que o Estado poderia ter recebido mais 12.13% de receitas fiscais e o resultado económico seria reforçado em 12.16%.

Quais são as implicações para o desempenho empresarial? Atendendo aos “ajustamentos” a efetuar, e, respeitando o registo do “justo valor” seria mais prudente, por parte das entidades financeiras, apostarem num princípio baseado na realização. Ou seja, apenas se registariam custos/proveitos associados aos elementos transacionáveis no momento da sua realização, nas restantes situações, os mesmos deveriam ser registados numa “Reserva de Justo Valor”. E só nesse momento, se efetuariam os devidos “ajustamentos”, evitando, durante o período de não realização, oscilações diretamente nos resultados. Contudo, tal como referido anteriormente, este estudo não permite identificar claramente as motivações inerentes à utilização do método do “justo valor”.

6.4 Efeitos do travão legislativo ao método do “justo valor”

Como referido, anteriormente, a legislação portuguesa, a partir de 2009, tomou algumas medidas para atenuar as oscilações do “justo valor”, nomeadamente, através do Decreto-Lei n.º 159/2009.

Após a recolha dos dados, já discutidos na secção anterior, verifica-se que o impacto da nova normativa fiscal parece ter tido um efeito muito limitado na aplicação do “justo valor”, por parte de algumas empresas. É no período de 2011 à 2012 que mais se utilizou este método pelas razões, já atrás mencionadas sendo refletido tal impacto na FIGURA 6 e FIGURA 7. Porém, este estudo não possui dados suficientes para afirmar que a base fiscal não influenciou as decisões dos agentes económicos. Embora 81.52% do “justo valor”, a “ajustar”, seja referente a [2009-2012].

Pela listagem das empresas apresentadas na FIGURA 6 e FIGURA 7 verifica-se que mesmo com a introdução de um novo normativo fiscal a partir de 2009, as grandes empresas nacionais, nomeadamente, as da área financeira (e.g. BCP, BES e BPI), continuaram a aplicar o método do “justo valor”, principalmente, devido ao reconhecimento das perdas por imparidade da dívida grega. Contudo, uma grande parte das empresas em estudo, têm uma aplicação residual deste método, como por exemplo a REN, EUROPAC e a REDITUS. De referir, também, que ao contrário do comportamento verificado na maior parte das empresas, a Teixeira Duarte, por sua vez, aplica o método do “justo valor”, para aumentar o seu resultado económico em detrimento do comportamento dos restantes agentes económicos em análise.

FIGURA 6 – VALORES A “AJUSTAR” NOS GRANDES UTILIZADORES DO "JUSTO VALOR" [2005-2012]

000' milhares de euros

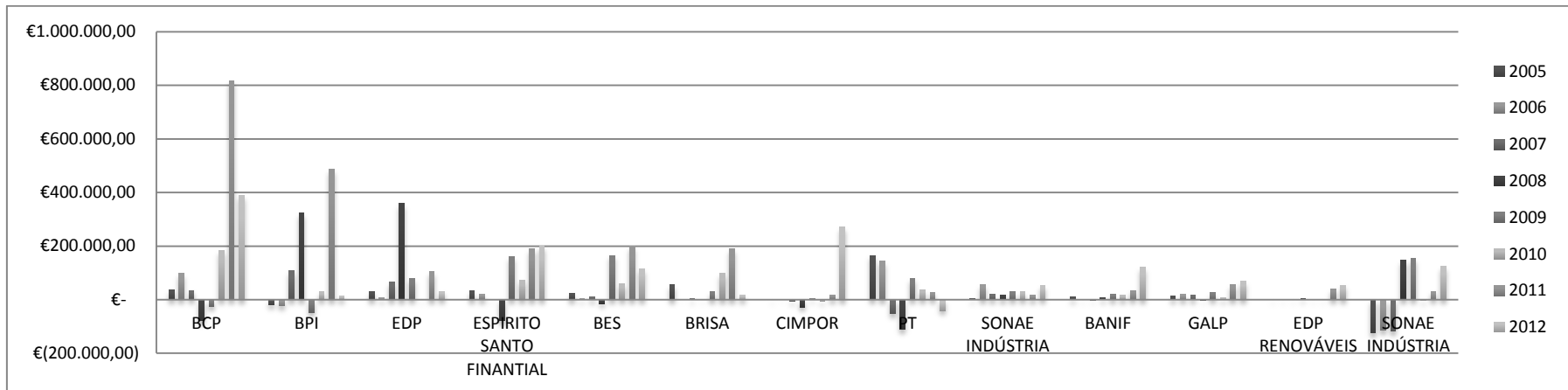
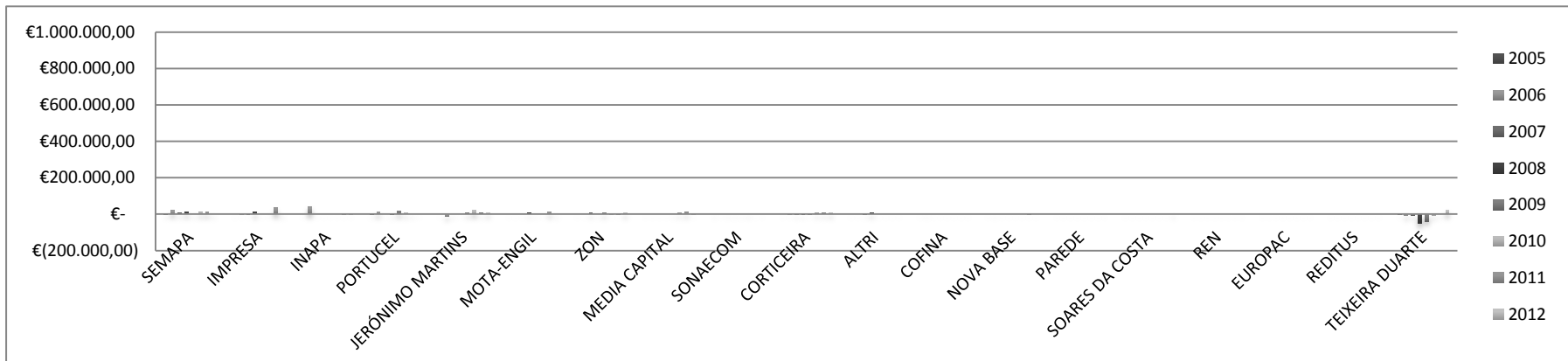


FIGURA 7 – VALORES A “AJUSTAR” NOS PEQUENOS UTILIZADORES DO "JUSTO VALOR" [2005-2012]

000' milhares de euros



7. Conclusão

A partir de 2005, com a adoção do Regulamento (CE) n.º 1725/2003 no enquadramento normativo português o método do “justo valor”, passou a ser uma referência importante nos regulamentos contabilísticos portugueses. O conteúdo da base de dados construída e utilizada para análise do estudo parece permitir constatar que a aplicação do método do “justo valor” teve uma adesão significativa por parte de algumas grandes empresas portuguesas. A área financeira foi aquela onde se verificou um nível mais elevado de adoção desta metodologia. Este critério de valorimetria foi também utilizado em algumas empresas privatizadas e com grandes ligações a área financeira como a GALP, BRISA e a EDP. Nas outras grandes empresas portuguesas que fazem parte do PSI-20, a aplicação do método contabilístico do “justo valor” parece ter tido uma aplicação residual no período em estudo [2005-2012].

No espaço desta tese não se pode certamente resolver o debate entre os apoiantes e os defensores do método contabilístico do “justo valor”. Contudo, parece ser claro, pela análise efetuada, que a adoção da contabilidade com base no “justo valor” se traduziu numa perda de receitas fiscais para o Estado que não existiria se o método do custo histórico estivesse em pleno funcionamento no período em análise. Este é, em concreto, um facto objetivo encontrado pelo estudo. A perda de receitas fiscais, através dos elementos de contabilidade do “justo valor”, encontra-se na região dos 12%. No entanto, estes valores são muito superiores para empresas da área financeira, e para a GALP, BRISA e a EDP designadamente, algumas das empresas com maior volume de negócios do nosso país.

Para limitar tal utilização do método do “justo valor”, o Estado, em 2009, elaborou o Decreto-Lei n.º 159/2009, que procurou afirmar uma postura face ao registo das Demonstrações Financeiras, de concretização e não de especulação onde as interações financeiras efetivamente não concretizadas não são consideradas para efeitos de resultado tributável. Contudo, parece ser possível observar que foi mesmo, durante o período pós tentativa de impor limitações pelo legislado, que mais se utilizou o método contabilístico do “justo valor”, principalmente devido ao registo de

imparidades na área financeira (designadamente, as imparidades referentes a dívida grega).

Atendendo aos resultados apresentados, é necessário não esquecer que embora a discussão entre os defensores da contabilidade pelo “justo valor” e os defensores da contabilidade pelo custo histórico, assente, em identificar os valores corretos para os itens contabilísticos, estes dois métodos têm, também, fortes repercussões em termos fiscais e de receitas para o Estado. Para além disso, o legislador português deve notar que as suas tentativas de limitar a utilização do método contabilístico pelo “justo valor” tiveram um efeito prático muito limitado em algumas grandes empresas portuguesas.

As empresas que utilizam o método do “justo valor”, apenas o podem fazer pelas faculdades normativas que existem no enquadramento contabilístico português. É ao legislador que cabe definir quais as regras permitidas do ponto de vista contabilístico e fiscal, e, assim, refletir sobre as vantagens e desvantagens de aplicação das normas internacionais de contabilidade.

Os resultados obtidos são fruto de uma análise com várias limitações a nível documental. Estas retratam a qualidade da informação financeira disponível e a sua segregação quer a nível de conteúdo quer a nível temporal.

Esta investigação vem, de certo modo, mostrar a necessidade de reforçar o estudo desta matéria em Portugal pela ausência de conteúdo científico. Com isto, o teor do estudo sugere novas abordagens que venham, de certa forma, reforçar a discussão da aplicação, ou não, da metodologia do “justo valor” em casos futuros.

ANEXO I

GLOSSÁRIO

Ativo – é um recurso controlado por uma entidade e do qual se esperam benefícios económicos futuros (IAS 38 - § 8).

Ativo Financeiro – é um direito contratual de receber dinheiro ou outro ativo financeiro (nomeadamente, instrumentos de capital próprio) de outra entidade (IAS 32, IAS 39, IFRS7, IFRS 9 - §5).

Ativo Biológico – “é um animal ou planta vivos” (IAS 41 - § 6).

Ativo não Corrente Detido para Venda - um ativo é classificado como ativo não corrente detido para venda quando está disponível para venda imediata na sua condição presente, sendo esta concluída até um ano a partir da classificação do ativo nesta categoria, sendo que este não é objeto de depreciação (IFRS 5 - § 25).

Concentração de Atividades Empresariais – “é a junção de entidades ou atividades empresariais separadas numa única entidade que relata” (IFRS 3 - §9).

Derivado – “É um instrumento financeiro ou outro contrato com todas as três características seguintes:

- o seu valor altera-se em resposta à alteração numa especificada taxa de juro, preço de instrumento financeiro, preço de mercadoria, taxa de câmbio, índice de preços ou taxas, notação de crédito ou índice de crédito, ou outra variável, desde que, no caso de uma variável não financeira, a variável não seja específica de uma parte do contrato;

- não requer qualquer investimento líquido inicial ou requer um investimento inicial líquido inferior ao que seria exigido para outros tipos de contratos

que se esperaria que tivessem uma resposta semelhante às alterações nos fatores de mercado;

- é liquidado numa data futura (IAS 32, IAS 39, IFRS7, IFRS 9 - §5).”

Depreciação – é o custo do ativo imputado de forma sistemática durante a sua vida útil (IAS 16 - §6).

Derivado/ Instrumento de Cobertura – é um derivado designado (apenas para a cobertura de risco de alterações nas taxas de câmbio de moeda estrangeira, por exemplo) cujo “justo valor” ou fluxos de caixa se espera que compense as alterações no “justo valor” ou fluxos de caixa de um item coberto designado (IAS 32, IAS 39, IFRS7, IFRS 9 - §5).

Instrumento Capital Próprio – “é qualquer contrato que evidencie um interesse residual nos ativos de uma entidade após dedução de todos os seus passivos” (IAS 32, IAS 39, IFRS7, IFRS 9 - §5).

Item Coberto – “É um ativo, passivo, compromisso firme, transação prevista altamente provável ou investimento líquido numa unidade operacional estrangeira que expõe a entidade ao risco de alterações no “justo valor” ou nos fluxos de caixa futuros e foi designado como estando coberto” (IAS 32, IAS 39, IFRS7, IFRS 9 - §5).

Instrumento Financeiro – é um contrato que dá origem a um ativo financeiro numa entidade e a um passivo financeiro ou instrumento de capital próprio noutra entidade. São instrumentos financeiros, nomeadamente, investimentos em instrumentos de capital próprio com cotações divulgadas publicamente, derivados que não sejam sobre instrumentos de capital próprio, instrumentos de dívida perpétua ou obrigações convertíveis e ativos financeiros ou passivos financeiros classificados como detidos para negociação (IAS 32, IAS 39, IFRS7, IFRS 9 - §5).

Método de Equivalência Patrimonial – é um método de contabilização pelo qual o investimento ou interesse é inicialmente reconhecido pelo custo e posteriormente ajustado em função das alterações verificadas, após aquisição, na quota-parte do investidor ou do empreendedor nos ativos líquidos da investida ou da entidade conjuntamente controlada (IAS 31 - §4).

Modelo do Custo – “Custo do ativo menos qualquer depreciação acumulada e quaisquer perdas por imparidade acumuladas” (IAS 16 - § 31).

Modelo da Revalorização – consiste na aplicação do “justo valor” do ativo a data da sua revalorização menos qualquer depreciação acumulada subsequente e perdas por imparidade acumuladas subsequentes” (IAS 16 - §32).

OTOC – Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas.

Passivo – “é uma obrigação presente da entidade proveniente de acontecimentos passados, cuja liquidação se espera que resulte num exfluxo de recursos da entidade que incorpore benefícios económicos” (IAS 37 - §8).

Propriedade de Investimento - as propriedades de investimento incluem terrenos e edifícios (parcial ou totalmente) detidos para obter rendas e/ ou valorização do capital (IAS 40).

Perda por Imparidade – “É o excedente da quantia escriturada de um ativo em relação à sua quantia recuperável” (IAS 16 - §6).

Quantia Escriturada – “é a quantia pela qual um ativo é reconhecido, após a dedução das depreciações acumuladas e de perdas por imparidade inerentes” (IAS 16 - §6).

Quantia Recuperável – “É a quantia mais alta de entre o “justo valor” de um ativo ou unidade geradora de caixa menos os custos de vender e o seu valor de uso” (NCRF 12 - §4).

Trespasse (Goodwill) – é o valor pago “a mais” por um determinado conjunto de ativos (dificilmente identificados individualmente) que, no futuro, se espera, que venham a gerar benefícios económicos futuros (IFRS 3 - §9).

Valor de Mercado – Valor a que um ativo ou passivo está a ser transacionado no mercado.

Valor Realizável Líquido – o valor realizável líquido, é mencionado na IAS 2 – Inventários, como a “quantia líquida que uma entidade espera realizar com a venda do inventário no decurso ordinário da atividade empresarial” (IAS 2 - § 7)⁹.

Valor de uso - a *International Financial Report Standard* (IFRS) 5 – Ativos não correntes detidos para venda, define o valor de uso como o “valor presente dos fluxos de caixa futuros estimados que (...) surjam do uso continuado de um ativo ou unidade geradora de caixa e da sua alienação no fim da sua vida útil” (IFRS 5 - §6).

⁹ Porém, a norma contabilística adverte que o valor realizável líquido é um valor específico de uma entidade, enquanto que, o “justo valor”, “quantia pela qual o mesmo inventário poderia ser trocado entre compradores e vendedores conhecedores dispostos a isso”, já não o é. Pois a primeira definição despreza o efeito da transação entre os intervenientes numa data específica.

ANEXO II

TABELA I – APLICAÇÃO DO “JUSTO VALOR” NO RESULTADO ECONÓMICO E TRIBUTÁVEL

	Resultado Económico	Resultado Tributável
IAS 2 – Inventários	- Os ajustamentos pelo “justo valor” em Inventários são reconhecidos em Resultados (§3 b);	- Os ajustamentos em inventários são aceites fiscalmente (art. 26.º n.º4, 28.º n.º 1 e 2 do CIRC);
IAS 12 – Impostos Diferidos	- Os impostos diferidos não concorrem para os Resultados do Período;	- Os Impostos Diferidos não concorrem para o Resultado Tributável (art. 24.º n.º1 al. e) e 45.º, n.º1, al.a do CIRC);
IAS 16 – Ativos Fixos Tangíveis	- Tem impacto em Resultados através das Perdas por Imparidade e das Depreciações; -No caso das revalorizações são reconhecidas em Capital Próprio;	- São dedutíveis as perdas por imparidade emanadas no art. 35.º e 38.º do CIRC; - As variações positivas no Capital Próprio não são consideradas fiscalmente – art. 21.º n.º1, al.b) CIRC;
IAS 16 – Modelo da Revalorização (§32 a 43)	- Não tem impacto nos Resultados; -Tem impacto nos Capitais Próprios (§40) e nos Impostos Diferidos (IAS 12 - §43);	- As variações positivas no Capital Próprio não são consideradas fiscalmente – art. 21.º n.º1, al.b) CIRC;
IAS 36 – Imparidade dos Ativos	- Tem impacto nos Resultados (§24) caso esse ativo não possua excedentes de Revalorização (§25);	- São dedutíveis as perdas por imparidade emanadas no art. 35.º e 38.º do CIRC;
IAS 38 – Ativos Intangíveis	- Tem impacto em Resultados através das Perdas por Imparidade e das Depreciações; - No caso das revalorizações, são reconhecidas em Capital Próprio;	- São dedutíveis as perdas por imparidade emanadas no art. 35.º e 38.º do CIRC; - As variações positivas no Capital Próprio não são consideradas fiscalmente – art. 21.º n.º1, al.b) CIRC;

Estudo da Aplicação das Normas Contabilísticas de “Justo Valor” (“Fair Value”) nas Empresas Integradas no Portuguese Stock Index-20 (PSI-20)

<p>IAS 40 – Propriedades de Investimento</p>	<p>- Ativo não depreciado e os respetivos ajustamentos pelo “justo valor” são reconhecidos em Resultados (§ 35);</p>	<p>- Os ajustamentos pelo “justo valor” não são aceites fiscalmente (art. 18.º, n.º 9 do CIRC);</p>
<p>IAS 41 - Agricultura</p>	<p>- As variações no “justo valor” dos ativos biológicos são reconhecidas diretamente nos Resultados (§13);</p>	<p>- Os ajustamentos pelo “justo valor” são reconhecidos para a formação do resultado tributável (art. 20.º n.º1 al. g) e art. 23.º n.º 1 al. j) do CIRC);</p>
<p>IAS 32/ IAS 39/ IFRS 7/ IFRS 9 – Instrumentos Financeiros</p>	<p>- Os ajustamentos pelo “justo valor” são reconhecidos em Resultados;</p>	<p>- Os ajustamentos pelo “justo valor” são aceites fiscalmente (art. 18.º, n.º 9 al. a); art. 20.º n.º1, al.f); art. 23.º n.º1, al.i); art. 46.º, n.º 1, al b) do CIRC);</p> <p>- Os ajustamentos pelo “justo valor” dos derivados de cobertura também são aceites (art. 49.º do CIRC);</p>
<p>IFRS 3 – Concentração de Atividades Empresariais</p>	<p>- Reconhecido em Resultados pela aplicação do Método de Equivalência Patrimonial (MEP);</p>	<p>- Não são reconhecidos para efeitos de resultado tributável as aplicações do MEP (art. 18.º n.º 8 e art. 21.º e 24.º do CIRC);</p>
<p>IFRS 5 – Ativos não Correntes detidos para Venda</p>	<p>-Elementos pertencentes a esta categoria não são depreciáveis (§25).</p> <p>- Tem impacto em Resultados através das Perdas por Imparidade;</p> <p>- Estes ativos são revalorizados até ao limite das respetivas imparidades acumuladas não influenciando Resultados (§21);</p>	<p>- São dedutíveis as perdas por imparidade emanadas no art. 35.º e 38.º do CIRC;</p>

ANEXO III

No que toca a correlação apresentada, esta foi obtida através das propriedades de cálculo da base de dados.

FIGURA 8 – TESTE DE CORRELAÇÃO

	Variações de "justo valor" nos derivados de cobertura	Variações de "justo valor" nos instrumentos cobertos
Variações de "justo valor" nos derivados de cobertura	1,00	
Variações de "justo valor" nos instrumentos cobertos	-0,62	1,00

A fórmula de cálculo associada a este teste é a seguinte:

x = Variação (+/-) de "justo valor" nos derivados de cobertura

y = Variação (+/-) de "justo valor" nos itens cobertos

$$\rho_{x,y} = \frac{\text{Cov}(x,y)}{\sigma_x \sigma_y} \quad (-1 < \rho < 1)$$

Estudo da Aplicação das Normas Contabilísticas de “Justo Valor” (“Fair Value”) nas Empresas Integradas no Portuguese Stock Index-20 (PSI-20)

ANEXO IV

TABELA IV – “JUSTO VALOR” A “AJUSTAR” POR ÁREA

000' milhares de euros

Área Financeira	Valor a “ajustar”	Valor “tributado”	% IRC “COLETADO”
Banco Comercial Português, S.A.	- 1.449.272,00 €	356.373,10 €	28,39%
Banco Espírito Santo, S.A. - BES	- 562.041,00 €	295.669,05 €	23,55%
Banco BPI, S.A.	- 869.481,00 €	280.235,96 €	22,32%
Banco Internacional do Funchal, S.A. - BANIF	- 205.013,92 €	29.386,09 €	2,34%
Espírito Santo Financial	- 594.281,00 €	29.519,18 €	2,35%
TOTAL	- 3.680.088,92 €	991.183,37 €	78,96%
Área da Multimédia e Telecomunicações	Valor a “ajustar”	Valor “tributado”	%
Portugal Telecom SGPS, S.A.	- 246.444,28 €	40.271,36 €	3,21%
Zon SGPS, S.A.	- 25.346,33 €	7.272,77 €	0,58%
Sonaecom SGPS, S.A.	- 16.196,55 €	- 139.814,18 €	-11,14%
TOTAL	- 287.987,15 €	- 92.270,04 €	-7,35%
Área da Construção	Valor a “ajustar”	Valor “tributado”	%
Mota-Engil SGPS, S.A.	- 26.657,78 €	7.503,20 €	0,60%
Soares da Costa SGPS, S.A.	- 3.605,78 €	661,50 €	0,05%
Teixeira Duarte SGPS, S.A.	90.125,00 €	- 6.103,71 €	-0,49%
TOTAL	59.861,44 €	2.060,98 €	0,16%
Área Energética	Valor a “ajustar”	Valor “tributado”	%
EDP SGPS, S.A.	- 677.468,00 €	130.595,52 €	10,40%
EDP RENOVÁVEIS, S.A.	- 98.918,00 €	24.593,26 €	1,96%
GALP Energia SGPS, S.A.	- 203.209,00 €	52.546,42 €	4,19%
TOTAL	- 979.595,00 €	207.735,19 €	16,55%
Área da Distribuição	Valor a “ajustar”	Valor “tributado”	%
Jerónimo Martins SGPS, S.A.	- 37.436,00 €	8.170,33 €	0,65%
REN SGPS, S.A.	- 1.035,00 €	330,64 €	0,03%
TOTAL	- 38.471,00 €	8.500,96 €	0,68%
Outras Áreas	Valor a “ajustar”	Valor “tributado”	%
Novabase SGPS, S.A.	- 4.888,00 €	66,97 €	0,01%
ParaRede SGPS, S.A.	- 4.509,11 €	3.253,35 €	0,26%
COFINA, SGPS, S.A.	- 7.501,85 €	1.644,81 €	0,13%
Media Capital SGPS, S.A.	- 19.097,76 €	11.284,24 €	0,90%
IMPRESA, S.A.	- 52.376,95 €	- 687,26 €	-0,05%
ALTRI SGPS, S.A.	- 11.393,87 €	- 6.797,55 €	-0,54%
CIMPOR SGPS, S.A.	- 254.345,00 €	188.257,15 €	15,00%
Inapa SGPS, S.A.	- 43.268,00 €	507,22 €	0,04%
Portucel SGPS, S.A.	- 37.910,18 €	8.483,94 €	0,68%
Semapa SGPS, S.A.	- 64.173,14 €	16.119,25 €	1,28%
Sonae Indústria SGPS, S.A.	- 224.832,69 €	2.084,66 €	0,17%
Sonae SGPS, S.A.	- 94.553,69 €	- 56.867,72 €	-4,53%
BRISA, S.A.	- 393.611,00 €	- 35.272,22 €	-2,81%
REDITUS, SGPS	- 837,26 €	110,16 €	0,01%
CORTICEIRA AMORIM, S.A.	- 13.812,00 €	5.583,00 €	0,44%
GESCARTÃO/ EUROPAC	- 1.005,62 €	304,51 €	0,02%
TOTAL	- 1.228.116,12 €	138.074,51 €	11,00%
TOTAL	- 6.154.396,75 €	1.255.285,00 €	100,00%

Referências Bibliográficas

Ahmed, Anwer S. & Takeda, Carolyn (1995). Stock market valuation of gains and losses on commercial banks' investment securities: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics* 20, 207 – 225.

Aguiar, Nina (2011). Do commercial accounts and the tax base have to be aligned? *Max Planck European Postdoctoral Conference on Tax Law* – 21 and 22 of November, 1 – 25.

Barth, Mary E. (1994). Fair value accounting: Evidence from investment securities and the market valuation of banks. *The Accounting Review* 69(1), 1 – 25.

Barlev, Benzion & Haddad, Joshua Rene (2003). Fair value accounting and the management of the firm. *Critical Perspectives on Accounting* 14, 383 – 415.

Biondi, Y. & Suzuki, T. (2007). Socio-economic impacts of international accounting standards: an introduction. *Socio-Economic Review* 5, 585 – 602.

Barth, Mary E. & Landsman, W. (2010). How did financial reporting contribute to the financial crisis? *European Accounting Review* 19(3), 399 – 423.

Duque, João (2008). Em defesa do justo valor. *Revista Contabilidade* 105, 34 – 35.

EURONEXT (2003). Regras de cálculo dos índices PSI. *EURONEXT* [Em linha]. Disponível em:
<http://www1.eeq.uminho.pt/economia/caac/pagina%20pessoal/Disciplinas/Disciplinas%2005/bancaria/psi20.pdf> [Acesso em: 2013/9/19].

Hilton, Andrew S. & O'Brien, Patricia C. (2009). Inco Ltd.: Market value, fair value, and management discretion. *Journal of Accounting Research* 47(1), 179 - 210.

Jermakowicz, Eva K. (2004). Effects of adoption of International Financial Reporting Standards in Belgium: The evidence from BEL-20 companies. *Accounting in Europe* 1, 51 – 70.

Jermakowicz, Eva K. & Gornik-Tomaszewski, Sylwia (2006). Implementing IFRS from the perspective of EU publicly traded companies. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 15, 170 – 196.

Lev, B. (1989). On the usefulness of earnings and earnings research: Lessons and directions from two decades of empirical research. *Journal of Accounting Research* 27, 153 – 192.

Lev, B. & Sougiannis, T. (1996). The capitalization, amortization, and value-relevance of R&D. *Journal of Accounting and Economics* 21, 107 – 138.

Laux C. & Leuz, C. (2009). The crisis of fair value accounting: Making sense of the recent debate. *Accounting, Organizations and Society* 34, 826 – 834.

Laux C. & Leuz, C. (2010). Did fair value accounting contribute to the financial crisis? *Journal of Economic Perspectives* 24(1), 93 – 118.

Marques, Mário (2007). O justo valor e a sua auditoria. *Revista Auditores* 38, 20 – 32.

Nissim, Doron (2003). Reliability of banks' fair value disclosure for loans. *Review of Quantitative Finance and Accounting* 20, 355 – 384.

Oehr, T. & Zimmerman, J. (2012). Accounting and the welfare state: The missing link. *Critical Perspectives on Accounting* 23, 134 – 152.

Pires, A. M. M. & Rodrigues, F. J. P. A. (2007). As insuficiências do valor patrimonial contabilístico: Do justo valor ao alargamento da base informativa do relato financeiro. *XV Congresso AECA – 20 e 21 de Setembro, Valência*, 1 – 24.

Posner, Elliot (2010). Sequence as explanation: The international politics of accounting standards. *Review of International Political Economy* 17(4), 639 – 664.

Pulido, Pedro Jorge Figueiredo (2012). Instrumentos financeiros contabilizados de acordo com a IFRS 9 e principais questões de auditoria. *Revista Auditores* 56, 12 – 25.

Sunder, S. (2011). IFRS monopoly: The Pied Piper of financial reporting. *Accounting and Business Research* 41(3), 291 – 306.

Whittington, Geoffrey (2008). Fair value and the IASB/ FASB – conceptual framework project: An alternative view. *ABACUS – Accounting Foundation, The University of Sidney* 44(2), 139 – 168.