



Instituto Superior de Economia e Gestão

UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA

DESDE 1911

MESTRADO

CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO

DISSERTAÇÃO

O USO DO JUSTO VALOR NA MENSURAÇÃO DOS ATIVOS

FIXOS

JOÃO PEDRO NUNES TRAVASSOS DINIS



Instituto Superior de Economia e Gestão

UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA

DESDE 1911

SETEMBRO DE 2013

MESTRADO EM
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

O USO DO JUSTO VALOR NA MENSURAÇÃO DOS ATIVOS
FIXOS

POR: JOÃO PEDRO NUNES TRAVASSOS DINIS

ORIENTAÇÃO:

PROF. DOUTORA CRISTINA GAIO

O USO DO JUSTO VALOR NA MENSURAÇÃO DOS ATIVOS FIXOS

RESUMO

As demonstrações financeiras assumem cada vez mais um papel preponderante no processo de tomada de decisão das empresas. Surgem como opções para expressar o valor patrimonial das empresas o Custo Histórico e o Justo Valor. Neste trabalho serão abordados ambas as formas de valorização de ativos, evidenciando as suas vantagens e desvantagens. Através de um modelo com variáveis explicativas (tamanho, sector, alavancagem e rendibilidade) aplicado às empresas do PSI-Geral, verifica-se que a dimensão da empresa não é relevante para a adopção do Justo Valor, as empresas do sector industrial, bem como empresas com maior endividamento são mais propensas ao uso do Justo Valor, e à medida que o ROE aumenta há tendência para as empresas optarem pelo Justo Valor.

O USO DO JUSTO VALOR NA MENSURAÇÃO DOS ATIVOS FIXOS

ABSTRACT

The financial statements are increasingly taking a leading role in the process of making decision by enterprises. Historical cost and Fair Value appear as options to express the value of the companies. This work will address each of these forms of asset valuation, highlighting their advantages and disadvantages. Through a model with explanatory variables (size, sector, leverage and return-on-equity) applied to enterprises PSI-Geral, it appears that firm size is not relevant to the adoption of the Fair Value, the companies in the industrial sector as well as companies with higher debt are more likely to use the Fair Value, and as ROE increases there is a tendency for companies to opt for Fair Value.

ÍNDICE

<i>Resumo</i>	i
<i>Abstract</i>	ii
<i>Lista de Tabelas</i>	iv
<i>Lista de Abreviaturas</i>	v
<i>1. Introdução</i>	1
<i>2. O Sistema Português</i>	3
<i>3. Revisão da Literatura</i>	5
<i>4. Custo Histórico e Justo Valor</i>	7
<i>4.1. O Custo Histórico</i>	8
<i>4.2. Vantagens do Custo Histórico</i>	10
<i>4.3. Desvantagens do Custo Histórico</i>	10
<i>5. O surgimento do Justo Valor</i>	11
<i>5.1. O conceito de Justo Valor</i>	12
<i>5.2. A IFRS 13</i>	14
<i>5.3. Determinação do Justo Valor</i>	16
<i>5.4. Vantagens do Justo Valor</i>	17
<i>5.5. Desvantagens do Justo Valor</i>	18
<i>6. As opções contabilísticas das empresas portuguesas cotadas</i>	19
<i>6.1. Análise de Dados da Amostra</i>	20
<i>6.2. Definição das hipóteses de pesquisa e as variáveis explicativas</i>	22
<i>6.3. Estatística descritiva das variáveis</i>	25
<i>6.4. Resultados empíricos</i>	27
<i>7. O Justo valor no contexto da crise mundial</i>	30
<i>8. Conclusões</i>	32
<i>9. Referências Bibliográficas</i>	35
<i>10. Anexos</i>	39

LISTA DE TABELAS

<i>TABELA I: CONCEITOS DE JUSTO VALOR</i>	14
<i>TABELA II: NÍVEIS HIERÁRQUICOS DO JUSTO VALOR</i>	15
<i>TABELA III: MÉTODO DE VALORIZAÇÃO DOS AFT DAS EMPRESAS DA AMOSTRA</i>	20
<i>TABELA IV: RESUMO DAS HIPÓTESES DE PESQUISA</i>	25
<i>TABELA V: ANÁLISE DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS</i>	26
<i>TABELA VI: MATRIZ DAS CORRELAÇÕES</i>	27
<i>TABELA VII: REGRESSÃO BINÁRIA PROBIT</i>	28

LISTA DE ABREVIATURAS

AFT – Ativo Fixo Tangível

CEO - *Chief Executive Officer*

CNC – Comissão de Normalização Contabilística

DC – Diretriz Contabilística

DL – Decreto-Lei

EC – Estrutura Conceptual

FASB – *Federal Accounting Standards Board*

IAS – *International Accounting Standards*

IASB – *International Accounting Standards Board*

ICB – *Industry Classification Benchmark*

IFRS – *International Financial Reporting Standards*

NCRF – Normas de Contabilidade e Relato Financeiro

POC – Plano Oficial de Contabilidade

ROE – *Return on Equity*

SNC – Sistema de Normalização Contabilística

Agradecimentos

Tudo começou com um sonho, sonhamos e o nosso Deus ajuda-nos a concretizar, por isso Ele é a nossa força, autor e consumidor da nossa fé. Grande inspirador e fortalecedor desta obra. Agradeço a Deus por me possibilitar tirar o curso e por sempre iluminar o meu caminho ao longo desta vida.

A realização desta dissertação teve importantes apoios e incentivos, sem os quais não se teria tornado uma realidade e aos quais estarei eternamente grato.

Aos meus pais *Jorge e Anabela* e irmã *Ana* por terem sempre acreditado em mim, e investido tanto neste sonho. São um modelo de coragem, pelo vosso apoio incondicional, amizade, incentivo e paciência que sempre demonstraram. Que esta concretização seja a recompensa de tudo aquilo que me deram até agora.

Agradecimento especial a uma pessoa muito especial *Lisete*, que pelo seu exemplo de determinação, frieza e frontalidade, foi capaz de me incentivar em várias etapas desta caminhada. Companheira, sincera, amiga, cativante, inúmeras qualidades. Agradeço por todo o carinho que demonstrou e momentos felizes que me proporciona, porque sempre acreditou em mim, espero que te orgulhes sempre do teu consultor.

À minha madrinha *Isabel* pelo apoio, incentivo e ajuda que me deu, pelo seu exemplo fez-me acreditar que com tempo tudo se consegue alcançar.

Agradecimento muito especial e sentido ao meu avô *José*, que embora já não estando ao meu lado para presenciar a conclusão desta etapa da minha vida, acredito

que estará no céu orgulhoso do seu neto. Sempre apoiou e ajudou a concretizar este sonho.

À minha orientadora *Professora Doutora Cristina Gaio*, por toda a ajuda, esclarecimentos que prestou, pelas leituras e considerações que fez sobre este trabalho, pela simplicidade, estímulo e por acreditar na realização desta obra.

Aos meus colegas de curso, *Marco, Adriana e Teresa* porque sem eles não teria chegado onde cheguei, foram um incentivo muito precioso nos momentos menos bons, sempre com um espírito de entreaajuda e companheirismo enorme que partilhámos.

Ao meu amigo e colega *Wilson* por todo o apoio e dedicação que me deu quando solicitei ajuda, despendeu do seu tempo pessoal para me atender e ajudar.

Ninguém vence sozinho... Obrigado a todos.

1. INTRODUÇÃO

Num mundo em constante mudança e desenvolvimento, e na sequência de grandes escândalos financeiros que sucederam nos últimos 10 anos, a exigência de informação e de veracidade que o mercado faz em relação à contabilidade é cada vez maior. De tal forma que os princípios que regem o sistema contabilístico a nível mundial passaram a ter especial importância no contexto atual, numa economia global avessa ao grande risco.

Surgiu então a necessidade de caminhar no sentido da harmonização do relato financeiro de modo a assegurar um elevado grau de transparência e comparabilidade na informação prestada pelas empresas. Neste sentido, a Comissão Europeia deliberou a adoção de princípios de contabilidade comuns para as empresas cotadas nos países integrantes da União Europeia. Assim sendo, desde 1 de janeiro de 2005 que as empresas europeias aplicam as normas IAS/IFRS.

A contabilidade é encarada hoje em dia como uma ciência provida de uma linguagem própria assente na qualidade da informação que disponibiliza, uma informação fiável, isenta de desvios e/ou erros e que permita representar fielmente a realidade.

As demonstrações financeiras são também preparadas com o objetivo de influenciar o processo de tomada de decisão das entidades, ajudar na definição das suas estruturas de poder, influenciar os papéis dos grupos de interesse, e em última instância, diagnosticar económica e financeiramente as empresas.

De acordo com a Estrutura Conceptual (EC) do normativo nacional e internacional publicada pela Comissão de Normalização Contabilística (CNC), as demonstrações financeiras devem obedecer às seguintes características qualitativas: a) compreensibilidade – a informação disponibilizada deve ser facilmente entendida pelos *stakeholders*, utilizando uma forma clara e acessível de divulgação; b) relevância – a informação disponibilizada deve ser capaz de avaliar o histórico da empresa, as decisões do presente e as estratégias futuras; c) fiabilidade – a informação deverá ser a mais objetiva e imparcial possível, livre de erros materiais relevantes e juízos prévios; d) comparabilidade – a informação deverá ser preparada de modo a ser passível de comparação com outras entidades.

Como referido anteriormente, o sistema normativo contabilístico internacional tende a convergir para um sistema com maior homogeneidade, mas ainda assim garantindo flexibilidade nas escolhas e critérios a adotar. Conhecer as opções tomadas torna-se essencial para compreender a informação contida no relato financeiro. A objetividade e a fiabilidade devem estar expressas nas demonstrações financeiras.

Neste contexto, este estudo irá centrar-se na análise da escolha do Justo Valor como critério valorimétrico nas empresas portuguesas cotadas no PSI-Geral, no que diz respeito a ativos fixos tangíveis, bem como tentar compreender que fatores são suscetíveis de influenciar essa escolha pelas diferentes empresas portuguesas no relato financeiro providenciado aos utilizadores de informação financeira.

Tratando-se de uma temática relativamente recente considere interessante investigar e explicitar de que modo as empresas portuguesas estão a mensurar os seus ativos.

Através da análise das demonstrações financeiras das empresas cotadas na bolsa portuguesa (PSI-20 e PSI-GERAL), é visível que não há uma clara preferência por um método, uma vez que 60% das empresas continuam a utilizar o método do custo na mensuração dos seus ativos fixos.

Este estudo no segundo capítulo apresenta um enquadramento do sistema contabilístico nacional e internacional, seguindo-se no terceiro capítulo pela revisão da literatura existente relativamente aos estudos empíricos anteriores e principais conclusões alcançadas por tais. No quarto capítulo é abordado o Custo Histórico, com ênfase nas respetivas vantagens e desvantagens relativamente ao Justo Valor. No quinto capítulo é apresentado o surgimento do Justo Valor, acompanhado com todo o normativo contabilístico existente, com especial foco na IFRS 13, assim como, a maneira de determinar o mesmo e as suas vantagens e desvantagens. No sexto capítulo é recolhida e analisada uma amostra das empresas cotadas na bolsa portuguesa, a definição das hipóteses de pesquisa e a discussão dos principais resultados. No sétimo capítulo enquadra-se esta temática no contexto da crise mundial que está a afetar a economia. No oitavo e último capítulo apresentam-se as conclusões finais, as limitações do estudo e possíveis sugestões para futuros estudos.

2. O SISTEMA PORTUGUÊS

Em Portugal, o organismo que regula os procedimentos contabilísticos à luz das normas comunitárias e internacionais é o CNC, cuja missão é a melhoria da qualidade da informação financeira das entidades abrangidas pelo Sistema de Normalização Contabilística (SNC).

No caso particular do nosso país, um longo percurso tem vindo a ser feito a nível contabilístico por este organismo, do qual se destacam alguns marcos que caracterizam a evolução da normalização contabilística, desde o DL. 47/77 no qual foi aprovado o Plano Oficial de Contabilidade (POC), o DL. 238/91 que aborda o tema da consolidação de contas e introduz alterações, ou o DL. 44/99 que obrigou as sociedades a adotarem o sistema de inventário permanente e introduziu a demonstração de resultados por funções.

Em paralelo com esta evolução interna surgiu, no seio da União Europeia, o regulamento 1606/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, o qual determinou a adoção e a utilização das Normas Internacionais de Contabilidade na consolidação das contas, com vista a harmonizar as informações financeiras apresentadas pelas sociedades, tentando assegurar um elevado grau de transparência e de comparabilidade das demonstrações financeiras. Assim sendo, ficou definido que todas as sociedades cotadas em bolsa deviam, a partir de janeiro de 2005, aplicar as *International Financial Reporting Standards (IFRS)* na consolidação das suas contas. Cada país pode ainda autorizar ou obrigar as sociedades não-cotadas da UE a utilizarem este referencial nas suas demonstrações.

À luz deste regulamento existe então, no universo contabilístico português as empresas cotadas que elaboram as suas demonstrações financeiras em conformidade com IAS e IFRS, e as empresas não cotadas e não financeiras que o fazem de acordo com as Normas de Contabilidade e de Relato Financeiro (NCRF) emitidas pela CNC e que se constituem como adaptações das IAS/IFRS. Importa referir que dada a estrutura empresarial que caracteriza o país e as especificidades que empresas e sociedades de

menor dimensão têm, a CNC desenvolveu, com as devidas adaptações, um regime especial para as pequenas entidades denominado NCRF – PE, homologado pela Lei 20/2010 de 23 de agosto e outro para as microentidades, publicado na Lei 35/2010 de 2 de setembro, que consagra apenas algumas das NCRF aplicável às grandes e médias empresas.

O SNC afirma-se assim como uma melhoria significativa na estrutura conceptual da contabilidade e no suporte teórico fundamental da prática contabilística.

3. REVISÃO DA LITERATURA

A discussão desta temática ganhou algum relevo, em virtude da crescente adoção das normas internacionais a nível mundial, desta forma, o trabalho de pesquisa científica centrou-se nalguns estudos considerados “essenciais” para a melhor compreensão deste tema e dos argumentos de cada um dos métodos de valorização dos ativos.

Kirschenheiter (1997) publicou um estudo onde analisa o *trade-off* entre a relevância e a fiabilidade, inerente ao uso do Custo Histórico e do valor de mercado na mensuração de ativos.

Criou um modelo onde o verdadeiro valor dos ativos e as estimativas são variáveis aleatórias, seguindo uma distribuição normal multivariada. Os métodos de estimação (Custo Histórico e Valor de Mercado) distinguem-se pela relevância (medida pela covariância entre a estimativa e o verdadeiro valor do ativo, confiança (medida pela variância da estimativa) e os custos diretos de estimação e divulgação. Concluiu

que uma informação poderá ser mais fiável do que outra, consoante o grau de confiança e relevância imputado à mesma.

Alguns anos mais tarde, Bertoni e DeRosa (2005) descreveram a base teórica de ambas as formas de valorização dos ativos, Custo Histórico e Justo Valor, identificando vantagens e desvantagens de cada modelo e examinando os problemas decorrentes da introdução de um modelo misto de contabilidade (aprovado pelo IASB) num quadro cultural e jurídico fortemente orientado para o conservadorismo. Neste estudo foi sublinhada a importância do Justo Valor na elaboração das demonstrações financeiras, concluindo que:

“O justo valor torna-se um meio fundamental para avaliar o desempenho financeiro, pois supera as limitações do custo histórico, através do qual os valores registados são vistos como desajustados da realidade económica”

In Bertoni, M. e DeRosa, B. (2005) (p. 5)

Herrmann et al (2006), abordaram a mensuração dos ativos fixos tangíveis e argumentaram a favor da utilização do Justo Valor neste tipo de ativos. Concluíram que o seu uso nos ativos fixos tangíveis, nomeadamente, terrenos, instalações e equipamento, se torna mais relevante para a tomada de decisão. Também defenderam que revalorizações positivas estão correlacionadas com preços das ações e são úteis na previsão de resultados futuros. O Justo Valor fornece ainda informações úteis sobre restrições de dividendos, maior valor preditivo e informação financeira mais oportuna do que a mensuração ao Custo Histórico dos ativos.

Cairns (2006) estudou a implementação das IFRS nos países da UE, examinando em que grau as IFRS requerem o uso de valores de mercado para mensuração de

ativos e passivos. Explica a definição do Justo Valor à luz deste normativo, a evolução desta definição e a necessidade de esclarecimentos e orientações em relação à sua aplicação.

Demaria e Dufour (2007) procuraram perceber as opções contabilísticas tomadas relativamente ao método de valorização dos ativos tangíveis, ativos intangíveis e propriedades de investimento das empresas francesas cotadas no SBF 120, no ano de 2005.

Os resultados mostraram que as variáveis exploratórias escolhidas (tamanho, alavancagem financeira, remuneração do CEO, propriedade pública e “*cross-listing*”) não justificam a adoção do Justo Valor nas empresas francesas e que a maioria delas manteve o Custo Histórico na valorização dos ativos, seguindo uma ideologia conservadora.

4. CUSTO HISTÓRICO E JUSTO VALOR

A necessidade de tentar garantir uma maior fiabilidade e relevância da informação é um assunto atual e de crescente importância, desta forma a escolha e a aplicação de um critério de mensuração aos ativos de cada empresa é, cada vez mais, um assunto amplamente ponderado e discutido.

Quando surgiu a contabilidade, o seu objetivo primordial era encontrar a diferença entre rendimentos gerados e gastos incorridos. Neste âmbito, o Custo Histórico, o critério mais utilizado pelas empresas desde os anos 30, baseava-se no registo com base no preço pago, somado de todas as despesas de aquisição e instalação do bem. Tal registo só é alterado no momento em que o bem for

novamente transacionado, dando origem a uma diferença entre os valores pagos pela compra e os valores recebidos pela venda (Simões, 2009).

Com o surgimento das normas internacionais o Justo Valor tem vindo a ganhar importância no que respeita a certos ativos específicos, porém o Custo Histórico continua a constar nas normas e a ser adotado por empresas em todo o mundo.

Concretamente, a IAS 16 contempla dois modelos de mensuração dos ativos:

O modelo do custo, onde os terrenos, instalações e equipamento são mensurados ao Custo Histórico, subtraindo o valor das depreciações acumuladas e quaisquer perdas por imparidade acumuladas;

O modelo da revalorização, onde os terrenos, instalações e equipamento são contabilizados pelo Justo Valor na data de revalorização subtraindo quaisquer depreciações acumuladas subsequentes e perdas por imparidade acumuladas subsequentes.

Ao longo dos anos, a discussão em torno do critério de mensuração que melhor mede o valor de um ativo tem vindo a ganhar outros contornos como veremos mais à frente.

4.1. O CUSTO HISTÓRICO

Desde os anos 70, com a entrada em vigor do Plano Oficial de Contabilidade, foram adotados determinados princípios contabilísticos fundamentais para proporcionar ao relato financeiro a imagem verdadeira e apropriada que os utilizadores da informação requerem.

Até aos dias de hoje, a forma de calcular o Custo Histórico teve algumas alterações, especialmente devido aos períodos de maior inflação, onde os valores

contidos no balanço apresentavam grandes distorções face ao valor “real” do ativo em causa. Porém, como o princípio do Custo Histórico era considerado uma verdade indiscutível surgiu a necessidade de encontrar uma solução salvaguardando o conceito inerente a este princípio. Corrigiu-se assim o Custo Histórico pelo índice de inflação, e desta forma, o custo original continua com base no valor, mas corrigido e transformado de modo a aproximar o seu real valor do poder de compra.

O Custo Histórico é definido na EC do SNC como sendo a quantia de caixa, ou equivalentes de caixa paga, ou pelo Justo Valor da retribuição dada para adquirir os ativos no momento da sua aquisição, comportando duas vertentes:

- Custo de aquisição que consiste na soma do respetivo preço de compra com gastos suportados direta ou indiretamente para colocar o ativo em funcionamento;
- Custo de produção que consiste na soma dos custos das matérias-primas e outros materiais diretos consumidos, da mão de obra direta, dos custos industriais variáveis e dos custos industriais fixos necessariamente suportados para produzir o ativo e colocar em funcionamento.

Para Freitas (2007), “o Custo Histórico corresponde ao valor no momento da aquisição ou construção”, isto é, no momento em que existe a aquisição de um ativo o Custo Histórico acaba por ser igual ao Justo Valor uma vez que está ajustado às condições de mercado existentes.

4.2. VANTAGENS DO CUSTO HISTÓRICO

Uma das vantagens inerentes à utilização deste critério de valorização é a fiabilidade, uma vez que não depende de juízos de valor elaborados por terceiros, nem se baseia em estimativas, garantido a prudência na valorização. Trata-se de informação baseada em factos registados em documentos que podem ser consultados e confirmados a qualquer momento.

Para além disso, muitas das decisões futuras a serem tomadas, no seio empresarial, baseiam-se em factos históricos, informação passada, e desta forma o Custo Histórico é a forma de medir tais factos com fiabilidade.

Para Herrmann et al (2006) a fiabilidade é um conceito que incorpora verificabilidade, neutralidade e fidelidade representacional. Verificabilidade é uma característica que favorece o Custo Histórico, porém, no caso dos ativos em construção esta superioridade nem sempre é evidente.

Outra vantagem é o facto de tratar-se de um critério amplamente utilizado e divulgado, sendo a sua forma de cálculo conhecida globalmente por todos os utilizadores da informação financeira.

4.3. DESVANTAGENS DO CUSTO HISTÓRICO

Apesar de ser o método que transmite mais fiabilidade ao utilizador da informação financeira, nem sempre se trata do método mais ajustado à realidade económica, dadas as constantes alterações de custos e preços a que estão sujeitos os ativos. Isto leva a que haja desajustamentos entre o valor de um ativo mensurado a Custo Histórico e o valor do mesmo ativo quando mensurado a valores de mercado.

Relativamente à comparabilidade e consistência, apontados como pontos fortes do Justo Valor, que permite que os ativos fixos tangíveis sejam mensurados numa base comparável. Ao passo que o Custo Histórico dificulta a comparabilidade do ativo imobilizado ao não identificar semelhanças entre itens semelhantes e ao não distinguir as diferenças entre os diferentes itens.

Segundo Archel Doménech (2008) a adoção do Custo Histórico como método valorimétrico de referência conduz a distorções entre o valor patrimonial e o valor real, uma vez que a subjugação dos critérios de valorimetria aos princípios contabilísticos do Custo Histórico e da prudência é suscetível de subverter a observância dos restantes princípios e desta forma prejudicar a imagem verdadeira e apropriada que a contabilidade pretende transmitir aos utilizadores.

O Custo Histórico tem, ainda, como ponto fraco a falta de relevância, dado que não transmite os valores dos ativos da forma mais adequada à realidade, acabando por basear-se em custos registados no momento de aquisição.

5. O SURGIMENTO DO JUSTO VALOR

À medida que o sistema contabilístico evoluiu, acompanhando o desenvolvimento da economia mundial, houve necessidade de pensar e adaptar as formas de determinação do valor do património empresarial constante na informação financeira divulgada, ou seja, desenvolver técnicas quantitativas capazes de incorporar os fatores geradores de valor no relato financeiro.

As sociedades no decorrer da sua atividade operacional adquirem ativos com o intuito de permanecerem na empresa por um período de tempo mais ou menos

prolongado. Durante esse período dá-se a perda de valor efetivo desses ativos, que depende de um conjunto de fatores de natureza técnica (novas tecnologias), económica (desgaste causado pelo uso) ou mesmo um misto das duas, e deverá ser expressa de forma correta nas depreciações contabilísticas aplicadas ao ativo em questão.

Para tal ser possível é necessário definir com rigor a vida útil dos ativos em causa e o valor residual quando houver lugar ao mesmo, porém, revela-se ser uma tarefa difícil pois às limitações de ordem técnica juntam-se as limitações de ordem fiscal, que comprometem a capacidade de assegurar de forma eficaz a atualização do valor do imobilizado.

5.1. O CONCEITO DE JUSTO VALOR

No nosso país, este conceito surge pela primeira vez, na Diretriz Contabilística n.º 1 de 8 de agosto de 1991 com o título “Tratamento Contabilístico de Concentração de Atividades Empresariais, no ponto 3.2.3. consagra pela primeira vez o conceito de Justo Valor como sendo: *“... 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”*.

Posteriormente em 1993, surge a Diretriz Contabilística n.º 13 de 5 de abril de 1994, sob o título, “Conceito do Justo Valor” que vem aprofundar o conceito do Justo Valor referido na DC n.º 1 e mencionar as regras para a sua aplicação nas demonstrações financeiras.

Atualmente, em Portugal o conceito de Justo Valor que consta na EC emitida pela CNC é o seguinte: *“Quantia pela qual um ativo pode ser trocado ou um passivo*

liquidado, entre partes conhecedoras e dispostas a isso, numa transação em que não exista relacionamento entre elas”

Apesar deste conceito ter vindo a ganhar adeptos, está longe de ser o critério mais utilizado nas demonstrações financeiras, principalmente devido à flexibilidade contabilística existente de escolha entre os métodos, consagrada nas normas nacionais e internacionais.

As normas IFRS permitem o uso do Justo Valor nas demonstrações financeiras em quatro áreas principais: no reconhecimento inicial das transações; na atribuição do valor inicial ao qual uma operação é reconhecida entre os seus intervenientes; na mensuração subsequente de ativos e passivos; na determinação do valor recuperável de ativos.

O mesmo normativo internacional consagra os vários métodos de valorização dos ativos nas IAS 16 – *Ativos Fixos Tangíveis*, IAS 38 – *Ativos Intangíveis* e IAS 40 – *Propriedades de Investimento*. Nas IAS 16 e 38, o método de referência utilizado é o modelo de custo, surgindo o modelo de reavaliação como método alternativo subsequente ao reconhecimento inicial. Na IAS 40 o uso do Justo Valor para mensurar as propriedades de investimento é opcional mas apesar disso, as empresas terão que divulgar o mesmo nas notas.

A utilização do critério do Justo Valor estará sempre dependente do *trade-off* existente entre a relevância da informação e o custo para obtenção de informação fiável.

5.2. A IFRS 13

Apesar do projeto de convergência entre o *Financial Accounting Standards Board (FASB)* e o *International Accounting Standards Board (IASB)*, existiam, até então, diferenças significativas na definição do Justo Valor.

Emitida a 12 de maio de 2011 a IFRS 13 – *Fair Value Measurement* - vem “mitigar” as diferenças existentes, definindo com clareza o Justo Valor, estabelecendo uma estrutura conceptual para a sua mensuração e determinando as exigências de divulgação e mensuração.

Esta norma não vem introduzir novos usos a dar ao Justo Valor, nem elimina as exceções práticas de mensuração já existentes. Porém, antes da existência desta norma não existia uma fonte de orientação única sobre a mensuração, existindo várias normas com algumas indicações específicas do tema a que se referem, provocando, desta forma, inconsistências na determinação do mesmo e acrescentando complexidade ao processo de elaboração das demonstrações financeiras. Temos assim um novo conceito de Justo Valor:

TABELA I
CONCEITOS DE JUSTO VALOR

Conceito da IFRS 13	Conceito da IAS 39
<i>Justo Valor é o preço que seria recebido na venda de um ativo ou pago para transferir um passivo numa transação ordenada entre os participantes de um mercado na data de mensuração, ou seja, um preço de saída.</i>	<i>Justo Valor é a quantia pela qual um ativo pode ser trocado ou um passivo liquidado, entre as partes conhecedoras e dispostas a isso, numa transação em que não exista relacionamento entre elas.</i>

FONTE: IFRS 13 - FAIR VALUE MEASUREMENT ; IAS 39 - FINANCIAL INSTRUMENTS

A nova definição introduz três importantes pontos, em primeiro lugar que o Justo Valor é baseado num preço de saída, em segundo lugar que o valor de um passivo pode ser estabelecido usando a definição de transferibilidade e por fim, o Justo Valor é um valor de mercado e não pode ser um valor específico de uma entidade.

No que respeita à mensuração, à luz do novo conceito de Justo Valor, consideram-se elementos básicos – o ativo e o passivo; a transação; os participantes no mercado; o preço (utilizando o Justo Valor); a aplicação nos ativos; a aplicação nos passivos; a aplicação no capital próprio.

O reconhecimento inicial dá-se no momento de aquisição de um ativo ou liquidação de um passivo, sendo o preço da transação, também designado por preço de entrada, o valor efetivamente pago na aquisição ou o valor recebido na venda.

5.2.1. A HIERÁRQUICA DO JUSTO VALOR

Para aumentar a consistência e a comparabilidade da informação contabilística fornecida pelos elementos mensurados pelo critério do Justo Valor, a IFRS 13 define uma hierárquica composta por três níveis de *inputs* utilizados nas técnicas de mensuração do Justo Valor, dando alta prioridade aos preços cotados num mercado ativo para passivos e ativos idênticos, e dando baixa prioridade aos *inputs* menos observáveis.

TABELA II
NÍVEIS HIERÁRQUICOS DO JUSTO VALOR

Nível 1	Os <i>inputs</i> são fixados pelo mercado ativo na data de mensuração não havendo lugar a qualquer ajuste de preço. Considera-se que um mercado é ativo quando os elementos negociados são homogêneos e podem ser encontrados a qualquer momento compradores e vendedores dispostos a negociar, sendo os preços públicos.
------------	---

Nível 2	Os <i>inputs</i> deste nível irão incluir os preços de cotação para ativos e passivos semelhantes em mercados ativos (excluídos do nível 1), mas também em mercados que não integrem ativos. Pode incluir ainda, outros <i>inputs</i> distintos dos preços de cotação que sejam observáveis e <i>inputs</i> que derivam principalmente de dados de mercado observáveis por correção ou outros meios.
Nível 3	Os <i>inputs</i> neste nível dizem respeito a situações não observáveis e serão utilizadas para medir o Justo Valor na medida em que as entradas observáveis pertinentes não estejam disponíveis. Engloba as situações em que há falta de informação no mercado para o ativo ou passivo em questão.

FONTE: IFRS 13 - FAIR VALUE MEASUREMENT

Para itens classificados no nível 2 (observáveis) e nível 3 (não observáveis), as empresas devem descrever a técnica de valorização utilizada e os dados que foram considerados.

5.3. DETERMINAÇÃO DO JUSTO VALOR

De acordo com Bertoni e DeRosa (2005), o valor de mercado só poderá ser considerado Justo Valor quando o mercado é “eficiente”, isto é, quando ambas as partes são capazes de garantir independência, racionalidade, disposição para a transação e não existirem assimetrias de informação.

Os preços disponíveis no mercado deverão ser ajustados de maneira a refletirem fatores como: insuficiente liquidez do mercado, custos de transação, risco de solvência e valor atual dos preços futuros.

Quando um ativo é passível de ser transacionado em vários mercados, a contabilidade deve aplicar o preço do mercado principal, ou seja, o preço que consta no mercado onde o ativo é trocado em maior volume.

Com base na informação contida nos parágrafos anteriores, a IAS 16 contempla o cálculo do modelo de revalorização, onde os terrenos, instalações e equipamento são contabilizados pelo Justo Valor na data de revalorização, subtraindo quaisquer

depreciações acumuladas subsequentes e perdas por imparidade acumuladas subsequentes. O Justo Valor de terrenos e edifícios é normalmente determinado a partir de provas com base no mercado por avaliação, que deverão ser realizadas por avaliadores independentes e qualificados.

Para determinação do Justo Valor existem três formas de cálculo: a abordagem de mercado, baseada na informação pública e disponível no mercado; a abordagem do rendimento, similar ao cálculo dos *cash-flow* descontados à data atual; e a abordagem do custo, que é focada no custo de substituição dos itens.

A prioridade na escolha de uma destas abordagens deve ser dada àquela que resulte num Justo Valor de melhor qualidade.

5.4. VANTAGENS DO JUSTO VALOR

O uso do Justo Valor para mensurar ativos e passivos tem como ponto forte a relevância que confere à informação, uma vez que este critério permite atribuir valor atuais de mercado aos ativos, ou seja, é possível ter informação acerca da capacidade de cada entidade obter recursos financeiros através da alienação dos seus ativos e liquidação dos passivos.

Uma vez que os valores mensurados pelo Justo Valor são mais próximos da realidade, uma empresa terá maior facilidade em determinar a capacidade para fazer face às obrigações incorridas.

O Justo Valor vem, assim, introduzir o conceito de mercado e proporcionar aos investidores e demais utentes da informação financeira a possibilidade de tomarem decisões com base em valores reais e na maior parte das vezes facilmente verificáveis.

Para Herrmann (2006), a neutralidade e fidelidade representacional são vantagens reconhecidas do Justo Valor quando utilizado na mensuração dos ativos fixos tangíveis.

5.5. DESVANTAGENS DO JUSTO VALOR

A utilização do Justo Valor tem algumas desvantagens, uma vez que se trata de um método de valoração baseado no mercado e muitas vezes torna-se difícil e dispendioso encontrar um mercado para determinado elemento patrimonial.

Outra desvantagem são os custos de determinação do Justo Valor de alguns ativos que por vezes se tornam demasiado elevados, dada a escassez de informação acerca dos mesmos.

A realidade atual económica e financeira também mostra que os mercados estão sujeitos a grande volatilidade de preços, com oscilações significantes e suscetíveis de afetar os preços dos ativos das empresas, o que faz com que um ativo adquirido em determinada data possa ser mensurado por um valor completamente diferente de outro com características semelhantes adquirido noutra data.

O Justo Valor é, portanto, um critério influenciado, não raras vezes, pelas correntes especulativas que invadem os mercados e que desvirtuam, de alguma forma, o valor dos ativos em causa.

A sua utilização nos ativos compostos, ou seja, ativos que necessitam de outros ativos para poderem operar, também está dificultada, uma vez que a separação e consequente valorização individual se torna complexa.

Demaria e Dufour (2007) identificam mais alguns fatores que podem desencorajar as empresas a adotar o Justo Valor:

1. Resistência à mudança: durante vários anos foi utilizado o Custo Histórico e uma alteração no método de valorização levará a uma profunda rutura nas práticas contabilísticas;
2. Complexidade de implementação: segundo alguns relatórios feitos acerca das IAS/IFRS, os contabilistas classificam as normas internacionais como sendo mais complexas que as antigas normas nacionais.
3. A incerteza acerca dos efeitos do Justo Valor: a cultura organizacional é suscetível de influenciar as opções nas políticas contabilísticas.

Há uma clara divergência de opiniões relativamente à adoção do modelo do Justo Valor. Um dos argumentos utilizados pelos mais conservadores, que embora aceitando as limitações apontadas à valorização ao Custo Histórico, é o de que a utilização do Justo Valor pressupõe o reconhecimento de ganhos e perdas sem que estejam efetivamente realizadas.

6. AS OPÇÕES CONTABILÍSTICAS DAS EMPRESAS PORTUGUESAS COTADAS

Recorrendo à análise das Demonstrações Financeiras publicadas pelas empresas cujas ações estão cotadas no índice PSI-20 EURONEXT LISBON e PSI-GERAL, recolhi uma amostra constituída por 35 empresas enumeradas no anexo 2, dos vários setores da economia portuguesa, onde excluí as empresas financeiras por terem particularidades no sistema contabilístico que adotam suscetíveis de deturpar os resultados do estudo.

As demonstrações financeiras correspondem ao ano de 2011, por se tratarem dos dados mais recentes disponíveis.

Nesta pesquisa, resumida no anexo 3, procurei detetar quais são os métodos de valorização que cada uma das empresas utiliza para valorizar os ativos fixos tangíveis, e perceber se as empresas estão a cumprir os requisitos de divulgação constantes na IAS 16. No anexo 1 constam os itens que devem ser divulgados pelas empresas nas suas demonstrações financeiras.

6.1. ANÁLISE DE DADOS DA AMOSTRA

Como consta na tabela III, a maioria das empresas da amostra utilizam preferencialmente o método de custo, porém 40% recorrerem ao Justo Valor na mensuração de alguns itens do ativo, o que revela ainda alguma renitência das empresas à mudança de critério de mensuração, alegando como justificação o custo associado à alteração de critério e à natureza de alguns itens constantes na rubrica Ativos Fixos Tangíveis (AFT).

TABELA III

MÉTODO DE VALORIZAÇÃO DOS AFT DAS EMPRESAS DA AMOSTRA

Método Custo	21
Método da Revalorização	14
	35

Em relação ao método de depreciação dos AFT, todas as empresas optam pelo método das quotas constantes, havendo 7 empresas que especificam que utilizam imputação duodecimal.

No que respeita à divulgação da vida útil ou taxa de depreciação dos AFT, todas as empresas divulgam e separam consoante cada tipo de ativo, sendo que, 31 delas

calculam anos de vida útil para proceder às depreciações, e 4 calculam com base em taxas de depreciação definidas fiscalmente.

Relativamente à quantia escriturada e às depreciações acumuladas, todas as empresas divulgam o ativo bruto e as depreciações acumuladas no início e final de cada ano, discriminando por cada classe de AFT e pela respetiva causa da alteração.

Entrando no universo das empresas que utilizam o Modelo da Revalorização na mensuração de alguns dos seus AFT, no que diz respeito à data de eficácia da revalorização, podemos verificar que a tendência é para que as revalorizações sejam feitas por forma a que o valor constante nas DF seja o mais verosímil e atualizado possível à data de balanço, com 8 empresas a basearem as suas demonstrações financeiras em dados revalorizados a partir de 2006. Ainda assim, há 5 empresas da amostra que não divulgam ou não especificam a periodicidade com que procedem a revalorizações.

Relativamente à natureza da reavaliação, todas as 14 empresas recorrem a peritos independentes para procederem à reavaliação dos AFT escriturados no balanço.

Quanto aos métodos e pressupostos aplicados na estimativa, existem 6 empresas explicitam o método de obtenção do Justo Valor, nomeadamente os itens/pressupostos que entram no cálculo do valor dos AFT, porém 8 sociedades não fazem qualquer tipo de referência ao método de cálculo.

Por fim, analisando as empresas da amostra relativamente à divulgação da quantia escriturada caso tivesse sido utilizado o método do custo é possível verificar que são apenas 5 das 14 empresas que o fazem.

Esta recolha de informação serve para constatar que na mensuração dos AFT, as empresas continuam a preferir o método do custo, servindo-se do Justo Valor apenas para mensurar certo tipo de AFT, que pela sua natureza justificam a utilização de um método diferente do custo.

Foi também interessante verificar a convergência existente relativamente ao método de depreciação escolhido pelas empresas – método das quotas constantes – que, mesmo perante a possibilidade consagrada nas normas de relato financeiro de utilização de outros métodos para depreciar os ativos, continuam a optar pelo tradicional sistema de cálculo de amortização.

Relativamente à periodicidade com que as empresas procedem à reavaliação dos seus ativos fixos tangíveis, é possível verificar uma preocupação crescente em manter os valores do ativo atualizados com as reavaliações a serem feitas anualmente para 4 empresas, e ao todo são 8 das 14 que nos últimos 5 anos pediram reavaliação dos AFT.

6.2 DEFINIÇÃO DAS HIPÓTESES DE PESQUISA E AS VARIÁVEIS EXPLICATIVAS

Para tentar perceber os fatores determinantes da escolha do Justo Valor como modelo de valorização dos ativos fixos tangíveis, desenvolvi quatro hipóteses de pesquisa que procuram relacionar alguns indicadores financeiros das empresas da amostra com a escolha do método. Defini deste modo, a variável dependente, uma variável *dummy* que assume o valor um (1) quando a empresa opta pelo modelo da revalorização e zero (0) caso contrário. A escolha das variáveis explicativas será abordada em seguida e baseia-se na pesquisa elaborada no artigo já referido

anteriormente de Demaria e Dufour por se tratar de um artigo recente e com uma metodologia bem estruturada para o estudo desta temática.

DIMENSÃO DA EMPRESA

Estudos anteriores (Basu (2001) ; Ryan e Zarowin (2001)) concluíram que as empresas de menor dimensão optam por uma postura mais conservadora em termos contabilísticos do que as empresas de maior dimensão. Esta postura justifica-se pela maior exposição ao risco, por parte das pequenas empresas, que apresentam resultados mais voláteis e suscetíveis de serem alterados substancialmente de período para período.

Os preparadores da informação são assim encorajados a adotar uma postura mais conservadora para evitar adicionar volatilidade contabilística à já existente volatilidade económica.

Para efeitos de utilização do modelo *probit* escolhi como *proxy* da dimensão da empresa o logaritmo do total dos ativos líquidos, o qual se espera que esteja positivamente relacionada com a escolha do Justo Valor.

H1: Empresas com maior dimensão são mais propensas à escolha do Justo Valor.

SETOR DE ATIVIDADE

Alguns autores, entre os quais Basu (2001), estudaram a influência do setor de atividade na escolha de políticas contabilísticas mais conservadoras, tendo chegado à conclusão de que este fator explicativo não influencia significativamente o critério de valorização utilizado. A escolha desta hipótese poderá servir, também, para estudar se

empresas pertencentes ao mesmo setor de atividade adotam métodos de valorização semelhantes.

Uma vez que as empresas do setor financeiro já estão excluídas desta seleção de empresas à partida, e há semelhança do que foi feito em estudos anteriores, consulte a classificação que consta no ICB – *Industry Classification Benchmark*, tendo dividido a amostra em empresas industriais (*Oil & Gas, Basic Materials e Industrials*) e empresas não industriais (restantes setores).

Na classificação por setor de atividade recorri a uma variável *dummy* que assume o valor um (1) para as empresas não industriais e zero (0) para as empresas industriais.

H2: O Setor de Atividade influencia a escolha do Justo Valor.

RENDIBILIDADE

Em relação ao nível de rendibilidade como determinante da escolha do método de valorização dos AFT, os estudos anteriores não encontram evidência estatística suficiente para afirmar que existe influência positiva, ou seja, que as empresas mais rentáveis são mais propensas a adotar o Justo Valor.

A escolha desta variável pretende despistar o impacto da rendibilidade nas escolhas contabilísticas das empresas. A *proxy* mais utilizada para medir a rendibilidade é o ROE (Rendibilidade dos Capitais Próprios).

H3: O ROE tem influência na escolha do Justo Valor como critério de valorização dos Ativos Fixos Tangíveis.

ENDIVIDAMENTO

Watts e Zimmerman (1990) concluíram num estudo que quanto maior for o rácio de endividamento de uma empresa, mais provável é a hipótese de os gestores utilizarem o método contabilístico que permita aumentar os resultados da empresa.

A *proxy* utilizada para medir se o endividamento da empresa tem impacto na escolha do método de valorização de ativos, é a alavancagem financeira.

H4: Empresas com maior alavancagem financeira são mais propensas à utilização do Justo Valor.

A tabela IV resume as hipóteses consagradas neste estudo e a previsível relação entre a variável dependente e as variáveis independentes.

TABELA IV
RESUMO DAS HIPÓTESES DE PESQUISA

Variável explicativa	Código	Proxy	Sinal Esperado ^(a)	
H1	Dimensão	S	Total dos ativos líquidos (Euros)	+
H2	Setor de Atividade	SIND	Industrial/Não Industrial	+/-
H3	Rendibilidade	ROE	ROE (Return on Equity)	+/-
H4	Endividamento	L	Alavancagem Financeira: Passivo/CP	+

(a) +/-: Associação não previsível ; +: associação positiva

6.3 ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS

Recolhida uma amostra composta por 34 empresas, foi retirada da amostra inicial a empresa COMPTA - Equipamentos e Serviços de Informática, S.A. por apresentar dados suscetíveis de deturpar significativamente a amostra e o modelo, nomeadamente o Resultado Líquido do Exercício negativo e Capital Próprio Médio também negativo, o que resulta num valor do ROE positivo e bastante superior a 100%. Optei por não excluir os *outliers* existentes, uma vez que para efeitos de

construção do modelo, nomeadamente nos valores da dimensão média das empresas será usado o logaritmo, o que mitiga grandes amplitudes de resultados. Apresentam-se, em seguida, algumas estatísticas descritivas preliminares em relação às variáveis relevantes para a presente análise.

Conforme se pode observar na tabela V a dimensão média das empresas em 2011 para as empresas da amostra foi 3.678.651.395€ com um desvio padrão de 7.953.940.61€. Este valor mostra que existe uma grande dispersão dos resultados, variando entre 41.290.691€ e 41.280.577.000€.

A Rendibilidade do Capital Próprio das empresas selecionadas para amostra varia entre -49% e 61%, sendo a média 4,7% e mediana 5,2%, o que revela que a rendibilidade das empresas é em média positiva mas perto do valor nulo.

Relativamente ao grau de alavancagem financeira das empresas, os valores situam-se entre -1,96 e 25,25, sendo o valor médio de 3,786, o que revela que as empresas da amostra, no ano 2011 têm o seu passivo quase 4 vezes superior ao seu Capital Próprio.

TABELA V
ANÁLISE DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS

	Mínimo	Máximo	Média	Mediana	Desvio Padrão
Dimensão (S)	41.290.691	41.280.577.000	3.678.651.395	646.990.500	7.953.940.612
Setor Industrial (SIND)	0	1	0,382	0	0,493
Rendibilidade (ROE)	-0,49	0,61	0,047	0,052	0,213
Endividamento (L)	-1,96	25,25	3,786	2,449	5,061
Justo Valor (JV)	0	1	0,382	0	0,493

TABELA VI
MATRIZ DAS CORRELAÇÕES

		S	SIND	ROE	L	JV
S	Pearson Corr.	1	-0,282	0,147	-0,085	-0,211
	Sig. (2-tail.)		0,106	0,408	0,633	0,23
SIND	Pearson Corr.	-0,282	1	-0,137	0,21	-0,245
	Sig. (2-tail.)	0,106		0,441	0,234	0,162
ROE	Pearson Corr.	0,147	-0,137	1	-0,12	-0,268
	Sig. (2-tail.)	0,408	0,441		0,498	0,126
L	Pearson Corr.	-0,085	0,21	-0,12	1	0,297
	Sig. (2-tail.)	0,633	0,234	0,498		0,088
JV	Pearson Corr.	-0,211	-0,245	-0,268	0,297	1
	Sig. (2-tail.)	0,23	0,162	0,126	0,088	

Dois coeficientes de correlação se podem destacar da tabela VI:

- A correlação existente entre a dimensão e o setor de atividade (-0,282) mostra que há uma certa tendência para as maiores empresas pertencerem ao setor industrial (nível de significância 0,106);
- As empresas com maiores índices de alavancagem financeira são mais propensas à utilização do Justo Valor (0,297).

6.4 RESULTADOS EMPÍRICOS

A análise empírica sugere a utilização de uma análise multivariada para testar as hipóteses relacionadas com a adoção do Justo Valor. A ligação entre a adoção do Justo Valor pelas empresas e as características da empresa irão ser testadas recorrendo à estimação do seguinte modelo *probit*:

$$P(JV = 1|S, SIND, ROE, L) = \Phi(\beta_0 + \beta_1 S + \beta_2 SIND + \beta_3 ROE + \beta_4 L)$$

Onde: JV é igual a um (1) quando a empresa utiliza o Justo Valor, e igual a zero

(0) caso contrário.

A *proxy* da dimensão da empresa, medida pelo total dos ativos líquidos, em euros, apresenta um valor muito elevado de desvio padrão, o que significa que não segue uma distribuição normal. Assim, optou-se por utilizar no modelo *probit* uma variável transformada: o logaritmo decimal do Total do Ativo Líquido.

Utilizando o *software Eviews 7*, obteve-se os seguintes resultados da tabela VII

TABELA VII
REGRESSÃO BINÁRIA PROBIT

Variável Dependente	Constante	S	SIND	ROE	L
JV	3,309	-0,407	-1,318*	-2,229**	0,166*
	(0.371)	(0.319)	(0.043)	(0.084)	(0.015)
Pseudo R² (McFadden)	0.269				

Níveis de significância: *5%, **10%, Erros-padrão robustos entre parêntesis.

O modelo oferece uma predição razoável ($R^2=0,269$), embora não sendo este valor muito elevado possivelmente devido ao reduzido número de observações.

Com um nível de significância de 5% as variáveis L e SIND apresentam valores-p que lhe conferem relevância estatística na explicação do modelo. Sendo ainda evidente a significância estatística da variável ROE quando se considera um nível de significância de 10%.

No que respeita à contribuição explicativa das variáveis independentes escolhidas, podemos afirmar que a dimensão da empresa (S), o setor em que opera (SIND), e a rentabilidade (ROE) têm um efeito negativo na escolha do Justo Valor. Isto significa que caso aumentem os valores destas variáveis espera-se que haja menor probabilidade da empresa escolher o Justo Valor na mensuração dos seus ativos.

Embora, como já referido anteriormente, o efeito negativo da dimensão da empresa não seja relevante.

A única variável que tem efeito positivo é a alavancagem financeira (L), ou seja, conforme o índice de alavancagem aumenta é expectável que a empresa tenda, cada vez mais, a optar pelo Justo Valor como critério de valorização.

Os resultados estimados pelo modelo fornecem evidência estatística favorável às hipóteses H2 e H4, ou seja, o setor em que a empresa opera (industrial ou não industrial) influencia a escolha do Justo Valor, podendo ainda concluir-se que as empresas pertencentes ao setor industrial são mais propensas à escolha do Justo Valor e que as empresas com maior alavancagem financeira também são mais propensas à utilização do Justo Valor.

Em relação à hipótese H1 embora a estimativa obtida não esteja de acordo com o esperado, o efeito da variável não é significativo, não trazendo por isso grandes conclusões à veracidade desta hipótese. Em suma, a dimensão de uma empresa não é estatisticamente relevante para a adoção do Justo Valor.

No que respeita à hipótese H3, com relativo grau de confiança (10%) pode afirmar-se que os dados da amostra corroboram a hipótese testada, ou seja, o ROE influencia a escolha do critério de valorização dos AFT. Esta influência é contudo negativa, isto é, à medida que o ROE aumenta, há uma tendência para as empresas optarem cada vez mais pelo método do custo em detrimento do Justo Valor.

7. O JUSTO VALOR NO CONTEXTO DA CRISE MUNDIAL

A crise que mundialmente está instalada tem impacto em todos os aspetos da sociedade, quer nas empresas, quer nas pessoas e os meios de comunicação têm tido um papel negativo ao inculcar um espírito de receio nas pessoas. Porém, a saída desta crise passará pela mudança de uma perspetiva pessimista e conformista para uma perspetiva de inovação, uma perspetiva de procura das melhores oportunidades que estão a surgir.

O cenário de crise, iniciado nos EUA em 2001 foi atribuído ao crescimento do mercado de imóveis, que acompanhado com os escândalos financeiros, revelou que o mercado estava fragilizado.

Uma das empresas que primeiro previu a situação de crise foi o *BNP Paribas*, quando anunciou o congelamento de cerca de dois mil milhões de euros em fundos, no ano de 2007. Mais tarde, o banco *Lehman Brothers* anunciou falência, o que confirmou efetivamente a fragilidade do sistema económico mundial.

A crise teve início nos EUA porém rapidamente se propagou a todos os países do mundo, afetando as esferas financeiras, contabilísticas, económicas e sociais.

No domínio da contabilidade, fazendo ligação ao Justo Valor, várias opiniões sugerem que o uso deste método foi uma das causas para a crise mundial. As opiniões fundamentam-se com a subjetividade inerente a este critério de valorimetria.

A subjetividade levou a julgamentos otimistas na valorização de ativos, resultados e capitais próprios das empresas e por conseguinte também revalorização das ações. Artificialmente foram sobrevalorizados.

Várias vezes se levantam a tentar explicar a causa da crise na qual estamos inseridos, Azevedo (2008) é um dos críticos do uso do Justo Valor, tendo o seguinte comentário:

“As empresas vítimas de colapso financeiro, segundo informações dos meios de comunicação social, tinham as suas contabilidades organizadas de acordo com as NIC. (...) aquelas normas, pela indefinição que corporizam, (...) podem ser usadas de forma correta, aproximando o mais possível a informação financeira da realidade patrimonial das empresas, mas podem também, (...) dar guarida a formas de encobrir a realidade patrimonial das empresas, maquilhando-as ao bel-prazer dos intentos dos respetivos agentes.”

In As fragilidades das normas internacionais de contabilidade (2008), p.29

Em “Defesa do Justo Valor”, João Duque (2008) afirmou que:

“ (...) o justo valor é a forma mais lúcida e transparente de divulgar o que temos e o que valem. (...) Por muito que o justo valor esteja errado, ele será seguramente mais justo e mais próximo do certo que os valores históricos, que se registam em balanço.”

In Em defesa do Justo Valor(2008), p. 34

Não existe, portanto, consenso em torno do conceito do Justo Valor, reconhecendo ambos que o critério é dotado de subjetividade (em menor ou maior grau) e que o cenário de crise mundial foi provocado por muitos outros fatores.

Desde logo pela propagação da ilusão dos créditos fáceis que levou as pessoas a contrair empréstimos para adquirir todo o tipo de bens e serviços sem terem condições financeiras para fazer face aos compromissos. Bens e serviços esses que são

publicitados em massa pelos meios de comunicação fazendo as pessoas acreditarem que precisam deles para “sobreviver”.

Por detrás desta propaganda estão as instituições financeiras que concederam facilidades evidentes no acesso ao crédito, cobrando prestações muito reduzidas como aliciante e ocultando *spread's* insuportáveis.

Atualmente assiste-se à incapacidade de muitas famílias fazerem face aos créditos, em especial crédito habitação, vendo-se obrigados a entregar o imóvel às instituições financeiras ou a hipotecar judicialmente o imóvel.

Sem capacidade para liquidar os imóveis, os bancos têm atualmente em carteira cada vez mais imóveis, e veem-se incapazes de reaver o montante de capital pelo qual avaliaram a habitação no momento do crédito.

Tudo isto, tem como consequências a escassez do crédito, tornando-o mais caro, quebra nas exportações porque as empresas não têm meios para investir, quebra no consumo das famílias devido à falta de rendimentos e aumento do desemprego. No conjunto tudo se traduz em economias em recessão, cenário atual em que se encontram vários países.

Será o Justo Valor capaz de no futuro incorporar maior objetividade, e conseguir contribuir para a veracidade do relato financeiro, nomeadamente, fornecendo uma visão fiável, fidedigna, neutral, consistente e comparável?

8. CONCLUSÕES

O objetivo do presente trabalho foi o de estudar a utilização do método da revalorização nas empresas portuguesas cotadas, assim como aprofundar o

conhecimento existente no que respeita aos métodos de contabilização dos ativos fixos tangíveis, através da pesquisa dos conceitos que servem de base a cada um dos métodos existentes, Custo Histórico e Justo Valor.

Foi feito o enquadramento teórico de cada um dos métodos, com especial ênfase no Justo Valor e na mais recente norma regulatória deste critério, a IFRS 13, bem como o confronto das vantagens e desvantagens inerentes a cada modelo.

Depois disto, foi possível conhecer as escolhas contabilísticas das empresas cotadas na bolsa portuguesa no que concerne à mensuração de ativos fixos tangíveis e se a divulgação por elas feita obedecia aos critérios definidos nas normas internacionais de contabilidade em vigor.

Para tal analisei as demonstrações financeiras correspondentes ao ano 2011 das 35 empresas cujos títulos são transacionadas na bolsa nacional, exclusão feita às empresas financeiras.

Este estudo permitiu também verificar que não há uma clara tendência de escolha de um método em relação ao outro, uma vez que 60% das empresas continua a ter os seus ativos contabilizados ao Custo Histórico.

Depois desta análise “preliminar” foram definidas algumas hipóteses de estudo no sentido de tentar perceber as determinantes da escolha dos métodos de valorização dos AFT.

Algumas conclusões interessantes foram retiradas, em primeiro lugar, o setor em que a empresa opera tem influência na opção pelo Justo Valor, sendo as empresas industriais mais propícias à adoção deste método.

Em segundo lugar, pode concluir-se também que as empresas com maiores índices de alavancagem financeira optam pelo Justo Valor, em detrimento do Custo Histórico.

Relativamente à dimensão da empresa, medido pelo seu ativo total líquido, não há evidência que suporte a hipótese de ela ter influência na escolha do método de contabilizar os AFT.

Por último, a rentabilidade de uma empresa, medida pelo seu ROE tem impacto na escolha do Justo Valor, porém de uma forma contrária ao que seria expectável, à medida que o ROE aumenta, as empresas tendem a optar pelo método do custo.

A dimensão da amostra assume-se como a principal limitação do estudo, uma vez que o mercado de capitais em Portugal tem uma dimensão relativamente reduzida, quando comparada com as principais bolsas mundiais, dificultando assim a obtenção de um modelo explicativo mais robusto.

Apesar da limitação anteriormente referida, seria interessante realizar este mesmo estudo apenas para as empresas financeiras de modo a averiguar se as mesmas conclusões podem ser retiradas.

Pode, também, ser aprofundado e complementado com a inserção das empresas cotadas na bolsa espanhola no universo da amostra, o que conferiria maior robustez ao estudo e permitiria expandir as conclusões retiradas a todo o universo das empresas ibéricas cotadas em bolsa.

Outros fatores explicativos poderiam ser encontrados e inseridos no modelo, como por exemplo, a internacionalização da empresa, a empresa que presta auditoria à contabilidade e ainda outras características ligadas à *corporate governance*.

9. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Archel Doménech, P., 2008. Estados Contables, Elaboración, análisis e interpretación. *Ediciones Pirámide*.

Azevedo, D., 2008. As fragilidades das normas internacionais de contabilidade. *Revista da Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas nº. 103*, p. 29.

Basu, S., 2001. Discussion of on the asymmetric recognition of good and bad news in France, Germany and the United Kingdom. *Journal of business, finance and accounting*, November, vol. 28, p. 1333-1349.

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

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

Decreto-Lei n.º 238/91. D.R. n.º 149, I Série-A de 1991-07-02. *Inspeção-Geral de Finanças*.

[Online]

Disponível em: <http://www.dre.pt/pdf1s/1991/07/149A00/33643389.pdf>

[Acedido em 23 10 2013].

Decreto-Lei n.º 44/99. D.R. n.º 36, Série I-A de 1999-02-12. *Inspeção-Geral de Finanças*.

[Online]

Disponível em: <http://dre.pt/pdf1sdip/1999/02/036A00/07620765.pdf>

[Acedido em 23 10 2013].

Decreto-Lei n.º 47/77. D.R. n.º 31, 2.º Suplemento, Série I de 1977-02-07. *Inspeção-Geral de Finanças*. [Online]

Disponível em: http://www.igf.min-financas.pt/Leggeraldocs/DL_047_77.htm

[Acedido em 23 10 2013].

Demaria S. e Dufour D., 2007. First time adoption of IFRS, Fair value option, Conservatism. *European Accounting Association*.

Diretriz Contabilística n.º 1. Comissão de Normalização Contabilística, 16 de janeiro de 1992.

[Online] Disponível em: <http://www.cnc.min->

[financas.pt/siteantigo/Diretrizes/Dir01_concentra%C3%A7%C3%B5es.pdf](http://www.cnc.min-financas.pt/siteantigo/Diretrizes/Dir01_concentra%C3%A7%C3%B5es.pdf)

[Acedido em 2 11 2013].

Diretriz Contabilística n.º 13. Comissão de Normalização Contabilística, 7 de julho de 1993.

[Online] Disponível em: <http://www.cnc.min->

[financas.pt/siteantigo/Diretrizes/Dir13_justo%20valor.pdf](http://www.cnc.min-financas.pt/siteantigo/Diretrizes/Dir13_justo%20valor.pdf)

[Acedido em 2 11 2013].

Duque, J., 2008. Em defesa do Justo Valor. *Revista da Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas*, n.º 105, p. 34-35.

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

Herrmann, D., S. M. Saudagaran, and W. B. Thomas, 2006. The quality of fair value measures for property, plant and equipment. *Accounting Forum*, vol. 30, p. 43-59.

International Accounting Standard 16. International Accounting Standards Board, 18 de dezembro de 2003. [Online] Disponível em:

http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/consolidated/ias16_en.pdf

[Acedido em 3 11 2013].

International Accounting Standard 38. International Accounting Standards Board, 31 de março de 2004. [Online] Disponível em:

http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/consolidated/ias38_en.pdf

[Acedido em 2 11 2013].

International Accounting Standard 40. International Accounting Standards Board, 18 de dezembro de 2003. [Online] Disponível em:

http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/consolidated/ias40_en.pdf

[Acedido em 3 11 2013].

International Financial Reporting Standards 13. International Accounting Standards Board, 12 de maio de 2011. [Online] Disponível em: [http://eur-](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2012:360:0078:0144:EN:PDF)

[lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2012:360:0078:0144:EN:PDF](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2012:360:0078:0144:EN:PDF)

[Acedido em 3 11 2013].

Kirschenheiter, M., 1997. Information quality and correlated signals. *Journal of Accounting Research*, 35(1), p. 43-59.

Lei 20/2010. D.R. n.º 163, 1ª Série de 2010-08-23. *Diário da República Electrónico*. [Online]

Disponível em: <http://dre.pt/pdf1s/2010/08/16300/0366103661.pdf>

[Acedido em 23 10 2013].

Lei 35/2010. D.R. n.º 171, 1ª Série de 2010-09-02. *Diário da República Electrónico*. [Online]

Disponível em: <http://dre.pt/pdf1s/2010/09/17100/0385703857.pdf>

[Acedido em 23 10 2013].

Simões, A., 2009. *O abandono do princípio do Custo Histórico a favor do conceito de Justo Valor*. Aveiro: Dissertação de Mestrado não publicada, Universidade de Aveiro.

Watts, R., Zimmerman, J., 1990. Positive accounting theory: a ten-year perspective. *The Accounting Review*, vol. 65, p. 131-156.

10. ANEXOS

ANEXO 1

Pela análise dos parágrafos 73-77 da IAS 16 – Ativos Fixos Tangíveis, os itens necessários de serem divulgados são os seguintes:

- Critério de Mensuração usados para determinar a quantia escriturada bruta;
- Os métodos de depreciação utilizados;
- As vidas úteis ou as taxas de depreciação usadas;
- A quantia escriturada bruta e a depreciação acumulada (agregada com perdas por imparidade acumuladas) no início e no fim do período;
- Uma reconciliação da quantia escriturada no início e no fim do período mostrando:
 - Adições;
 - Ativos classificados como detidos para venda (...);
 - Aquisições por intermédio de concentrações de atividades empresariais;
 - Aumentos ou reduções resultantes de revalorizações (...);
 - Perdas por imparidade reconhecidas nos resultados de acordo com a IAS 36;
 - Perdas por imparidade revertidas (...);
 - Depreciações;
 - As diferenças cambiais líquidas;
 - Outras alterações.

- A existência e quantias de restrições de titularidade (...);
- A quantia de dispêndios reconhecida na quantia escriturada de um item do ativo fixo tangível no decurso da sua construção;
- A quantia de compromissos contratuais para aquisição de ativos fixos tangíveis;
- (...), a quantia de compensação de terceiros por itens do ativo fixo tangível que estiveram com imparidade (...);
- Se os itens do ativo fixo tangível forem expressas por quantias revalorizadas, deve ser divulgado o seguinte:
 - A data de eficácia da revalorização;
 - Se esteve ou não envolvido um avaliador independente;
 - Os métodos e pressupostos significativos aplicados na estimativa do justo valor dos itens;
 - A medida em que o justo valor dos itens foi determinado diretamente por referência a preços observáveis;
 - Para cada classe de ativo fixo tangível revalorizada, a quantia escriturada que teria sido reconhecida se os ativos tivessem sido escriturados de acordo com o modelo de custo;
 - O excedente de revalorização.

ANEXO 2

EMPRESAS DA AMOSTRA

Cimpor
Cofina
Compta
Amorim
Estoril Sol
Fisipe
Glintt
Grão Pará
Ibersol
Impresa
Inapa
Lisgráfica
Martifer
Média Capital
Novabase
Orey
Ramada Investimentos
Reditus
SAG
Salvador Caetano
Soares da Costa
Sumol + Compal
Teixeira Duarte
Vista Alegre
ALTRI
Mota-Engil
Portucel
Portugal Telecom
SEMAPA
EDP
GALP
Jerónimo Martins
REN
SONAE
ZON

ANEXO 3

RESUMO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

<u>Empresa</u>	<u>Critério Mensuração p/ QE</u>	<u>Método Depreciação</u>	<u>Vida útil ou taxa depreciação</u>	<u>QE bruta e depreciação acumulada</u>	<u>Reconciliação de QE</u>	<u>Data da eficácia da revalorização</u>	<u>Avaliador independente?</u>	<u>Métodos e pressupostos aplicados na estimativa</u>	<u>Determinado no mercado?</u>	<u>QE reconhecida se tivesse utilizado MC</u>	<u>Excedente de Revalorização</u>
Cimpor	Método do Custo	método das quotas constantes	Divulga e separa por cada tipo de AFT	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (adições, etc)						
Cofina	Método do Custo	método das quotas constantes	Divulga e separa por cada tipo de AFT	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (aumentos, alienações, etc)						
Compta	Método do Custo, excepto Terrenos e Edifícios - JV	método das quotas constantes	Divulga e separa por cada tipo de AFT	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (aquisições, alienações, etc)	Avaliação no final de 2013	Peritos Independentes	Não divulgados	Não divulgados	Não divulgados	Consta no balanço
Amorim	Método do Custo, excepto Terrenos e Edifícios - JV	método das quotas constantes	Divulga e separa por cada tipo de AFT	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (entradas, aumento alienações, abates etc)	Avaliação a 1 de Janeiro de 1991	Técnicos Independentes	Não divulgados	Não divulgados	Não divulgados	Consta no balanço
Estoril Sol	Método do Custo	método das quotas constantes com imputação duodecimal	Divulga e separa por cada tipo de AFT	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (entradas, aumento alienações, abates etc)						

<u>Empresa</u>	<u>Critério Mensuração p/ QE</u>	<u>Método Depreciação</u>	<u>Vida útil ou taxa depreciação</u>	<u>QE bruta e depreciação acumulada</u>	<u>Reconciliação de QE</u>	<u>Data da eficácia da revalorização</u>	<u>Avaliador independente?</u>	<u>Métodos e pressupostos aplicados na estimativa</u>	<u>Determinado no mercado?</u>	<u>QE reconhecida se tivesse utilizado MC</u>	<u>Excedente de Revalorização</u>
Fisipe	Método do Custo	método das quotas constantes	Divulga e separa por cada tipo de AFT	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (entradas, aumento alienações, abates etc)						
Glantt	Método do Custo	método das quotas constantes	Divulga e separa por cada tipo de AFT	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (aquisições, alienações, etc)						
Grão Pará	Método do Custo, excepto Terrenos e Edifícios - JV	método das quotas constantes	Divulga e separa por cada tipo de AFT	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (aquisições, alienações, etc)	Não especifica	Peritos Independentes	Não divulgados	Não divulgados	Divulga (pág. 20)	Divulga
Ibersol	Método do Custo	método das quotas constantes	Divulga e separa por cada tipo de AFT	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (adições, etc)						
Impresa	Método do Custo	método das quotas constantes	Divulga e separa por cada tipo de AFT	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (aquisições, alienações, etc)						
Inapa	Método do Custo, excepto Terrenos e Edifícios - JV	método das quotas constantes com imputação duodecimal	Taxa de Depreciação - Divulga e separa por cada tipo de AFT	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (aumento alienações, abates etc)	Não divulgados	Não divulgados	Não divulgados	Não divulgados	Não divulgados	Divulga

<u>Empresa</u>	<u>Critério Mensuração p/ QE</u>	<u>Método Depreciação</u>	<u>Vida útil ou taxa depreciação</u>	<u>QE bruta e depreciação acumulada</u>	<u>Reconciliação de QE</u>	<u>Data da eficácia da revalorização</u>	<u>Avaliador independente?</u>	<u>Métodos e pressupostos aplicados na estimativa</u>	<u>Determinado no mercado?</u>	<u>QE reconhecida se tivesse utilizado MC</u>	<u>Excedente de Revalorização</u>
Lisgráfica	Método do Custo	método das quotas constantes	Divulga e separa por cada tipo de AFT	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (aquisições, alienações, etc)						
Martifer	Método do Custo, excepto Terrenos e Edifícios - JV	método das quotas constantes	Divulga e separa por cada tipo de AFT	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (aquisições, alienações, etc)	Não divulgados	Peritos Independentes	Divulga (The fair value of the land and buildings does not include any tax or acquisition cost bearable by the buyer and it was determined based on current market prices for similar assets for land and on the actual cost of replacement for buildings. Land and buildings location, size and shape were also considered when determining their fair value.)	Não divulgados	Não divulgados	Divulga
Média Capital	Método do Custo	método das quotas constantes	Divulga e separa por cada tipo de AFT	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (aquisições, alienações, etc)						
Novabase	Método do Custo	método das quotas constantes	Divulga e separa por cada tipo de AFT	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (aquisições, alienações, etc)						
Orey	Método do Custo, excepto Terrenos e Edifícios - JV	método das quotas constantes	Divulga e separa por cada tipo de AFT	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (revalorizações, aumentos e abates etc)	Anualmente, 31 de Dezembro	empresa CPU Consultores de Avaliação, Lda, avaliadores profissionais qualificados e independentes	Divulga bases para cálculo dos valores dos terrenos e edifícios	As avaliações foram efectuadas ao valor de mercado, entendendo-se por valor de mercado, ou "presumível valor de transacção em mercado aberto" ("Open Market Value"), e projecções de fluxos de caixa descontados com base em estimativas fiáveis de futuros fluxos de caixa, suportadas pelos termos dos contratos existentes usando taxas de desconto que reflectem avaliações correntes de mercado quanto à incerteza na quantia e tempestividade dos fluxos de caixa.	Não divulgados	Divulga

<u>Empresa</u>	<u>Critério Mensuração p/ QE</u>	<u>Método Depreciação</u>	<u>Vida útil ou taxa depreciação</u>	<u>QE bruta e depreciação acumulada</u>	<u>Reconciliação de QE</u>	<u>Data da eficácia da revalorização</u>	<u>Avaliador independente?</u>	<u>Métodos e pressupostos aplicados na estimativa</u>	<u>Determinado no mercado?</u>	<u>QE reconhecida se tivesse utilizado MC</u>	<u>Excedente de Revalorização</u>
Ramada Investimentos	Método do Custo	método das quotas constantes	Divulga e separa por cada tipo de AFT	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (aumento alienações, abates etc)						
Reditus	Método do Custo, excepto Terrenos e Edifícios - JV	método das quotas constantes, com imputação duodecimal	Divulga e separa por cada tipo de AFT	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (aumento alienações, abates etc)	2011	especialistas independentes	Divulga bases para cálculo dos valores dos terrenos e edifícios		Divulga	Divulga
SAG	Método do Custo, excepto Terrenos e Edifícios - JV	método das quotas constantes, excepto nos casos referidos abaixo, de forma a depreciar totalmente os bens no fim da sua vida útil estimada	Divulga e separa por cada tipo de AFT	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (aumento alienações, abates etc)	Não divulgados	Peritos Independentes	Não divulgados	Não divulgados	Não divulgados	Divulga
Salvador Caetano	Método do Custo, excepto para alguns AFT para os quais, tendo em conta fatores internos e externos, existiam indícios de que poderiam estar escriturados por um valor superior ao seu justo valor	método das quotas constantes	Divulga e separa por cada tipo de AFT	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (aumento alienações, abates etc)	Não divulgados	especialistas independentes	Não divulgados	Não divulgados	Não divulgados	Divulga
Soares da Costa	Método do custo, excepto para Terrenos e Edifícios e Equipamento básico - JV	método das quotas constantes	Divulga e separa por cada tipo de AFT	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (aumento alienações, abates etc)	2003, reavaliados no final de 2011	Peritos Independentes	Não divulgados	Não divulgados	Não divulgados	Divulga

<u>Empresa</u>	<u>Critério Mensuração p/ QE</u>	<u>Método Depreciação</u>	<u>Vida útil ou taxa depreciação</u>	<u>QE bruta e depreciação acumulada</u>	<u>Reconciliação de QE</u>	<u>Data da eficácia da revalorização</u>	<u>Avaliador independente?</u>	<u>Métodos e pressupostos aplicados na estimativa</u>	<u>Determinado no mercado?</u>	<u>QE reconhecida se tivesse utilizado MC</u>	<u>Excedente de Revalorização</u>
Sumol + Compal	Método do Custo	método das quotas constantes	Divulga e separa por cada tipo de AFT	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (aumento alienações, abates etc)						
Teixeira Duarte	Método do Custo	método das quotas constantes	Divulga e separa por cada tipo de AFT	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (aumento alienações, abates etc)						
Vista Alegre	Método do Custo, excepto Terrenos e Edifícios - JV	método das quotas constantes, com imputação duodecimal	Divulga e separa por cada tipo de AFT	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (aumento alienações, abates etc)	Anualmente, 31 de Dezembro	avaliadores independentes profissionalment e qualificados	Divulga bases para cálculo dos valores dos terrenos e edifícios. Na determinação do justo valor das unidades fabris, foi utilizado o método comparativo de mercado.	Divulga	DIVULGA (pág. 77)	Divulga
ALTRI	Método do Custo	método das quotas constantes	Divulga e separa por cada tipo de AFT	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (aumento alienações, abates etc)						

<u>Empresa</u>	<u>Critério Mensuração p/ QE</u>	<u>Método Depreciação</u>	<u>Vida útil ou taxa depreciação</u>	<u>QE bruta e depreciação acumulada</u>	<u>Reconciliação de QE</u>	<u>Data da eficácia da revalorização</u>	<u>Avaliador independente?</u>	<u>Métodos e pressupostos aplicados na estimativa</u>	<u>Determinado no mercado?</u>	<u>QE reconhecida se tivesse utilizado MC</u>	<u>Excedente de Revalorização</u>
Mota-Engil	Método do Custo, excepto Imóveis para uso próprio e Terrenos afectos à exploração de pedreiras - JV	método das quotas constantes	Divulga e separa por cada tipo de AFT - por taxa	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (aumento alienações, abates etc)	Anualmente	Avaliadores imobiliários independentes	Para a obtenção do justo valor das pedreiras são tidos em consideração vários factores, nomeadamente, a área licenciada, a capacidade de exploração, os custos de recuperação paisagística e o valor residual do terreno após encerramento da pedreira. O método de avaliação utilizado pelos avaliadores imobiliários para valorizar a o justo valor os imóveis do Grupo foi o método do custo de reposição depreciado, tendo as avaliações sido efectuadas de acordo com os padrões internacionais de avaliação.	Nas situações em que o justo valor apurado nas avaliações é ligeiramente superior à quantia escriturada na demonstração da posição financeira, o Grupo, por uma questão de prudência, não procede à actualização para o justo valor dos activos objecto de avaliação. A localização, os acessos, o tamanho e a forma dos imóveis foi também tida em conta no apuramento do justo valor das mesmas.	Divulga	Divulga
Portucel	Método do Custo	método das quotas constantes	Divulga e separa por cada tipo de AFT	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (aumento alienações, abates etc)						

<u>Empresa</u>	<u>Critério Mensuração p/ QE</u>	<u>Método Depreciação</u>	<u>Vida útil ou taxa depreciação</u>	<u>QE bruta e depreciação acumulada</u>	<u>Reconciliação de QE</u>	<u>Data da eficácia da revalorização</u>	<u>Avaliador independente?</u>	<u>Métodos e pressupostos aplicados na estimativa</u>	<u>Determinado no mercado?</u>	<u>QE reconhecida se tivesse utilizado MC</u>	<u>Excedente de Revalorização</u>
Portugal Telecom	Método do Custo, excepto imóveis e da rede de condutas - JV	método das quotas constantes	Divulga e separa por cada tipo de AFT	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (aumento alienações, abates etc)	31 Dezembro 2011, é feita de 3 em 3 anos	entidade independente	método do custo de reposição no caso da rede de condutas e o valor de mercado no caso dos imóveis, em preços disponíveis num mercado ativo ou determinados a partir de transações recentes ocorridas no mercado; (ii) no método da rentabilidade para imóveis comerciais e administrativos; e (iii) no custo de adquirir ou produzir um imóvel semelhante com a mesma utilização para os edifícios técnicos. Na aplicação da primeira metodologia, em 2008, os principais pressupostos utilizados foram a taxa de desconto (média de 8%) e a renda mensal por metro quadrado (média de 6 Euros). A determinação do valor de mercado da rede de condutas foi efetuada internamente com base no método do custo de reposição. O processo de valorização baseou-se			Divulga
SEMAPA	Método do Custo	método das quotas constantes	Divulga e separa por cada tipo de AFT	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (aumento alienações, abates etc)						
EDP	Método do Custo	método das quotas constantes	Divulga e separa por cada tipo de AFT	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (aumento alienações, abates etc)						

<u>Empresa</u>	<u>Critério Mensuração p/ QE</u>	<u>Método Depreciação</u>	<u>Vida útil ou taxa depreciação</u>	<u>QE bruta e depreciação acumulada</u>	<u>Reconciliação de QE</u>	<u>Data da eficácia da revalorização</u>	<u>Avaliador independente?</u>	<u>Métodos e pressupostos aplicados na estimativa</u>	<u>Determinado no mercado?</u>	<u>QE reconhecida se tivesse utilizado MC</u>	<u>Excedente de Revalorização</u>
GALP	Método do Custo	método das quotas constantes, com imputação duodecimal	Divulga e separa por cada tipo de AFT - por taxa	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (aumento alienações, abates etc)						
Jerónimo Martins	Método do custo, excepto para Terrenos - JV	método das quotas constantes, com imputação duodecimal	Divulga e separa por cada tipo de AFT - por taxa	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (aumento alienações, abates etc)	4º Trimestre de 2011	Peritos Independentes	Não divulgados		Divulga	
REN	Método do Custo	método das quotas constantes	Divulga e separa por cada tipo de AFT	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (aumento alienações, abates etc)						
SONAE	Método do Custo	método das quotas constantes	Divulga e separa por cada tipo de AFT	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (aumento alienações, abates etc)						
ZON	Método do Custo	método das quotas constantes, com imputação duodecimal	Divulga e separa por cada tipo de AFT	Faz a divulgação do Activo Bruto e Amortizações Acumuladas no início e final de cada ano, discriminando cada classe de AFT e a respectiva causa da alteração	Divulga causas de alterações nos AFT para cada ano (aumento alienações, abates etc)						