



Instituto Superior de Economia e Gestão

UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA

DESDE 1911

**MESTRADO**  
**CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS**  
**EMPRESARIAIS**

**TRABALHO FINAL DE MESTRADO**  
**DISSERTAÇÃO**

**RELEVÂNCIA DOS IMPOSTOS DIFERIDOS: CASO DAS**  
**EMPRESAS COTADAS EM PORTUGAL**

**FRANCISCO MARIA MOTA RODRIGUES**

**SETEMBRO 2013**



Instituto Superior de Economia e Gestão

UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA

DESDE 1911

**MESTRADO EM  
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS  
EMPRESARIAIS**

**TRABALHO FINAL DE MESTRADO  
DISSERTAÇÃO**

**RELEVÂNCIA DOS IMPOSTOS DIFERIDOS: CASO DAS  
EMPRESAS COTADAS EM PORTUGAL**

**FRANCISCO MARIA MOTA RODRIGUES**

**ORIENTAÇÃO:**

**PROF. ANA ISABEL ABRANCHES PEREIRA DE CARVALHO MORAIS**

**SETEMBRO 2013**

*“É que esta matéria dos “impostos diferidos”, não é uma matéria simples, e para a compreender é preciso aprender a “pensar em termos de impostos diferidos”.”*

Silva, J. M. T. (2007)

## Resumo

Este estudo pretende investigar se os investidores atribuem valor relevante aos impostos diferidos (ID) e aos seus componentes, na determinação do valor de mercado das empresas cotadas no PSI Geral para o triénio de 2009-2011. Para este efeito, agrupámos os componentes de ID em 7 categorias de ativos por impostos diferidos (AID) e 6 categorias de passivos por impostos diferidos (PID), em função da natureza das transações que lhes deram origem. Os resultados da investigação revelaram que os investidores atribuem valor relevante a: 1) ativos por impostos diferidos originados por prejuízos fiscais, fundos de pensões, ativos fixos tangíveis, intangíveis e outros e efeitos de consolidação; e 2) passivos por impostos diferidos originados por fundos de pensões, instrumentos financeiros e outros. À exceção dos AID originados por ativos fixos tangíveis, intangíveis e outros e dos PID originados por fundos de pensões, os resultados revelaram que os investidores valorizam estes AID (PID) da mesma forma que outros ativos (passivos). Isto é, esperando que estes AID (PID) resultem em poupança fiscal futura (agravamento fiscal futuro), com um consequente impacto na distribuição de resultados futuros. Verificámos também que o preço das ações é: 1) negativamente associado aos AID originados por ativos fixos e outros, o que poderá evidenciar que os investidores acreditam que as perdas de justo valor dos ativos serão revertidas aquando da recuperação do setor imobiliário; e 2) positivamente associado aos PID originados por fundos de pensões, o que poderá indicar que os investidores também consideram que estes PID serão corrigidos.

**Palavras-chave:** Impostos diferidos; ativos por impostos diferidos; passivos por impostos diferidos; valor relevante

### Abstract

The aim of the research reported in this study was to examine if investors assign value relevance to deferred taxes and their components, in determining equity valuation for the companies listed in the PSI GERAL index for the triennium of 2009-2011. For this purpose, we grouped these components into 7 categories of deferred tax assets (DTA) and 6 categories of deferred tax liabilities (DTL), according to the nature of the transactions that gave rise to them. The findings and insights gathered in this study suggest that investors attach value relevance to: 1) deferred tax assets arising from tax losses, pension benefits, fixed tangible and intangible assets and others and consolidation effects; and 2) deferred tax liabilities arising from pension benefits, financial instruments and other DTL. With exception for DTA arising from tangible and intangible assets and others, and DTL arising from pension benefits, the findings suggest that investors value these DTA (DTL) in the same manner that other assets (liabilities). That is to say they expect these will result in future tax savings (future additional tax), with a consequent impact on the distribution of future results. The findings also suggest that stock prices are: 1) negatively associated with DTA originated from fixed and intangible assets and others, possibly because investors believe that the losses in the fair value of the assets will be reversed at the time of the recovery of the real estate sector; and 2) positively associated with DTL originated from pension benefits, probably because investors also consider that these DTL will be corrected.

**Keywords:** Deferred taxes; deferred tax assets; deferred tax liabilities; value relevance

## Agradecimentos

À ilustre Professora Doutora Ana Morais, que tão generosamente aceitou ser minha orientadora, cuja disponibilidade, sábias orientações e fundamentais sugestões que fez, contribuíram decisivamente para a qualidade final deste estudo.

Aos meus avós, pais e irmãos pelo acompanhamento, estímulo e afeto que tiveram um impacto decisivo na minha evolução durante todo o meu percurso académico. A eles tudo devo e sem eles este estudo não seria possível.

Aos meus amigos, colegas de curso e colegas de trabalho, que pelo apoio e companheirismo foram tornando mais fácil a minha graduação.

À OROC por me ter facilitado o acesso à formação no tema desta dissertação, a qual foi imprescindível para a compreensão e desenvolvimento deste trabalho.

E porque agradecer parte de nós e não é imposto, muito obrigado a todos os docentes e coordenadores do Mestrado, pelos preciosos ensinamentos que me presentearam ao longo da minha formação.

## Índice

|  |      |
|--|------|
| Resumo   | IV   |
| Abstract   | V    |
| Índice de tabelas  | VIII |
| Lista de abreviaturas  | IX   |
| 1. Introdução  | 1    |
| 2. Enquadramento   | 2    |
| 2.1. <i>Prejuízos fiscais</i> .....  | 3    |
| 2.2. <i>Provisões</i> .....  | 4    |
| 2.3. <i>Perdas por imparidade de ativos não aceites fiscalmente</i> .....      | 5    |
| 2.3.1. <i>Perdas por imparidade em ativos não correntes</i> .....              | 5    |
| 2.3.2. <i>Imparidade em ativos financeiros correntes</i> .....                 | 6    |
| 2.4. <i>Reavaliações de ativos não aceites fiscalmente: AFT, AI e PI</i> ..... | 7    |
| 2.4.1. <i>Ativos fixos tangíveis e ativos intangíveis</i> .....                | 7    |
| 2.4.1. <i>Propriedades de investimento</i> .....                               | 8    |
| 2.5. <i>Benefícios de empregados - Fundos de pensões</i> .....                 | 9    |
| 2.6. <i>Instrumentos financeiros</i> .....                                     | 10   |
| 2.6.1. <i>Ativos financeiros disponíveis para venda</i> .....                  | 10   |
| 2.6.2. <i>Instrumentos financeiros derivados de cobertura</i> .....            | 11   |
| 2.7. <i>Efeitos de consolidação</i> .....                                      | 12   |
| 2.7.1. <i>Dividendos</i> .....   | 13   |
| 3. Revisão de literatura e hipóteses desenvolvidas                             | 14   |
| 3.1. <i>Revisão de literatura</i> .....  | 14   |
| 3.2. <i>Hipóteses desenvolvidas</i> .....                                      | 18   |
| 4. Estudo empírico   | 21   |
| 4.1. <i>Objetivo do estudo</i> .....   | 21   |
| 4.2. <i>Amostra</i> .....  | 21   |
| 4.3. <i>Metodologia</i> .....  | 22   |
| 4.4. <i>Resultados</i> .....   | 26   |
| 4.4.1. <i>Estatística descritiva</i> .....                                     | 27   |
| 4.4.2. <i>Matriz de correlações de Pearson</i> .....                           | 28   |
| 4.4.3. <i>Resultados da regressão linear múltipla</i> .....                    | 30   |
| 5. Conclusões  | 33   |

|  |    |
|--|----|
| 5.1. Principais conclusões do estudo .....                       | 33 |
| 5.2. Limitações ao estudo e sugestões para estudos futuros ..... | 34 |
| Bibliografia .....   | 35 |
| Anexos .....   | 37 |
| Anexo 1) Resumo da revisão de literatura. ....                   | 37 |
| Anexo 1) Continuação (...) .....                                 | 38 |
| Anexo 2) Detalhes do cálculo de CAPM para a amostra final .....  | 39 |
| Anexo 3) Alocações de impostos diferidos .....                   | 40 |
| Painel A) Alocação de ativos por impostos diferidos .....        | 40 |
| Painel B) Alocação de passivos por impostos diferidos .....      | 41 |

### Índice de tabelas

|  |    |
|--|----|
| Tabela I – Sumário do processo de seleção da amostra ..... | 22 |
| Tabela II – Variáveis e sua descrição .....                | 25 |
| Tabela III – Estatística descritiva .....                  | 27 |
| Tabela IV – Matriz de correlação de Pearson .....          | 28 |
| Tabela V – Análise de regressão .....                      | 30 |

**Lista de abreviaturas**

|         |  |
|---------|--|
| AAFASC  | Australian Association of Financial Accounting Standard Commitee |
| AASB    | Australian Accounting Standards Board                            |
| ABDR    | Anexo ao Balanço e à Demonstração de Resultados                  |
| AFDV    | Ativos financeiros disponíveis para venda                        |
| AFT     | Ativos fixos tangíveis   |
| AI      | Ativos intangíveis   |
| AID     | Ativos por impostos diferidos                                    |
| AIFRS   | Australian International Financial Reporting Standards           |
| APB     | Accounting Principles Board                                      |
| ARF     | Ato de reforma federal   |
| CAPM    | Capital Asset Pricing Model                                      |
| CIRC    | Código de IRC  |
| CMVM    | Comissão Mercado de Valores Mobiliários                          |
| CP      | Capital próprio  |
| DF's    | Demonstrações financeiras  |
| E.S.    | Estatisticamente significativo                                   |
| FASB    | Financial Accounting Standards Board                             |
| IAS     | International Accounting Standards                               |
| IASB    | International Accounting Standards Board                         |
| ID      | Impostos diferidos   |
| IDL     | Impostos diferidos líquidos                                      |
| IF      | Instrumentos financeiros   |
| IFRS    | International Financial Reporting Standards                      |
| IRC     | Imposto sobre o rendimento de pessoas coletivas                  |
| JV      | Justo valor  |
| MEP     | Método de equivalência patrimonial                               |
| NIC     | Normas Internacionais de Contabilidade                           |
| P.A.    | Por ação   |
| PCGA    | Princípios Contabilísticos Geralmente Aceites                    |
| PF      | Prejuízos fiscais  |
| PI      | Propriedades de investimento                                     |
| PID     | Passivos por impostos diferidos                                  |
| PPI     | Perdas por imparidade  |
| PSI     | Portuguese Stock Index   |
| QE      | Quantia escriturada  |
| QR      | Quantia recuperável  |
| RL      | Resultado líquido  |
| SFAS    | Statement of Financial Accounting Standards                      |
| US GAAP | United States Generally Accepted Accounting Principles           |
| VR      | Valor relevante  |

## 1. Introdução

É do conhecimento comum que a contabilização de impostos diferidos (ID) é relativamente complexa e morosa, e conseqüentemente, onerosa. Por exemplo, é necessário estimar lucros tributáveis futuros ou o momento de reversão de diferenças temporárias tributáveis para contabilizar ativos por impostos diferidos. Porque a contabilização de ID implica custos relativamente elevados, tornou-se clara a necessidade de se determinarem os seus benefícios para os investidores e utilizadores das demonstrações financeiras (DF's), assunto que tem gerado alguma controvérsia. Por exemplo, a Comissão Europeia concluiu num comunicado para as empresas nas áreas de direito, contabilidade e auditoria em 2007 (COM, 2007, 394 final, pág. 18) que, “a contabilização de ID é bastante onerosa para as empresas no geral e (...), a informação contabilística sobre ID (seja reconhecida em balanço ou fornecida nas notas das demonstrações financeiras) não é geralmente considerada um *input* relevante para a tomada de decisões (...)”. Contrariamente, diversos autores (Ayers, 1997, Amir et al, 1997, etc.) têm provado ao longo das últimas décadas que a divulgação de ID e dos seus componentes é financeiramente relevante para os investidores e utilizadores das DF's, influenciando a determinação do valor das empresas.

Neste contexto, procuramos inovar ao produzir uma simples forma de compreender o papel que os ID e os seus componentes têm na valorização das empresas cotadas no índice bolsista PSI Geral. Estendemos ainda esta investigação a um leque mais alargado de componentes de ID, distinguindo como variáveis em separado num modelo de valorização, 7 e 6 categorias de ativos e passivos por impostos diferidos, respetivamente.

O estudo realizado acrescenta à literatura existente neste âmbito, prova de que a divulgação dos ID e dos seus componentes nas DF's, é determinante na valorização das empresas. O trabalho é composto por 5 secções. A secção seguinte é destinada ao enquadramento do tema, onde é feita uma caracterização sucinta dos impostos diferidos, indicando-se o tratamento contabilístico e fiscal das principais transações que podem levar

ao seu reconhecimento. No capítulo 3, é feita uma revisão de literatura sobre o tema e no capítulo posterior expomos os alicerces do estudo empírico (objetivo, hipóteses desenvolvidas e expectativas do estudo, amostra, metodologia e resultados). Finalmente, no capítulo 5, apresentamos as conclusões deste trabalho bem como as suas limitações e sugestões para estudos futuros.

## 2. Enquadramento

A divergência entre normas contabilísticas e normas fiscais pode resultar num desfasamento entre o resultado contabilístico, calculado segundo os Princípios Contabilísticos Geralmente Aceites (PCGA) e o resultado tributável, apurado segundo as regras das autoridades fiscais (CIRC). Esta divergência deve-se ao facto de a contabilidade e a fiscalidade terem objetivos diferentes. Tal como descrito na Estrutura Conceptual do IASB, a contabilidade visa, através das demonstrações financeiras (DF's), “proporcionar informação financeira sobre a entidade que seja útil à tomada de decisões por investidores, financiadores e outros credores, efectivos e potenciais quanto ao financiamento da entidade” (E.C. IASB, 2011: p.1). Os objetivos da fiscalidade apontam para a “obtenção de receitas para que o Estado possa fazer face à despesa pública e combater as desigualdades sociais com a redistribuição da riqueza” (Melo, 2008: p.49). Consequentemente, as diferenças entre as normas contabilísticas e as regras fiscais, levam a que alguns ativos e passivos tenham um valor contabilístico diferente da sua base fiscal, originando diferenças permanentes<sup>1</sup> ou temporárias e conduzindo à eventual necessidade de reconhecer impostos diferidos (ID).

Segundo o § 5 da IAS 12 – “Impostos sobre o rendimento”, as diferenças temporárias são aquelas em que a quantia escriturada de um ativo ou de um passivo no balanço e a sua

---

<sup>1</sup> As diferenças permanentes afetam e esgotam-se no período tributável em que se verificam. No ano da sua constituição estas darão lugar a gastos ou rendimentos que afetam apenas o resultado fiscal (ex: Multas e coimas; despesas confidenciais), ou contabilístico (ex: IRC; IMI).

base fiscal divergem. Essas diferenças podem ser temporárias tributáveis ou temporárias dedutíveis: são tributáveis se dessas diferenças resultarem quantias tributáveis na determinação do lucro tributável (perda fiscal) de períodos futuros quando a quantia escriturada do ativo ou passivo seja recuperada ou liquidada, levando assim a um incremento de tributação nesses períodos; e dedutíveis se dessas diferenças temporárias resultarem quantias que são dedutíveis na determinação do lucro tributável (perda fiscal) de períodos futuros (...).

Enquanto as diferenças temporárias tributáveis, regra geral, levam ao reconhecimento de um passivo por impostos diferidos (PID), definido na IAS 12 como a quantia de impostos sobre o rendimento pagável em períodos futuros com respeito a diferenças temporárias tributáveis, as diferenças temporárias dedutíveis podem dar origem ao reconhecimento de um ativo por impostos diferidos (AID), que pela mesma norma representa a quantia de impostos sobre o rendimento recuperáveis em períodos futuros e que sejam respeitantes a diferenças temporárias dedutíveis, reporte de perdas fiscais não utilizadas e reporte de créditos tributáveis não utilizados.

Após este enquadramento, importa explicar de forma sucinta quais as principais situações que originam o reconhecimento de ID. Por questões de limitação de espaço, restringiremos a caracterização aos ID que maior peso têm na nossa amostra (**Anexo 3**).

### *2.1. Prejuízos fiscais*

A IAS 12 – “Impostos sobre o rendimento” define perdas fiscais (prejuízos fiscais) como as perdas de um período (...), sobre as quais são recuperáveis impostos sobre o rendimento (§5). Uma entidade deve reconhecer um ativo por impostos diferidos referente ao reporte de perdas fiscais não usadas, até ao ponto em que seja provável que lucros tributáveis futuros ou suficientes diferenças temporárias tributáveis estarão disponíveis contra os quais possam ser usados essas perdas fiscais não usadas e créditos tributáveis não usados (§31 a §35).

Do ponto de vista fiscal (CIRC), o artigo 52º - “Dedução de prejuízos fiscais” refere que os prejuízos fiscais apurados num período de tributação são deduzidos aos lucros tributáveis, caso os haja, de um ou mais dos cinco períodos de tributação posteriores (nº1 do art. 52º), não podendo no entanto, exceder o montante correspondente a 75% do respetivo lucro tributável (nº2 do art. 52º)<sup>2</sup>.

## 2.2. Provisões

A IAS 37 - “Provisões, passivos contingentes e ativos contingentes” define, no §10, provisão como sendo um passivo cuja data de liquidação (tempestividade) ou quantia são incertas. As provisões devem ser reconhecidas quando as entidades tenham uma obrigação presente, que gerará um exfluxo de recursos provável, e quando a quantia possa ser estimada com fiabilidade (§14). A mensuração destes passivos deve ser feita pela melhor estimativa do dispêndio exigido para liquidar a obrigação presente à data do balanço, tendo-se em atenção os respetivos efeitos do valor temporal e devem ser revistas e ajustadas à data de cada balanço para refletir a melhor estimativa nesta data (§36 a §40 e §45 a §47).

Fiscalmente, pela alínea h) do nº1 do artigo 23º -“Gastos” do CIRC, as provisões são aceites como gastos. O artigo 39º -“Provisões fiscalmente dedutíveis”, menciona o rol de provisões que são aceites para efeitos fiscais. Assim, pelo nº1 deste artigo, são por exemplo, dedutíveis, as provisões relativas a: obrigações e encargos de processos judiciais em curso, encargos com garantias a clientes previstas em contratos de venda e prestação de serviços (até aos limites estabelecidos no nº5 do mesmo artigo)<sup>3</sup>, entre outras.

Face ao exposto, podemos concluir que, sempre que uma entidade reconhecer provisões que não sejam dedutíveis ou que ultrapassem os limites legais estabelecidos no CIRC, resultarão diferenças entre a quantia registada na contabilidade e a sua base fiscal. Para o

---

<sup>2</sup> De acordo com os Códigos de IRC prévios, a dedução de prejuízos fiscais podia ser efetuada nos 6 períodos posteriores em 2009 e 2010 e nos 4 períodos posteriores, em 2011.

<sup>3</sup> Importa referir que as provisões para garantias pós venda não eram dedutíveis no CIRC aplicável em 2009. Assim, no passado, esta situação podia originar o reconhecimento de AID.

efeito, nesse período, as diferenças serão acrescidas ao lucro tributável, resultando num aumento de imposto a pagar. As diferenças são temporárias dedutíveis e por conseguinte podem gerar ativos por ID porque quando a diferença for anulada será acrescido o gasto da provisão ao lucro tributável, resultando por sua vez, numa diminuição do imposto a pagar.

### *2.3. Perdas por imparidade de ativos não aceites fiscalmente*

A IAS 36 – “Imparidade de ativos” define perda por imparidade (PPI) como sendo o excedente da quantia escriturada (QE) de um ativo ou unidade geradora de caixa, relativamente à sua quantia recuperável (QR) (§6).

Podem considerar-se duas grandes classes de ativos sujeitos a imparidade: ativos não correntes e ativos financeiros correntes.

#### *2.3.1. Perdas por imparidade em ativos não correntes*

A IAS 36 requer que a quantia escriturada seja reduzida para a quantia recuperável, se e apenas se, esta for inferior à QE (§8 e §59), reconhecendo-se em contrapartida uma PPI em resultados, ou no capital próprio se o ativo estiver escriturado pela quantia revalorizada (§60). O ajustamento inverso deve ser feito quando o valor contabilístico de um ativo for inferior ao seu valor recuperável, corrigindo-se o valor do ativo e reconhecendo-se essa diferença em resultados ou em capital próprio (... , §61). No caso de se tratar de um ativo depreciável, devem ainda ser ajustadas as depreciações (amortizações) de períodos futuros em função da nova vida útil remanescente do ativo relativamente à nova QE (§63).

De acordo com a alínea h) do nº1 do artigo 23º do CIRC as PPI são aceites como gastos. O art. 35º - “Perdas por imparidade fiscalmente dedutíveis” especifica ainda que são aceites as PPI que consistam em desvalorizações excecionais (sendo este conceito desenvolvido no art. 38º) verificadas em ativos fixos tangíveis (AFT), ativos intangíveis (AI), (...) e propriedades de investimento (PI). No entanto, caso as PPI e outras correções semelhantes deixarem de se verificar, estas serão acrescidas ao lucro tributável como rendimentos desse

período (nº3). É ainda referido no nº4 que as PPI de ativos depreciáveis ou amortizáveis que não sejam aceites fiscalmente como desvalorizações excepcionais, são consideradas como gastos em partes iguais durante o período de vida útil remanescente desse ativo ou, até ao período de tributação anterior àquele em que se verificar o abate físico, o desmantelamento, o abandono, a inutilização ou a transmissão do mesmo.

Pode-se então concluir que as PPI não aceites fiscalmente darão origem a diferenças temporárias. Como estas diferenças reverterão em períodos futuros, gerando quantias dedutíveis, são classificadas como diferenças temporárias dedutíveis e consequentemente podem originar AID.

### *2.3.2. Imparidade em ativos financeiros correntes*

Segundo o §58 da IAS 39 – “Instrumentos financeiros”, as entidades devem avaliar à data de cada balanço se os seus ativos financeiros (AF) se encontram em imparidade, quando não sejam mensurados ao justo valor (JV) através de lucros ou prejuízos, e, se necessário, reconhecer uma PPI em resultados, por contrapartida de uma conta de abatimento. Essa PPI deverá ser revertida caso eventos subsequentes diminuam a sua quantia (§65). A mensuração da PPI depende ainda do facto de se tratar de um ativo mensurado ao custo histórico ou ao custo amortizado (nestes casos, a PPI corresponde à diferença entre a QE do ativo e o valor atual dos fluxos de caixa estimados descontados à taxa de juro efetiva original do AF), conforme é referido no §63.

Fiscalmente, a alínea a) do nº1 do artigo 35º refere que as PPI relacionadas com créditos de cobrança duvidosa e evidenciados como tal contabilisticamente, possam ser deduzidas para efeitos fiscais. Os créditos de cobrança duvidosa são, do ponto de vista fiscal, aqueles em que o risco de incobrabilidade seja justificado (...), como por ex., os créditos em mora há mais de 6 meses e quando existam evidências de imparidade e de diligências efectuadas para o seu recebimento (art. 36º, nº1). Nestes casos, o montante anual acumulado da PPI

não pode exceder as percentagens de crédito em mora (art. 36º, nº2), que dependem da antiguidade do crédito (25% para créditos em mora entre 6 e 12 meses, 50% (...) entre 12 e 18 meses, 75% (...) entre 18 e 24 meses e 100% (...) há mais de 24 meses).

Deste modo, as PPI não dedutíveis fiscalmente ou que excedam os limites estabelecidos pelo CIRC originam uma diferença temporária entre o lucro contabilístico e o lucro tributável. Sendo essa diferença reversível em períodos futuros, trata-se de uma diferença temporária dedutível, podendo originar um AID.

## ***2.4. Reavaliações de ativos não aceites fiscalmente: AFT, AI e PI***

### ***2.4.1. Ativos fixos tangíveis e ativos intangíveis***

De acordo com a IAS 16 – “Activos fixos tangíveis”, os AFT deverão ser inicialmente mensurados pelo método do custo (§16), havendo subsequentemente a possibilidade de a empresa adotar o modelo de revalorização (§29). Quando da revalorização resulta um aumento do valor líquido do elemento ativo, o ganho do JV é, regra geral, reconhecido no capital próprio (§39), numa conta designada por excedente de revalorização (exceto quando se trate de uma reversão de um decréscimo de revalorização do mesmo ativo previamente reconhecido em resultados, caso esse em que se reconhece o aumento para o JV em resultados). Uma diminuição do JV é por sua vez reconhecida em resultados, exceto nos casos em que exista um saldo de excedente de revalorização relativo ao mesmo ativo, devendo a diminuição para o JV ser assim reconhecida em CP (§40). Os ativos intangíveis (AI), tratados na IAS 38 – “Ativos intangíveis”, tal como os AFT, deverão ser mensurados inicialmente pelo custo (§24), havendo posteriormente a possibilidade de a entidade adotar o modelo de revalorização, desde que haja mercado ativo para estes ativos (§72). O reconhecimento de um aumento ou perda de valor decorrente de uma revalorização é feito da mesma forma que nos AFT (§85 e §86).

O modelo de revalorização, porém, implicará consequências fiscais uma vez que, de acordo com o artigo 29º do CIRC – “Elementos depreciáveis ou amortizáveis”, apenas são aceites fiscalmente as amortizações e depreciações de AFT e AI mensurados pelo custo histórico e logo, também os ajustamentos resultantes da revalorização não concorrerão para a formação do lucro tributável. Assim, da revalorização dos ativos resultará uma QE, ou base contabilística, superior (ou inferior) à sua base tributável, originando uma diferença temporária tributável (dedutível) e conseqüentemente, um passivo (ativo) por ID (§20). Em qualquer um dos casos (ganho ou perda de JV), “o imposto segue a transação” (Pais, C., 1999), sendo por isso reconhecido em CP (§20) ou em resultados, conforme seja um passivo ou ativo por ID. Caso se trate de um PID originado por uma revalorização, este reverter-se-á através da realização do excedente de revalorização, quer seja pelo uso (através das depreciações periódicas não aceites fiscalmente) ou pela venda do bem.

#### *2.4.1. Propriedades de investimento*

As propriedades de investimento (PI) são definidas no §5 da IAS 40 – “Propriedades de investimento”. As PI devem ser mensuradas inicialmente pelo custo (§20), havendo depois a possibilidade de a entidade adotar o modelo do justo valor para mensurar todas as PI que detiver (§30), devendo a entidade reconhecer a sua variação em resultados.

Fiscalmente, encontra-se previsto para a mensuração de PI o modelo do custo histórico, sendo apenas aceites pelo artigo 29º do CIRC, as depreciações correspondentes. Adicionalmente, o nº 9 do art. 18º do CIRC menciona que não são aceites os ajustamentos decorrentes da aplicação do JV em PI, sendo estes imputáveis como rendimentos ou gastos no período de tributação em que os elementos (...) sejam alienados ou desreconhecidos. Como tal, as variações resultantes da aplicação do modelo de JV, reconhecidas contabilisticamente em resultados e não aceites fiscalmente, originam uma diferença temporária tributável ou dedutível (conforme seja um ganho ou perda de JV) que levará ao reconhecimento de um PID ou AID, que será revertido em períodos futuros.

### *2.5. Benefícios de empregados - Fundos de pensões*

A IAS 19 – “Benefícios dos empregados” define benefícios dos empregados como “todas as formas de remuneração dadas por uma entidade em troca do serviço prestado pelos empregados ou da cessação do emprego” (§8) e estes podem ser: benefícios de curto prazo; benefícios pós-emprego; outros benefícios de longo prazo; e benefícios de cessação de emprego. A IFRS 2 – “Pagamento com base em ações”, prevê ainda estes benefícios de remuneração em CP. Como na nossa amostra apenas nos deparámos com ID originados por benefícios de reforma tais como fundos de pensões, iremo-nos apenas focar nestes.

Os benefícios pós-emprego são benefícios dos empregados que sejam pagáveis após conclusão do emprego. Incluem, por ex., benefícios de reforma tais como pensões e podem ser classificados como planos de contribuição definida ou planos de benefícios definidos (§27). No caso dos planos de contribuição definida, a entidade deve reconhecer como um passivo (gasto acrescido) e um gasto, a quantia de contribuições a pagar no mesmo período de tributação em que o empregado prestou serviços à mesma e apenas quando estas não se vençam completamente em doze meses após o final do período em que os empregados prestam o respetivo serviço, elas devem ser descontadas (§50 a §52). Se se classificarem como planos de benefícios definidos, torna-se necessário para o cálculo da quantia da obrigação: calcular o défice ou excedente do plano, o que implica que sejam utilizadas técnicas actuariais (método da unidade de crédito projectada); que os benefícios sejam descontados para determinar o valor presente da obrigação de benefícios definidos e do custo corrente do serviço; e que seja deduzido o JV de quaisquer ativos do plano do valor presente da obrigação de benefícios definidos. Uma entidade deve reconhecer em resultados o custo do serviço corrente, o custo dos juros, qualquer custo passado do serviço e perdas ou ganhos aquando da liquidação (§57).

Pela alínea d) do nº1 do artigo 23º do CIRC, são considerados gastos as contribuições para fundos de pensões, fundos de poupança-reforma, entre outros (...). Assim, enquanto

contabilmente os benefícios devem ser reconhecidos à medida que os serviços são prestados, fiscalmente estes benefícios apenas são considerados gastos aquando da efetiva realização das contribuições. Como, pela alínea d) do art. 23º, apenas são aceites como gastos as contribuições para os fundos de pensões, enquanto contabilmente o gasto acrescido é calculado como indicado no §57 da IAS 19 e efetivamente estes valores não coincidem, originar-se-ão diferenças temporárias que poderão culminar num AID, que reverterá quando as contribuições para o fundo sejam efetivamente realizadas.

## ***2.6. Instrumentos financeiros***

Segundo a IAS 39 – “Instrumentos financeiros” (IF), as entidades devem reconhecer IF apenas quando se tornam uma parte das disposições contratuais do instrumento (§14), e mensurá-los ao JV (preço de aquisição), incluindo os custos de transação no reconhecimento inicial do ativo ou passivo financeiro que não seja mensurado ao JV com contrapartida em resultados (§43).

Por terem um maior peso na nossa amostra, restringiremos a caracterização de IF a ativos financeiros disponíveis para venda (AFDV) e a instrumentos derivados de cobertura.

### ***2.6.1. Ativos financeiros disponíveis para venda***

Os AFDV podem assumir diversas categorias: títulos de rendimento fixo não classificados como ativos financeiros ao JV através de resultados, obrigações e outros tipos de rendimento fixo, unidades de participação em fundos de investimento, entre outras. Os AFDV são mensurados conforme indicado no 2.6 e previsto no §46 da IAS 39

As variações de JV devem ser reconhecidas diretamente em CP (§55.b). Quando um declínio no JV tenha sido reconhecido em CP, e haja provas de imparidade deste ativo financeiro, as variações acumuladas no JV deverão ser transferidas para resultados (§67 e §68). Apenas quando o JV destes IF registados em CP aumente subsequentemente, a PPI deverá ser revertida através de lucros ou prejuízos (§69 e §70).

Pelo nº9 do artigo 18º do CIRC, os ajustamentos decorrentes da aplicação do JV não são aceites fiscalmente, sendo imputados ao período em que os elementos que lhes deram origem sejam alienados, exercidos, extintos ou liquidados. Assim, as variações patrimoniais dos ajustamentos reconhecidos em CP não concorrem para a formação do lucro tributável.

Assim, poderão existir diferenças temporárias, nomeadamente quando uma entidade reconheça um(a) aumento (diminuição) de JV num AFDV uma vez que esse(a) aumento (diminuição) só será aceite fiscalmente em períodos futuros (além de que as PPI de AFDV não são aceites fiscalmente – art. 35º “a contrário”). Neste caso será gerada uma diferença temporária tributável (dedutível) que poderá levar ao reconhecimento de um PID (AID).

### *2.6.2. Instrumentos financeiros derivados de cobertura*

Segundo a IAS 39, um instrumento de cobertura é um derivado designado ou um ativo ou passivo financeiro não derivado designado, cujo JV ou fluxos de caixa se espere que compense as alterações no JV ou fluxos de caixa do item coberto<sup>4</sup> (§9). A contabilização da cobertura permite que o ganho ou perda no instrumento de cobertura e no instrumento coberto sejam reconhecidos em resultados simultaneamente (§85), caso se trate de uma cobertura de risco de JV (e.g., uma cobertura de risco de taxa de juro fixa), ou que o ganho ou perda no instrumento de cobertura seja reconhecido em CP, caso se trate de uma cobertura de risco de fluxos de caixa (e.g., cobertura da variabilidade da taxa de juro ou risco cambial) ou de um investimento líquido numa unidade operacional estrangeira (§95 e §102). Uma cobertura de risco cambial pode também ser contabilizada como cobertura de JV (§86).

Em regra, pelo nº 9 do artigo 18º do CIRC, as variações de JV não concorrem para a formação do lucro tributável. No entanto, são fiscalmente aceites os ajustamentos decorrentes da aplicação do JV no que respeita a IF reconhecidos pelo JV através de

---

<sup>4</sup> Segundo a alínea b do §AG135 do apêndice A desta IAS, uma cobertura é considerada eficaz se estiver dentro do intervalo de 80-125% dos resultados do elemento coberto.

resultados, como por exemplo, os derivados, nos termos do art. 49º - “Instrumentos financeiros derivados”. Segundo o nº1 desse artigo, as variações de JV relativas à cobertura de risco cambial concorrem para a formação do lucro tributável. O nº3 do mesmo artigo refere ainda que quando as operações tenham o objetivo exclusivo de cobertura de fluxos de caixa ou investimento líquido numa unidade operacional estrangeira, são diferidos os rendimentos ou gastos gerados pelo instrumento de cobertura, na parte considerada eficaz, até ao momento em que os gastos ou rendimentos do elemento coberto concorram para a formação do lucro tributável.

Assim, poderá por exemplo ser gerada uma diferença temporária no caso dos instrumentos de cobertura de risco cambial, uma vez que, de acordo com o nº 3 do artigo 49º, os gastos ou ganhos resultantes da variação de JV (como seja por ex., um instrumento *forward* cambial de cobertura) são gasto fiscal apenas no momento em que os gastos ou rendimentos do elemento coberto concorrerem para a formação do lucro tributável, ou seja, no momento da sua alienação. Deste modo, um rendimento (gasto) de JV do instrumento coberto reconhecido em CP, ou em resultados, gerará uma diferença temporária tributável (dedutível) que poderá resultar no reconhecimento de um PID (AID).

### ***2.7. Efeitos de consolidação***

Existem diversos efeitos de consolidação que podem gerar o reconhecimento de ID como por exemplo: diferenças entre resultados individuais e consolidados, margens entre empresas do grupo não reconhecidas, (...), Goodwill<sup>5</sup>, dividendos, entre outros. Pelas mesmas razões anteriormente identificadas, referir-nos-emos apenas, de forma sucinta, ao tratamento contabilístico e fiscal de dividendos (pelo MEP).

---

<sup>5</sup> De acordo com a IAS 12, podem ser geradas diferenças temporárias se o goodwill resultar de concentrações de actividades empresariais, no entanto, tais diferenças não geram PID (§15, §18, §21 e §21.A.). Podem no entanto existir algumas exceções (§21.B.).

### 2.7.1. *Dividendos*

O §5 da IAS 18 – “Rédito” define dividendos como sendo as distribuições de lucros a detentores de investimentos em CP na proporção das suas detenções de uma classe particular de capital. O seu reconhecimento deve cumprir com as disposições da norma (§29) e apenas quando for estabelecido o direito do acionista de receber os dividendos (§30). A IAS 28 – “Investimentos em associadas” refere o tratamento contabilístico dos diferentes tipos de investimentos em associadas. Por simplificação, referir-nos-emos apenas ao método de equivalência patrimonial (MEP), definido no §3 como: método de contabilização pelo qual o investimento é inicialmente reconhecido pelo custo e ajustado depois pela alteração pós-aquisição na parte da investidora nos ativos líquidos da investida. A QE do investimento será aumentada ou diminuída para reconhecer a parte da investidora nos lucros ou prejuízos da investida depois da data da aquisição, sendo simultaneamente reconhecida em resultados. Outros ajustamentos na QE e em resultados (e.g., alterações no CP da investida) poderão ser necessários na investidora (§10 e §11).

Por sua vez, nos termos do n° 8 do artigo 18° do CIRC, os rendimentos e gastos assim como quaisquer outras variações patrimoniais provenientes do MEP, não concorrem para a formação do lucro tributável, devendo os rendimentos provenientes dos lucros distribuídos ser imputados ao período em que se adquire o direito aos mesmos.

Assim, enquanto contabilisticamente a entidade investidora reconhece o rédito da distribuição de resultados da filha no período em que ganha esse direito (regime do acréscimo), fiscalmente estes rendimentos apenas são tributados quando recebidos (regime de caixa). Face ao exposto, podemos concluir que poderão ser geradas diferenças temporárias. Especificamente, se a empresa detida obtiver RL positivo num dado período, a investidora irá ter uma diferença temporária tributável que resultará num PID, referente a rendimentos que reconheceu nesse período mas que só serão tributados quando forem recebidos. Contrariamente, se os resultados da empresa detida forem negativos, a

investidora poderá ter de reconhecer um AID, referente a gastos que reconheceu, não realizados. A IAS 12 (§39 e §44) refere ainda que a aplicação do MEP origina a contabilização de ID, desde que a diferença temporária dedutível (tributária) reverta no futuro previsível e esteja disponível lucro tributável previsível contra o qual a diferença temporária possa ser utilizada (a empresa mãe não seja capaz de controlar a tempestividade de reversão da diferença temporária).

### 3. Revisão de literatura e hipóteses desenvolvidas

#### 3.1. Revisão de literatura

Givoly e Hayn (1991) investigaram se os impostos diferidos líquidos (IDL) eram avaliados pelos investidores da mesma forma que outros passivos. Os autores consideraram pertinente desenvolver este estudo num contexto em que a contabilização dos ID levantava vários debates, nomeadamente quando as probabilidades de estes passivos se reverterem eram poucas ou nenhuma e em que, adicionalmente, o Ato de Reforma Federal (ARF<sup>6</sup>) prometia reduzir a taxa fiscal corporativa de 46% para 34%. As expectativas dos autores assentavam em duas teorias. Se os investidores consideram os IDL passivos reais e iminentes então, a descida da taxa fiscal proposta pelo ARF deverá resultar numa diminuição destes montantes e num proporcional aumento no valor de mercado da empresa. Por outro lado, o aumento do valor de mercado de uma empresa dependerá da medida em que os investidores descontam os IDL, que tem por base o timing provável de reversão destes passivos. A amostra consistiu em todas as empresas disponíveis no *Compustat* no ano de 1987, à exceção de bancos e seguradoras.

Os resultados do modelo regressor indicaram aos autores que a diminuição nos IDL pré-ARF contribuiu para o aumento do valor das empresas e, que esta apreciação depende do

---

<sup>6</sup> O ARF, aprovado em 22/10/1986 pelo Presidente Ronald Regan, teve como principais medidas o corte das taxas de imposto sobre pessoas singulares e coletivas de 50% para 28% e 46% para 34%, respectivamente.

momento e probabilidade de reversão dos IDL. Adicionalmente, os autores descobriram que os investidores descontam estes passivos. Givoly e Hayn (1991) concluíram assim que os investidores vêem os IDL como verdadeiros passivos das empresas e os descontam de acordo com o momento e a probabilidade da sua reversão.

Ayers (1997) investigou se a adoção da norma *N.º 109 - Accounting for Income Taxes*<sup>7</sup>, *do Statement of Financial Accounting Standards - SFAS*, produzia VR adicional aos investidores, comparativamente à norma anteriormente em vigor, i.e., a norma *N.º 11 - Accounting for Income Taxes do Accounting Principles Board (APB)*. A sua amostra foi composta por empresas cotadas nos índices bolsistas *NYSE e AMEX*, que adotaram o *SFAS 109* em 1992 ou 1993. A investigação foi realizada através de um modelo regressor, de onde numa primeira análise de cariz geral, se obteve indicação de que o efeito acumulado do *SFAS 109* nos ID é financeiramente relevante. O autor aprofunda, testando o VR do reconhecimento em separado dos ativos por impostos diferidos (AID) e da criação da provisão requerida pelo *SFAS 109*. O *ABP 11* não exigia que se divulgassem em separado os AID e PID e como tal, revestindo-se de princípios mais conservadores no reconhecimento dos ativos, não obrigava à criação de uma provisão. Alterando o seu modelo inicial, Ayers (1997) descobriu que a provisão era significativamente negativa em todas as regressões (1992, 1993 e regressão agrupada) e que a divulgação em separado dos ID produz VR para os investidores.

Amir, Kirschenheiter e Wilard (1997) utilizaram uma regressão baseada no modelo teórico de Feltham & Ohlson (1995) para compreenderem o papel dos componentes de ID na valorização das empresas e, se a valorização dos coeficientes desses componentes depende da probabilidade e momento da sua reversão. Tendo agrupado os componentes de

---

<sup>7</sup> O SFAS 109 foi emitido em 1992 pelo FASB, e tornou-se efetivo a partir de Dez. desse ano. As principais medidas introduzidas foram: divulgação separada dos AID e PID; criação de uma provisão que pudesse anular ou abater o valor dos AID quando existissem dúvidas da sua não recuperabilidade; e o ajustamento das taxas fiscais no cálculo dos ID registados em balanço.

ID em função da sua probabilidade de reversão, os autores criaram 7 categorias de ID e integraram-nas no modelo como variáveis em separado: Depreciação e amortização; Prejuízos fiscais; Custos de reestruturação; Custos ambientais; Benefícios dos empregados; Provisão para AID requerida pelo *SFAS 109*; e todos os outros componentes. A sua amostra consistiu nas empresas publicadas no Fortune 500 entre 1992 e 1993. A expectativa dos autores era de que os componentes com maior probabilidade de se reverterem em períodos mais próximos teriam maior peso na valorização da firma (em valor absoluto).

Amir et al. (1997), para além de concluírem que a divulgação em separado dos ID, requerida pelo *SFAS 109*, proporciona VR aos investidores, descobriram também que estes: consideram que os ID originados por depreciações e amortizações jamais serão revertidos, o que reflete a sua expectativa de que a empresa continue a investir em bens depreciables, reduzindo assim a probabilidade da reversão futura; valorizam mais os ID originados por custos de reestruturação e benefícios dos empregados do que de outros ID, o que significa (parcialmente) que existe uma elevada probabilidade de reversão no curto prazo; e por fim consideram que o valor realizável líquido dos prejuízos fiscais (inclui a provisão requerida pelo *SFAS 109*) é negativamente associado aos preços de ações, o que sugere que os investidores, em média, não esperam que esses montantes sejam utilizados.

Posteriormente, Amir e Sougiannis (1999), dando especial enfoque ao estudo de Amir et al. (1997), principalmente por estes terem achado uma associação negativa (e não significativa) entre AID provenientes de prejuízos fiscais e o preço de ações, avaliaram, de que forma os investidores avaliam a informação divulgada sobre ID originados por prejuízos fiscais. Os autores incidiram o seu estudo numa amostra e janela temporal idênticas às utilizadas por Amir et al. (1997) e procuraram melhorar a sua metodologia (modelo de F&O, 1995). Concluíram assim que os investidores utilizam a informação divulgada sobre estes ID, condicionados pelos analistas nas suas projeções financeiras.

Adicionalmente, uma associação positiva e significativa entre PF e o preço das ações sugeriu que os investidores valorizam estes ID como sendo ativos (poupança fiscal futura).

Navissi, Hanlon e Soepriyanto (2008), investigaram sobre o VR dos impostos diferidos, no ano (2005) em que as empresas australianas adotaram as *AIFRS* e conseqüentemente, transitaram da antiga norma sobre impostos sobre rendimentos - *AASB 1020*, a qual se regia pela abordagem de DR, para a norma - *AASB 112*, que requer que as empresas sigam uma abordagem de balanço para calcular ID. Mais estimulados pelas investigações de Ayers (1997) e Amir et al (1999), os autores investigam se: (1) a abordagem de balanço do *AASB 112* produz valor relevante adicional comparativamente à abordagem de DR do *AASB 1020*; (2) Os ID atribuídos a reavaliações de componentes de balanço (ativos) produzem mais VR para os investidores que os ID atribuídos a componentes de DR. Como a maioria dos estudos sobre VR, a sua metodologia inspirou-se essencialmente no modelo de F&O (1995). Os autores introduziram como variáveis em separado no modelo, 4 componentes de ID de balanço - Reavaliação de ativos fixos tangíveis, reavaliação de ativos disponíveis para venda, reavaliação de investimentos financeiros e prejuízos fiscais, e 5 componentes de ID de DR - pagamentos de opções, intangíveis, acréscimos de leasings, imparidade de ativos e vendas.

O estudo revelou que os investidores atribuem mais VR aos ID após a adoção do *AASB 112*. Adicionalmente, os resultados da segunda regressão indicaram que apenas dois dos três componentes de reavaliação são financeiramente relevantes, excluindo-se de ter significância o componente relativo à reavaliação de ativos disponíveis para venda. O componente de prejuízos fiscais, revelou-se igualmente desprovido de VR. Por sua vez, na perspectiva de DR, apenas o componente de pagamentos de opções demonstrou ter VR. Quando agregados em classes, os componentes de balanço relativos a reavaliações parecem ser mais relevantes (e.s. a 5%) do que os componentes de DR (e.s. a 10%). Analisando os

resultados como um todo, os autores concluíram que os investidores atribuíam mais VR aos ID de balanço e, mais especificamente, aos relacionados com reavaliações contabilísticas de ativos.

No **Anexo 1** é apresentado um quadro com o resumo da revisão de literatura.

### *3.2. Hipóteses desenvolvidas*

O presente estudo é conduzido por algumas hipóteses que desenvolvemos. Primeiramente e em linha com Givoly & Hayn (1992) que obtiveram evidência de que os investidores consideram os IDL como verdadeiros passivos das empresas, Amir & Sougiannis (1999) que concluíram que os investidores valorizam os prejuízos fiscais como sendo ativos e Glaum (2011) que descobriu que os AID quando separados são geralmente reconhecidos como ativos (à exceção de prejuízos fiscais), investigamos se o mercado valoriza os AID (PID) das empresas cotadas no PSI Geral da mesma forma que outros ativos (passivos). Por outras palavras, se os investidores valorizam os ativos (passivos) de empresas positivamente (negativamente) porque estes representam uma probabilidade de que fluam para a (da) empresa fluxos económicos futuros, será também expetável que os ativos (passivos) por ID sejam valorizados positivamente (negativamente) porque representam poupança fiscal futura (pagamentos futuros de impostos) para a empresa.

**H1:** Os investidores das empresas cotadas portuguesas avaliam os ativos e passivos por impostos diferidos da mesma forma que outros ativos e passivos.

A avaliação dos ID tendo por base as classes dos componentes pode no entanto ser suscetível de sofrer uma diferente interpretação dos investidores. Seria de esperar por ex., que os prejuízos fiscais fossem positivamente valorizados uma vez que são ativos e representam uma probabilidade de poupança fiscal futura, que subsequentemente pode resultar numa maior distribuição de resultados. No entanto e como já foi referido, alguns

autores (por ex. Amir et al., 1992), obtiveram para esta variável coeficientes negativos e estatisticamente não significativos. Estes resultados podem dever-se ao facto de os investidores não esperarem que estes ativos sejam utilizados no futuro (Amir et al, 1992), talvez devido ao facto de perdas recentes sinalizarem uma maior probabilidade de as empresas incorrerem em perdas futuras (Amir & Sougiannis, 1997). A ausência de atribuição de VR para estes componentes não deixa, no entanto, de ser surpreendente porque ao avaliarem e divulgarem esta informação em cada fecho de contas, as empresas baseiam-se em informação privada, nomeadamente em perspectivas de rendibilidade futura. Assim, para além da poupança fiscal futura (provável) que estes AID representam, a divulgação destes componentes é também uma outra forma das empresas fornecerem projeções financeiras de rendibilidade (e informação histórica, uma vez que o próprio acréscimo de prejuízos fiscais contém informação sobre perdas passadas). Por estes motivos e não descurando os resultados que outros autores tiveram para ID, esperamos que os investidores atribuam valor relevante a este componente na determinação do valor de empresas.

**H2:** Os investidores das empresas cotadas portuguesas atribuem valor relevante aos ativos por impostos diferidos originados por prejuízos fiscais.

Como foi referido anteriormente, Navissi et al (2008) descobriram que os investidores atribuem VR aos ID originados por revalorizações de ativos, tanto quando agrupados como quando são decompostos em componentes (ativos fixos tangíveis e investimentos financeiros). Assim, pretendemos investigar se:

**H3:** Os investidores das empresas cotadas portuguesas atribuem valor relevante aos impostos diferidos originados por ativos fixos tangíveis, intangíveis e outros.

Amir et al (1992), descobriram ainda que os investidores atribuem VR aos impostos diferidos originados por benefícios de empregados. Em linha com a amostra recolhida (**Anexo 3**), restringiremos a investigação ao valor relevante dos fundos de pensões. Assim investigamos se:

**H4:** Os investidores das empresas cotadas portuguesas atribuem valor relevante aos impostos diferidos originados por fundos de pensões.

Pretendemos ainda compreender se os investidores atribuem valor relevante a outros tipos de impostos diferidos. Como Amir et al (1997), que investigaram o valor relevante de diversos componentes, neste estudo estendemos a investigação a impostos diferidos resultantes de provisões e perdas por imparidade não aceites fiscalmente, instrumentos financeiros e efeitos de consolidação. Adicionalmente, investigamos sobre o VR do imposto diferido do exercício.

**H5:** Os investidores das empresas cotadas portuguesas atribuem valor relevante aos impostos diferidos originados por provisões e perdas por imparidade não aceites fiscalmente, instrumentos financeiros, efeitos de consolidação e ao imposto diferido do exercício.

## 4. Estudo empírico

### 4.1. *Objetivo do estudo*

Sendo que o valor de mercado de uma empresa é igual ao valor presente dos resultados futuros ou, *cash-flows* futuros (Chludek, 2011), torna-se particularmente interessante quantificar e compreender a relevância dos impostos diferidos (ID) na determinação do valor das empresas e a sua utilidade para os utilizadores das demonstrações financeiras (DF's).

Em linha com a literatura existente, procuramos produzir uma simples forma de compreender qual o papel que os ID e os seus componentes têm na valorização das empresas, distinguindo-nos da literatura existente por dois motivos. Primeiro, inovamos ao aplicar um estudo sobre VR dos ID em empresas cotadas portuguesas. Em segundo lugar estendemos esta investigação a um leque maior de componentes de ID, destacando como variáveis em separado, AID e PID originados por transações de natureza semelhante.

### 4.2. *Amostra*

A amostra inicial do estudo compreendeu todas as empresas cotadas no índice PSI Geral, com a exceção das empresas pertencentes às indústrias bancária e seguradora do sector terciário, que foram excluídas, essencialmente, por duas razões. Primeiro, estas empresas apresentam uma estrutura contabilística diferente das outras empresas. Em segundo lugar, estas instituições apresentam AID e PID muito específicos e numa escala muito maior, fatores que poderiam enviesar a análise.

A amostra final conta com os dados de 38 empresas, para cada um dos anos analisados (i.e., para o anos de 2009, 2010 e 2011), o que se traduz num total de 114 observações - anuais. A **tabela I** sumariza o processo de seleção da amostra.

**Tabela I**  
**Sumário do processo de seleção da amostra**

| Painel A: Seleção da amostra   |            |
|--|------------|
| Total de empresas que compõem o índice PSI GERAL                               | 51         |
| <b>Menos,</b>  |            |
| - Empresas excluídas por pertencerem ao setor financeiro                       | (8)        |
| - Empresas com demonstrações financeiras indisponíveis                         | (1)        |
| - Empresas excluídas por terem um ano fiscal diferente de 31/12                | (3)        |
| - Empresas excluídas por não terem ID registados                               | (1)        |
| <b>Total de empresas que compõem a amostra</b>                                 | <b>38</b>  |
| Painel B: Amostra por classificação de indústria (fonte: Worldscope Database)  |            |
| Basic industries / Indústrias básicas  | 4          |
| Capital goods / Bens de capital  | 7          |
| Consumer non – durables / Bens de consumo não duráveis                         | 1          |
| Consumer services / Serviços de consumo  | 11         |
| Energy / Energia   | 1          |
| Finance / Financeiro   | 5          |
| Public utilities / Serviços públicos   | 7          |
| Technology / Tecnologia  | 2          |
| Total de empresas que compõem a amostra  | 38         |
| <b>Total de observações - anuais que compõem a amostra (2009, 2010 e 2011)</b> | <b>114</b> |

### **4.3. Metodologia**

Obtivemos os montantes contabilísticos para a elaboração deste estudo através de consulta às demonstrações financeiras (DF's) disponíveis no site da Comissão de Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM). Os montantes de ativo, capital próprio e passivo de cada empresa foram recolhidos da demonstração da posição financeira consolidada (Balanço) e os montantes de resultado líquido consolidado e detalhes de imposto sobre o rendimento foram retirados da demonstração do rendimento integral (Demonstração de Resultados). O detalhe dos AID e PID foi recolhido do anexo às DF' (Notas). O período analisado neste estudo compreende o triénio de 2009-2011, por já haver nestes anos uma aplicação plena

das Normas Internacionais Contabilidade (NIC)<sup>8</sup> e conseqüentemente, da contabilização dos impostos diferidos.

Ohlson (1995) e Feltham & Ohlson (1995) apresentaram um modelo em que o valor de mercado do capital próprio de uma empresa ( $P_{it}$ ), é igual ao valor contabilístico do capital próprio mais *goodwill* não registado. Assumindo o pressuposto de “contabilidade limpa”<sup>9</sup> (i.e., a alteração no capital próprio de uma empresa é igual à incorporação do resultado líquido do período menos dividendos e liquida de contribuições de capital), F&O (1995) identificam o *goodwill* não registado como sendo o valor presente dos resultados anormais futuros esperados por ação (RAE) – definido como, resultados líquidos do período por ação (rácio EPS) menos custo de financiamento do capital próprio desfasado (ou seja, do período anterior), por ação. Assim, em linha com o modelo de F&O (1995), o valor de uma empresa ( $P_{it}$ ) pode ser explicado através da relação entre capital próprio ( $CP_{it}$ ) e resultados anormais esperados ( $RAE_{it}$ ), como se demonstra na seguinte equação:

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 CP_{it} + \beta_2 RAE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Em que,  $RAE_{it} = EPS_{it} - \rho_{it} * CP_{it-1}$

Calculámos o custo de financiamento das empresas,  $\rho_{it}$  (**Anexo 2**), utilizando o modelo CAPM – *Capital Asset Pricing Model*, conforme apresentamos:  $\rho_{it} = R_f + \beta_i (R_f + R_m)$ . O fator de risco sistemático de cada empresa ( $\beta_i$ ) e a rendibilidade de mercado ( $R_m$ ), foram calculados através das cotações semanais ajustadas das empresas (estas consideram o efeito dos aumentos de capital e distribuição de dividendos nas cotações) e das cotações de fecho semanais do índice PSI Geral respetivamente, ambas para um período médio de 3 anos. A taxa de juro sem risco -  $R_f$ , foi por sua vez, mensurada através das taxas médias anuais dos bilhetes de tesouro (1,04%, 2,44% e 5,85% para os anos 2009, 2010 e 2011

<sup>8</sup> As NIC (ou como internacionalmente são conhecidas – IAS/IFRS), foram emitidas pelo IASB – *Internacional Accounting Standards Board* - e a sua aplicação foi obrigatória desde o dia 01/01/2005 para todas as empresas cotadas europeias.

<sup>9</sup> “*Surplus accounting*” (F&O, 1995)

respectivamente). Amir & Sougiannis (1999) e Amir et al (1997) utilizaram a mesma forma de cálculo.

A equação fundamental da contabilidade (i.e., Ativo = Capital Próprio – Passivo) permite-nos que substituamos no modelo de F&O (1995), a variável independente - valor contabilístico do capital próprio, por ativo e passivo da empresa. Amir et al (1997) fizeram-no, substituindo a classe do capital próprio por ativos operacionais líquidos (AOL), ativos financeiros líquidos (AFL) e impostos diferidos. Ayers (1996), também relacionou o valor de mercado com os valores contabilísticos do ativo e passivo, tendo expurgado destas classes os impostos diferidos líquidos. No entanto, em ambos os casos, a introdução destas variáveis gerou um problema de multicolinearidade (um pressuposto que quando não cumprido, pode enviesar o resultado das análises), denunciado pelos elevados coeficientes na correlação de Pearson: 0,88 (entre AOL e AFL) no caso de Amir et al (1999) e 0,997 (entre ativo e passivo ajustados) no caso de Ayers (1996).

Para evitarmos problemas de multicolinearidade (ausência de independência entre as variáveis do modelo) cingimo-nos ao modelo de valorização utilizado por Amir & Sougiannis (1999) e por conseguinte, ao modelo (base) de valorização de F&O (1995) - modelo inicial transcrito. Tal como Amir & Sougiannis (1999), expurgámos do capital próprio os impostos diferidos e consequentemente substituímos esta variável por capital próprio ajustado (CPA).

$$P_{it} = \beta_{it} + \beta_1 CPA_{it} + \beta_2 IDL_{it} + \beta_3 RAE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Em que,  $CPA_{it} = CP_{it} + IDL_{it}$

Sendo RAE um somatório entre resultado líquido do período e o custo de financiamento do capital próprio desfasado e porque  $RL = RAI + IC + IDE$  (isto é, a soma entre resultado antes de impostos, imposto corrente e imposto diferido do exercício), foi-nos possível expurgar do resultado líquido o IDE e conotá-lo como uma variável independente em

separado (IDE). Para o efeito denominamos a variável RAE, como RAE ajustado (RAEA) e assim, a primeira versão do modelo utilizado neste estudo segue a seguinte estrutura:

$$P_{it} = \beta_{0t} + \beta_1 CPA_{it} + \beta_2 IDL_{it} + \beta_3 RAEA_{it} + \beta_4 IDE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Ayers (1996), Amir et al (1997) e Ohlson & Penman (1992) definiram a variável dependente do seu modelo como sendo o preço das ações no final de cada ano fiscal. No entanto, relacionando o preço das ações no final de um período (t) com os próprios itens contabilísticos do mesmo período, os autores podem não ter conseguido capturar totalmente o ajuste no valor de mercado das empresas, resultante da publicação das contas auditadas. Assim, de forma a captar o ajustamento no preço das ações, optámos por utilizar a variação a 6 meses (uma vez que as empresas cotadas portuguesas têm a obrigação de publicar as suas contas até um prazo máximo de 4 meses<sup>10</sup>). Amir & Sougiannis (1999) e Navissi et al (2008) também utilizaram como v.d. as cotações a 4 e 3 meses após o fecho de contas.

Como Amir et al (1997), avaliámos os componentes de impostos diferidos em função da sua natureza e alocámos os mesmos (**Anexo 3**) em diferentes categorias. Obtivemos assim 7 categorias de AID e 6 categorias de PID, tal como é apresentado na **tabela II**.

**Tabela II**  
Variáveis e sua descrição

| Variáveis do modelo | Descrição das categorias                           |
|---------------------|--|
| <i>AID-PF</i>       | Prejuízos fiscais (AID)                            |
| <i>AID-PPI</i>      | Provisões e perdas por imparidade (AID)            |
| <i>AID-BE</i>       | Benefícios dos empregados (AID)                    |
| <i>AID-AFTO</i>     | Ativos fixos tangíveis, intangíveis e outros (AID) |
| <i>AID-EC</i>       | Efeitos de consolidação (AID)                      |
| <i>AID-IF</i>       | Instrumentos financeiros (AID)                     |
| <i>AID-Out</i>      | Outros (AID)                                       |
| <i>PID-AFTO</i>     | Ativos fixos tangíveis, intangíveis e outros (PID) |
| <i>PID-PPI</i>      | Provisões e perdas por imparidade (PID)            |
| <i>PID-BE</i>       | Benefícios dos empregados (PID)                    |
| <i>PID-IF</i>       | Instrumentos financeiros (PID)                     |
| <i>PID-EF</i>       | Efeitos de consolidação (PID)                      |
| <i>PID-Out</i>      | Outros (PID)                                       |

<sup>10</sup> Alínea a) do nº 1 do artigo 245º - Relatório e contas anuais, publicado Código dos Valores Mobiliários

Com efeito, a principal regressão linear múltipla transversal sobre a qual incidimos esta investigação, é a seguinte:

$$P_{t+6m} = \beta_{0it} + \beta_1 CPA_{it} + \beta_2 AID-PF_{it} + \beta_3 AID-PPI_{it} + \beta_4 AID-FP_{it} + \beta_5 AID-AFTO_{it} + \beta_6 AID-EC_{it} + \beta_7 AID-IF_{it} + \beta_8 AID-Out_{it} + \beta_9 PID-AFTO_{it} + \beta_{10} PID-PPI_{it} + \beta_{11} PID-FP_{it} + \beta_{12} PID-IF_{it} + \beta_{13} PID-EC_{it} + \beta_{14} PID-Out_{it} + \beta_{15} RAEA_{it} + \beta_{16} IDE + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Para facilitar a interpretação dos resultados da regressão, codificámos as classes de passivos em valores absolutos. O mesmo não se aplica para as variáveis CPA, RAEA e IDE cujos valores estão na sua forma líquida. De forma a mitigar a heterocedasticidade das variáveis independentes, todas as variáveis da regressão foram deflacionadas pelo número de ações em circulação, no período em que se recolheram as cotações para a v.d.

#### 4.4. Resultados

A análise estatística está subdividida em estatística descritiva, modelo de correlação de Pearson e modelo de regressão linear múltipla. Os pressupostos deste modelo, designadamente a linearidade da relação entre as variáveis independentes e a variável dependente, independência de resíduos (teste de *Durbin-Watson*), normalidade dos resíduos (teste de *Kolmogorov-Smirnov*), multicolinearidade variâncias foram analisados e encontravam-se satisfeitos. A análise estatística foi efetuada com o SPSS (*Statistical Package for the Social Sciences*), versão 20.0.

## 4.4.1. Estatística descritiva

Tabela III  
Estatística descritiva

| Variáveis <sup>a</sup><br>(valores p.a.) | N   | Mínimo | Máximo | Média | Mediana | Desvio padrão |
|--|-----|--------|--------|-------|---------|---------------|
| P  | 114 | 0,03   | 16,45  | 2,57  | 1,54    | 0,28          |
| CPA                                      | 114 | -0,86  | 14,03  | 2,56  | 1,93    | 0,26          |
| AID-PF                                   | 114 | 0,00   | 0,82   | 0,08  | 0,05    | 0,12          |
| AID-PPI                                  | 114 | 0,00   | 0,43   | 0,04  | 0,02    | 0,05          |
| AID-FP                                   | 114 | 0,00   | 0,63   | 0,02  | 0,00    | 0,01          |
| AID-AFTO                                 | 114 | 0,00   | 0,27   | 0,02  | 0,00    | 0,00          |
| AID-EC                                   | 114 | 0,00   | 0,08   | 0,01  | 0,00    | 0,00          |
| AID-IF                                   | 114 | 0,00   | 0,19   | 0,01  | 0,00    | 0,00          |
| AID-Out                                  | 114 | 0,00   | 0,24   | 0,02  | 0,01    | 0,00          |
| PID-AFTO                                 | 114 | 0,00   | 4,86   | 0,22  | 0,05    | 0,00          |
| PID-PPI                                  | 114 | 0,00   | 0,10   | 0,00  | 0,00    | 0,00          |
| PID-FP                                   | 114 | 0,00   | 0,01   | 0,00  | 0,00    | 0,00          |
| PID-IF                                   | 114 | 0,00   | 0,88   | 0,01  | 0,00    | 0,01          |
| PID-EC                                   | 114 | 0,00   | 0,71   | 0,04  | 0,00    | 0,01          |
| PID-Out                                  | 114 | 0,00   | 0,31   | 0,03  | 0,00    | 0,00          |
| RAEA                                     | 114 | -2,36  | 1,17   | -0,05 | -0,00   | 0,05          |
| IDE                                      | 114 | -0,41  | 0,28   | -0,01 | -0,00   | 0,01          |
| AA <sup>b</sup>                          | 114 | 0,11   | 35,6   | 8,95  | 6,77    | 7,27          |
| PA <sup>b</sup>                          | 114 | 0,08   | 25,4   | 6,40  | 4,89    | 5,15          |
| AID <sup>b</sup>                         | 114 | 0,00   | 1,36   | 0,20  | 0,14    | 0,21          |
| PID <sup>b</sup>                         | 114 | 0,00   | 4,86   | 0,31  | 0,13    | 0,64          |

<sup>a</sup> Em que: *P* representa o preço das ações a 6 meses após o fecho de contas; *CPA* é o capital próprio ajustado, líquido de ID; *AID-PF* são os prejuízos fiscais reportáveis; *AID-PPI* (*PID-PPI*) são os AID (*PID*) originados por provisões e perdas por imparidade não aceites fiscalmente; *AID-FP* (*PID-FP*) são os AID (*PID*) originados por fundos de pensões dos empregados; *AID-AFTO* (*PID-AFTO*) são os AID (*PID*) originados por ativos fixos tangíveis, intangíveis e outros; *AID-EC* (*PID-EC*) são os AID (*PID*) originados por efeitos de consolidação; *AID-IF* (*PID-IF*) são os AID (*PID*) originados por instrumentos financeiros; *AID-Out* (*PID-Out*) são os outros AID (*PID*); *RAEA* representa os resultados anormais esperados ajustados, calculados como o resultado líquido do período p.a. líquido do imposto diferido do exercício menos o custo de financiamento do capital próprio desfasado p.a., que é obtido pela multiplicação da *CAPM* pelo capital próprio do período anterior; *IDE* é o imposto diferido do exercício; Todas as variáveis foram deflacionadas pelo nº de ações em circulação à data de 30/06/X1.

<sup>b</sup> Dados retirados dos resultados estatísticos de uma regressão derivada do modelo - 1 (enunciado na metodologia) ou seja,  $P_{it} = \beta_{it} + \beta_1 AA_{it} + \beta_2 PA_{it} + \beta_3 AID_{it} + \beta_4 PID_{it} + \beta_5 RAEA_{it} + \beta_6 IDE_{it} + \epsilon_{it}$ . Substituímos no modelo original, a variável *CPA* por ativo ajustado (*AA*) e passivo ajustado (*PA*), isto é, líquidos de impostos diferidos e decomposemos a variável *IDL* em ativos por impostos diferidos totais (*AID*) e passivos por impostos diferidos totais (*PID*), ambos introduzidos no modelo em valores absolutos. A variável *P* representa o preço das ações a 6 meses após o fecho de contas.

A **tabela III** apresenta a distribuição para as variáveis da regressão. A média do valor de mercado das empresas por ação é €2,57. A média do CPA representa cerca de 99,6% do preço médio por ação. Os valores médios de AID (PID) totais representam aproximadamente 8% (12%) do valor médio de mercado das empresas, em valores absolutos, o que nos leva a concluir que os ID constituem em média, um passivo para as empresas da amostra. Os prejuízos fiscais (AID-PF) são a variável que maior peso tem nos AID totais (cerca de 42%) enquanto relativamente aos PID totais, verificamos que a variável PID-AFTO absorve cerca de 72% destes. O sinal negativo dos valores médios das variáveis RAEA e IDE, indicam que para o triénio analisado as empresas tiveram em média resultados negativos e em média constituíram (ou reverteram) mais PID (AID), o que significa que, em ambos os casos as empresas terão pago menos IC.

#### 4.4.2. Matriz de correlações de Pearson

**Tabela IV**  
**Matriz de correlações de Pearson<sup>a</sup>**

|          | P     | CPA    | AID-PF  | AID-PPI | AID-FP | AID-AFTO | AID-EC | AID-IF | AID-Out | PID-AFTO | PID-PPI | PID-FP | PID-IF | PID-EF | PID-Out | RAEA   |
|----------|-------|--------|---------|---------|--------|----------|--------|--------|---------|----------|---------|--------|--------|--------|---------|--------|
| CPA      | ,41** |        |         |         |        |          |        |        |         |          |         |        |        |        |         |        |
| AID-PF   | -0,08 | -0,10  |         |         |        |          |        |        |         |          |         |        |        |        |         |        |
| AID-PPI  | 0,17  | 0,10   | 0,14    |         |        |          |        |        |         |          |         |        |        |        |         |        |
| AID-FP   | ,32** | 0,12   | 0,10    | ,47**   |        |          |        |        |         |          |         |        |        |        |         |        |
| AID-AFTO | 0,11  | ,46**  | -0,06   | ,19*    | -0,03  |          |        |        |         |          |         |        |        |        |         |        |
| AID-EC   | ,38** | 0,07   | -0,16   | 0,17    | -0,04  | 0,16     |        |        |         |          |         |        |        |        |         |        |
| AID-IF   | -0,01 | -0,10  | 0,10    | 0,11    | ,24*   | 0,01     | -0,08  |        |         |          |         |        |        |        |         |        |
| AID-Out  | -0,01 | 0,07   | -0,03   | ,23*    | 0,09   | 0,18     | -0,13  | -0,02  |         |          |         |        |        |        |         |        |
| PID-AFTO | ,20*  | ,78**  | -0,01   | 0,00    | 0,03   | ,31*     | 0,02   | -0,02  | -0,08   |          |         |        |        |        |         |        |
| PID-PPI  | -0,16 | -0,10  | -0,06   | -0,11   | -0,06  | 0,00     | -0,06  | 0,07   | -0,08   | -0,07    |         |        |        |        |         |        |
| PID-FP   | ,37** | 0,13   | -0,09   | -0,05   | 0,07   | 0,16     | 0,12   | -0,10  | -0,08   | 0,11     | -0,09   |        |        |        |         |        |
| PID-IF   | 0,10  | ,25**  | 0,18    | ,70**   | ,47**  | ,21*     | 0,03   | -0,03  | 0,18    | ,16**    | -0,04   | 0,08   |        |        |         |        |
| PID-EC   | 0,08  | ,23*   | -0,02   | -0,08   | 0,00   | ,27**    | 0,11   | -0,10  | -0,07   | 0,12     | -0,06   | 0,05   | 0,09   |        |         |        |
| PID-Out  | ,24*  | ,51**  | 0,22*   | ,31**   | ,27**  | ,54**    | 0,10   | ,24*   | 0,15    | ,35**    | -0,09   | 0,10   | ,30**  | 0,17   |         |        |
| RAEA     | ,25** | -,25** | -0,06   | 0,13*   | 0,1    | ,14      | ,21*   | 0,01   | 0,14    | -0,4**   | -0,01   | 0,15   | -0,00  | 0,20*  | -,32**  |        |
| IDE      | -0,07 | -0,04  | -0,40** | -0,06   | -0,05  | -0,13    | -0,04  | 0,11   | 0,12    | -0,06    | 0,05    | -0,05  | -0,08  | -0,05  | -0,13   | -,32** |

\* Coeficiente significativo para um nível  $\leq 0,05$

\*\* Coeficiente significativo para um nível  $\leq 0,01$

<sup>a</sup> Todas as variáveis utilizadas são definidas na **tabela III**.

A **tabela IV** apresenta os resultados da matriz de correlações de Pearson para todas as variáveis do modelo. A análise bivariada (análise da relação entre duas variáveis, isoladamente), indica-nos que existem várias correlações moderadas entre algumas variáveis independentes e a variável dependente, sendo as mais correlacionadas, CPA, AID-EC, AID-FP, PID-FP e RAEA. Verificamos ainda que existem correlações negativas entre a variável P e alguns AID (AID-PF, AID-IF e AID-Out, sendo no entanto todas fracas e não significativas) e positivas entre P e quase todas as variáveis de PID, exceto PID-PPI, o que se revela surpreendente. Estes resultados podem no entanto ser explicados pelo facto de a correlação de Pearson não considerar o efeito de outras variáveis do modelo (por ex., numa situação em que, ao mesmo tempo que os PID aumentam, os RAEA também aumentarem, pressionando a valorização das empresas). Entre as variáveis independentes do modelo, verificamos apenas duas correlações fortes (ambas positivas), entre IDP-AFTO e CPA ( $r=0,78$ ), o que faz sentido, uma vez que em muitos casos o reconhecimento destes PID afeta diretamente o capital próprio e, PID-IF e AID-PPI ( $r=0,70$ ). Existem ainda diversas correlações de grau moderado entre variáveis independentes do modelo, destacando-se as mais elevadas entre: AID-FP e AID-PPI, AID-AFTO e CPA, AID-IF e AID-BE, IDE e AID-PF e PID-AFTO e RAEA.

## 4.4.3. Resultados da regressão linear múltipla

**Tabela V**  
Análise de regressão (V. dependente: P)

$$P_{it} = \beta_{0it} + \beta_1 CPA_{it} + \beta_2 RAEA_{it} + \sum C-AID_{it} + \sum C-PID_{it} + \beta_{16} IDE_{it} + \varepsilon_{it}$$

| Variáveis independentes <sup>a</sup> | Sinal esperado | $\beta$    | SE      | T      | Sig.  |
|--------------------------------------|----------------|------------|---------|--------|-------|
| Constante                            |                | -0,11      | ,462    | -0,233 | 0,816 |
| CPA                                  | +              | 0,84***    | 0,142   | 5,923  | 0,000 |
| AID-PF                               | +              | 4,02*      | 2,047   | 1,965  | 0,052 |
| AID-PPI                              | +              | 7,96       | 6,140   | 1,298  | 0,197 |
| AID-FP                               | +              | 8,88**     | 2,747   | 3,235  | 0,002 |
| AID-AFTO                             | +              | -12,47*    | 7,379   | -1,689 | 0,094 |
| AID-EC                               | +              | 57,07***   | 14,276  | 3,998  | 0,000 |
| AID-IF                               | +              | 4,84       | 6,878   | 0,704  | 0,483 |
| AID-Out                              | +              | -2,45      | 5,269   | -0,485 | 0,643 |
| PID-AFTO                             | -              | -0,67      | 0,626   | -1,067 | 0,288 |
| PID-PPI                              | -              | -7,64      | 11,202  | -0,682 | 0,497 |
| PID-FP                               | -              | 507,189*** | 136,725 | 3,710  | 0,000 |
| PID-IF                               | -              | -8,63**    | 3,644   | -2,371 | 0,020 |
| PID-EC                               | -              | -0,65      | 1,723   | -0,379 | 0,706 |
| PID-Out                              | -              | -10,42**   | 4,888   | -2,132 | 0,036 |
| RAEA                                 | +              | 2,23***    | 0,588   | 3,804  | 0,000 |
| IDE                                  | +              | 5,42       | 3,810   | 1,422  | 0,158 |
| AA <sup>b</sup>                      |                | 0,62***    | 0,162   | 3,848  | 0,000 |
| PA <sup>b</sup>                      |                | -0,537**   | 0,204   | -2,626 | 0,010 |
| AID <sup>b</sup>                     |                | 1,06       | 1,375   | 0,768  | 0,444 |
| PID <sup>b</sup>                     |                | -0,98      | 0,674   | -1,451 | 0,150 |
| R <sup>2</sup>                       |                | 0,584      |         |        |       |
| F                                    |                | 8,519***   |         |        |       |

\*\*\* p ≤ 0,01 \*\* p ≤ 0,05 \* p ≤ 0,10

<sup>a</sup> Todas as variáveis utilizadas são definidas na **tabela III**.

<sup>b</sup> O modelo explica cerca de 33% da v.d. (R<sup>2</sup> = 0,332) e como seria de esperar existe uma forte correlação entre AA e PA (r = 0,96), denunciando que existem erros de colinearidade (VIF assume 24,09 e 19,26 para AA e PA, respetivamente).

A **tabela V** apresenta os resultados da regressão linear múltipla (2) enunciada na metodologia. O modelo explica 58,4% do valor de mercado das empresas (P) e é estatisticamente significativo (e.s.), F (16; 97) = 8,519, p = 0,000.

Os resultados da análise indicam que a maior parte das variáveis explicativas do modelo (9 variáveis, precisamente) são e.s. para explicar a variância de P. A divulgação em separado dos componentes de AID e PID prova assim ser financeiramente relevante para os investidores. Observamos também que os investidores atribuem valor relevante aos montantes totais de ativo e passivo ajustados (AA e PA, e.s. a 0,01 e 0,05, respetivamente)<sup>11</sup>. É então possível concluir que a maioria dos componentes de AID (PID) são valorizados pelos investidores da mesma forma que outros ativos (passivos) das empresas ou seja, representando quantias a receber (pagar) futuras. Por sua vez, verificamos que os AID e PID quando são agregados não produzem VR.

Os resultados da regressão indicam que as variáveis CPA, AID-EC, AID-FP, PID-FP e RAEA são altamente significativas a 1%, as variáveis PID-IF e PID-Out, são e.s. a 5% e, embora a um nível de significância inferior, as variáveis AID-PF e AID-AFTO são estatisticamente significativas a 10%.

Podemos então concluir que os investidores atribuem valor relevante aos AID originados por prejuízos fiscais e que estes contribuem positivamente para a valorização das empresas ( $\beta = 4,02$ ), o que significa que os investidores esperam que estes ativos resultem em poupança fiscal futura. Relativamente aos ID originados por ativos fixos tangíveis, intangíveis e outros, observamos que os investidores apenas atribuem valor relevante aos AID desta natureza e que estes contribuem negativamente para o valor das empresas ( $\beta = -12,47$ ). Estes resultados são surpreendentes uma vez que geralmente as empresas efetuam reavaliações contabilísticas com o intuito de aumentarem o valor dos seus ativos, gerando-se diferenças temporárias tributáveis e consequentemente, o reconhecimento de PID (podemos observar no **Painel B do Anexo 3** que estes PID têm um peso muito elevado), levando a que fosse expectável que os PID fossem mais valorizados que os AID desta natureza. No entanto, a conjuntura internacional económica que se viveu desde meados de

<sup>11</sup> O processo de inclusão destas variáveis resulta de um modelo que deriva da equação (1), explicado na **tabela III**.

2007, e que ainda se faz sentir, forçou bastante a desvalorização do mercado imobiliário, tendo levado muitas empresas a reconhecerem perdas de JV nos seus ativos e consequentemente, AID. O coeficiente e.s. e negativo de AID-AFTO espelha possivelmente a crença dos investidores de que estas perdas de JV sejam revertidas com reavaliações futuras (quando o mercado imobiliário recuperar) e que assim, estes AID sejam revertidos.

Relativamente aos AID ( $\beta = 8,88$ ) e PID ( $\beta = 507,19$ ) originados por fundos de pensões, verificamos que ambos contribuem positivamente para a valorização de empresas. Estes resultados dizem-nos que os investidores consideram que a poupança fiscal que as empresas irão obter em períodos futuros através da dedução dos gastos incorridos com empregados é significativa, devendo-se repercutir num aumento dos resultados a distribuir. O coeficiente positivo para a variável de PID-FP pode talvez ser explicado pelo facto de os investidores não considerarem provável que estes passivos resultem num aumento tributário em períodos futuros. De facto, a contabilização deste tipo de benefícios normalmente gera AID devido ao facto das empresas contabilizarem gastos num período que só serão aceites fiscalmente em períodos futuros aquando da realização das contribuições (observe-se no **painel B do Anexo 3** que este tipo de PID tem um peso médio de aproximadamente 0,2% do total de PID durante o período analisado, razão também pela qual o coeficiente desta variável assume valores tão elevados), sendo por isso provável que os investidores considerem que estes PID serão revertidos.

Também concluímos que a divulgação de PID originados por instrumentos financeiros é e.s., revelando que os investidores julgam que estes PID irão culminar num agravamento de impostos futuros e consequente impacto nos *free cash flows* futuros. Finalmente e pela mesma lógica apresentada descobrimos que os investidores atribuem valor relevante aos AID originados por efeitos de consolidação.

Adicionalmente concluímos que, à exceção das variáveis AID-AFTO e IDP-FP, cujos coeficientes assumem direções (sinais) contrárias às esperadas (face às respetivas classes em que se enquadram), todas as variáveis influenciam a variável dependente P conforme previsto (ver estatística descritiva).

Importa ainda referir que apesar de não ser e.s. ( $p= 0,158$ ), a variável IDE está positivamente relacionada com o valor das empresas, o que vai de acordo com as nossas expectativas uma vez que os valores médios negativos desta variável (ver análise à estatística descritiva) indicam que as empresas tiveram uma redução no imposto corrente durante o período total observado, o que se poderá traduzir num aumento de *free cash-flows* e assim, numa maior distribuição de resultados aos acionistas.

## 5. Conclusões

### 5.1. Principais conclusões do estudo

Examinámos neste estudo de que forma o mercado valoriza os vários tipos de ativos e passivos por impostos diferidos (AID e PID, respetivamente) através de uma regressão linear múltipla transversal baseada no modelo de valorização teórico de F&O (1995) que aplicámos às empresas cotadas no PSI Geral e durante o triénio de 2009-2011. Os resultados deste estudo indicam que os investidores consideram que os ID são financeiramente relevantes (VR) na determinação do valor das empresas e por conseguinte, que a divulgação em separado dos componentes de ID produz VR para os investidores ( $r^2 = 0,59$ ). Mais, descobrimos através do modelo agregado ( $r^2 = 0,31$ ) que os AID e os PID, quando agrupados, não produzem VR para os investidores. Podemos também concluir que os investidores valorizam alguns componentes de AID (PID) como verdadeiros ativos (passivos) das empresas, o que faz sentido já que estes representam uma possível poupança fiscal (agravamento de impostos) futura (os) com um consequente impacto nos resultados a distribuir - *free cash-flows*. Especificamente, descobrimos que os AID originados por prejuízos fiscais, fundos de pensões, ativos fixos tangíveis, intangíveis e outros e efeitos de

consolidação, e os PID originados por fundos de pensões, instrumentos financeiros e outros PID, são financeiramente relevantes para explicar a variância do valor de mercado das empresas da amostra. À exceção dos AID originados por ativos fixos e outros e dos PID originados por fundos de pensões que têm uma relação contrária à esperada com o valor das empresas, concluímos que os investidores avaliam os AID (PID) financeiramente relevantes da mesma forma que outros ativos (passivos). Verificámos que os AID-AFTO são negativamente associados ao preço das ações, possivelmente porque os investidores acreditam que as perdas de JV dos ativos possam ser revertidas no futuro, aquando da recuperação do mercado imobiliário. Também verificámos que os investidores consideram que os PID originados por fundos de pensões são positivamente associados ao valor de mercado das empresas, possivelmente devido à crença de que estes passivos serão anulados (porque geralmente os fundos de pensões geram AID).

## *5.2. Limitações ao estudo e sugestões para estudos futuros*

Em primeiro lugar importa referir que o estudo não seguiu o modelo de dados em painel. Por um lado a melhor descrição, ou decomposição dos impostos diferidos nas notas das DF's da amostra poderia ter ajudado a que fosse feita uma melhor classificação e alocação de ID em categorias (por ex., “outros ativos”, “benefícios concedidos a empregados”, etc). Assim poder-se-ia por exemplo analisar o VR das depreciações, que não foi possível porque algumas empresas apresentavam estes AID/PID, juntamente com ativos fixos.

A amostra final utilizada neste estudo não foi muito extensa (apenas 114 observações anuais) pelo que poderia ser feito um estudo mais alargado que promovesse resultados mais concisos. Com uma amostra destas seria possível investigar a valorização de diversos componentes de ID sob uma perspetiva de informação (ver Amir & Sougiannis, 1999).

Seria ainda interessante, analisar o VR dos AID-PF, caso a proposta de alargamento do prazo de dedução destes prejuízos para 15 anos (Comissão da reforma do IRC liderada por Lobo Xavier, em Setembro de 2013) for aceite e quando a sua aplicação for plena.

## Bibliografia

Accounting Principles Board (1967), Accounting for income taxes, Opinion (No. 11), New York, NY: APB

Amir, E., M. Kirschenheiter e K. Willard (1997), The Valuation of Deferred Taxes, *Contemporary Accounting Research* 14(4), 597-622.

Amir, E. e Sougiannis, T. (1999), Analysts' Interpretation and Investors' Valuation of Tax Carryforwards, *Contemporary Accounting Research* 16(1): 1-33

Ayers, B.C. (1998), Deferred Tax Accounting Under SFAS No. 109: An Empirical Investigation of its Incremental Value-Relevance Relative to APB No. 11, *The Accounting Review* 73(2), 195-212.

COM (2007) 394 final, Communication from the commission on a simplified business environment for companies in the areas of company law, accounting and auditing, Commission of the European Communities, Brussels.

Comissão de Normalização Contabilística (CNC). 2012. Aviso n.º 1254/2012, de 11 de Dezembro – Referente ao Sistema de Normalização Contabilística - Normas Interpretativas.

Comissão de Normalização Contabilística (CNC). 2012. Aviso n.º 475/2012, de 05 de Junho – Referente ao Sistema de Normalização Contabilística - Normas Interpretativas.

Comissão de Normalização Contabilística (CNC). 2012. Aviso n.º 70/2009, de 23 de Janeiro – Referente ao Sistema de Normalização Contabilística - Normas Interpretativas.

Feltham, G.A., e J.A. Ohlson (1995), Valuation and Clean Surplus accounting for operating and financial activities, *Contemporary Accounting Research* 11 (Spring), 689-732

Financial Accounting Standard Board (FASB), (1992), Accounting for Income Taxes, Statement of Financial Accounting Standards No.109, Norwalk, CT: FASB

Givoly, D. e C. Hayn (1992), The Valuation of the Deferred Tax Liability: Evidence from the Stock Market, *The Accounting Review* 67(2), 394-410.

Holthausen, R. e Watts, R. (2001), The relevance of value-relevance literature for financial accounting standard setting, *Journal of Accounting & Economics* 31 (1-3), 3-75.

International Accounting Standards Board (2011) Estrutura Conceptual para as demonstrações financeiras.

Marreiros, J. M. M. e M. H. Marques (2012), Sistema Fiscal Português – Códigos fiscais e outra legislação fundamental, 8ª Edição, ÁREAS EDITORA, S.A.,

Regulamento (CE) N.º 1126/2008 da Comissão de 3 de Novembro de 2008, que adopta determinadas normas internacionais de contabilidade nos termos do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, Bruxelas.

Navissi, F., Hanlon, D. e Soepriyanto, G. (2008), Value Relevance of Deferred Tax Attributed to Asset Revaluation Components under IFRS

Ohlson, J., Penman, S. (1992), Disaggregated Accounting Data as Explanatory Variables for returns, *Jornal of Accounting, Auditing & Finance*, Greenwood Publishing Group Inc., 553-573.

Pais, C. (2000), *Impostos Sobre os Lucros: A Contabilização dos Impostos Diferidos*. Lisboa: Áreas Editora.

Pereira, M.C. (2008), O Impacto das Normas Internacionais de Contabilidade na Fiscalidade, Artigo não publicado, <http://www.jmmsroc.pt/downloads/10anos/09.pdf>.

Silva, J.M. (2007), O Trabalho do Fecho de Contas do Exercício de 2006 (6.ª parte “Impostos”).

Trincheiras, C. G. (2010), *Os Impostos Diferidos no SNC: Situações que Originam o seu Reconhecimento*, Tese de Mestrado em Contabilidade, Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa – ISCTE, Lisboa.

## Anexos

## Anexo 1) Resumo da revisão de literatura.

| Autor(es)                 | Artigo   | Amostra inicial  | Metodologia  | Objetivos do estudo   | Principais resultados (R) e conclusões (C)  |
|---------------------------|--|--|--|---|---|
| Holthausen e Watts (2001) | The relevance of value-relevance literature for financial accounting standard setting  | -  | -  | Revisão e classificação dos estudos de valor relevante.   | Os autores classificaram os estudos sobre valor contabilístico relevante (VR) em três categorias: estudos de associação relativa, estudos de informação marginal e estudos de associação incremental (...). Os estudos de associação incremental investigam se determinado montante contabilístico é útil (ou relevante) para explicar o valor de mercado de empresas (ou retornos de ações), dadas outras variáveis especificadas. Estes montantes contabilísticos são considerados relevantes se o seu coeficiente de regressão estimado for significativamente diferente de zero. Em alguns destes estudos os investigadores criam expectativas acerca da relação entre as variáveis contabilísticas e outros inputs do modelo de valorização de modo a preverem a valorização dos coeficientes do modelo, e/ou, para identificarem através da diferença dos resultados, possíveis erros no modelo |
| Ohlson e Penman (1992)    | Disaggregated Accounting Data as Explanatory Variables for Returns   | Todas as empresas disponíveis no <i>Compustat</i> entre 1970 e 1987.         | Regressão linear múltipla inspirada em Easton e Harris (1991) e Easton, Harris e Ohlson (1991)   | Compreender de que forma os itens contabilísticos se relacionam com retornos de ações (perspetiva de mensuração).   | C1. Os componentes fiscais da regressão são financeiramente menos relevantes do que os coeficientes dos outros componentes da demonstração de resultados e do balanço por a mensuração contabilística dos impostos diferidos (ID) ser inerentemente mais complexa do que a mensuração de outros ativos e passivos”.   |
| Givoly e Hayn (1991)      | The Valuation of the Deferred Tax Liability: Evidence from the Stock Market  | Todas as empresas cotadas disponíveis no <i>Compustat</i> em 1986.           | Regressão linear múltipla inspirada em Beaver e Dukes, 1972 e Rayburn, 1986, denotando que houve uma clara influência destes autores).       | Testar as seguintes hipóteses:<br>H1. A redução da taxa de imposto corporativa deverá aumentar o valor das empresas na mesma proporção que a redução dos seus IDL de balanço;<br>H2. A redução a taxa de imposto aumentará o valor da empresa em função da probabilidade e momento da reversão dos seus IDL.  | R1. A diminuição nos impostos diferidos líquidos (IDL) contribuiu significativamente para a apreciação do valor das empresas;<br>R2. A apreciação do valor da empresa está dependente do momento e probabilidade da reversão dos IDL;<br>C1. Os investidores vêem os IDL como verdadeiros passivos das empresas;<br>C2. Os investidores descontam os IDL de acordo com a probabilidade e momento em que estes se reverterão;  |
| Ayers (1997)              | Deferred Tax Accounting Under SFAS No.109: An Empirical Investigation of its Incremental Value-Relevance Relative to APB No.11 | Todas as empresas cotadas nos índices bolsistas: <i>Nyse</i> e <i>Amex</i> . | Regressão linear múltipla inspirada nos modelos de valorização Barth (1991;1994), Barth e McNichols (1994), Landsman (1986) e Shevlin (1991) | Compreender se a adoção da norma <i>SFAS 109</i> produzia valor relevante adicional aos investidores e utilizadores das demonstrações financeiras comparativamente com a norma anteriormente em vigor- <i>APB 11</i> (Ayers subdivide a sua análise em 3 sub-análises de valor relevante: efeito da adoção do <i>SFAS 109</i> ; efeito da atualização das taxas fiscais; efeito da provisão requerida pelo <i>SFAS 109</i> ). | R1. A divulgação em separado dos ID acrescenta informação relevante aos investidores;<br>R2. O aumento das taxas fiscais nos ID é significativo e negativamente associado ao valor da empresa;<br>R3. A provisão requerida pelo <i>SFAS 109</i> para os AID é negativamente associada ao valor da empresa;<br>C1. O <i>SFAS 109</i> proporciona informação financeira relevante comparativamente ao <i>APB 11</i> ;   |

## Anexo 1) Continuação (...)

| Autor(es)                             | Artigo  | Amostra inicial   | Metodologia   | Objetivos:   | Principais resultados (R) e conclusões (C)   |
|---------------------------------------|---|---|---|--|--|
| Amir, Kirschenheiter e Willard (1997) | The Valuation of Deferred Taxes   | Todas as empresas publicadas na <i>Fortune 500</i> , disponíveis no <i>Compustat</i> .      | Regressão linear múltipla inspirada nos modelos de valorização de Ohlson (1995) e Feltham e Ohlson (1995)               | O1. Produzir um simples método para compreender o papel dos ID e dos seus componentes na valorização das empresas; O2. Examinar se a valorização dos componentes de ID dependem da probabilidade e <i>timing</i> da sua reversão.  | R1. Os investidores consideram que os ID derivados de depreciações e amortizações jamais serão revertidos;<br>R2. Os investidores valorizam mais os ID derivados de custos de reestruturação do que de outros custos diferidos;<br>R3. Para os investidores o valor realizável líquido dos prejuízos fiscais (inclui a provisão imposta pela norma do SFAS 109) é negativamente associado aos preços de ações.<br>C1. A divulgação em separado dos componentes de ID produz informação relevante aos investidores;<br>C2. A valorização de cada coeficiente dos componentes de ID depende da probabilidade e momento da sua reversão.  |
| Amir e Sougiannis (1999)              | Analysts' Interpretation and Investors' Valuation of Tax Carryforwards                | Todas as empresas publicadas na <i>Fortune 500</i> , disponíveis no <i>Compustat</i>        | Regressão linear múltipla inspirada nos modelos de valorização de Ohlson (1995) e Feltham e Ohlson (1995)               | Compreender de que forma os investidores incorporam a informação divulgada sobre impostos diferidos originados por prejuízos fiscais em preços de ações.   | R1. Os investidores valorizam os ID de prejuízos fiscais como sendo ativos (porque representam poupança fiscal futura);<br>R2. Os resultados anormais esperados e os valores contabilísticos do capital próprio são menos valorizados em empresas com prejuízos fiscais do que empresas sem estes ID;<br>C1. Os resultados combinados denotam a importância de se separarem os efeitos de mensuração e informação.   |
| Navissi, Hanlon e Soepriyanto (2008)  | Value Relevance of Deferred Tax Attributed to Asset Revaluation Components under IFRS | 1000 maiores empresas cotadas no índice bolsista - <i>Australian Stock Exchange (ASX)</i> . | Regressão linear múltipla inspirada nos modelos de valorização de Ohlson (1995), Feltham e Ohlson (1995) e Barth (2000) | Testar as seguintes hipóteses:<br>H1. A abordagem de balanço do <i>AASB 112</i> para a contabilização de ID, produz um aumento de valor relevante comparativamente à abordagem de DR do <i>AASB 1020</i> ;<br>H2. Os ID atribuídos a ativos reavaliados (balanço) são mais relevantes que os ID de componentes DR. | R1. Os ID originados por reavaliações de AFT, investimentos financeiros (dois componentes de balanço) e pagamentos de opções (um componente de demonstração de resultados) revelaram-se financeiramente relevantes;<br>R2. Os ID de prejuízos fiscais não são financeiramente relevantes para a valorização de empresas (e são negativos);<br>R3. Quando agregados em grupos, os componentes de balanço relativos a reavaliações (três componentes) parecem ser mais relevantes do que os componentes de DR (cinco componentes);<br>C1. A adoção do <i>AASB 112</i> contribuiu para um acréscimo do valor relevante dos impostos diferidos para os investidores;<br>C2. Os investidores parecem atribuir mais valor aos impostos diferidos relativos ao balanço e, mais especificamente, aos relacionados a reavaliações de ativos |
| Glaum et al. (2011) <sup>12</sup> ,   | Value relevance of deferred taxes under IAS 12  | Info n/d  | Info n/d  | Compreender de que forma os investidores das empresas cotadas alemãs valorizam os ativos e passivos por impostos diferidos contabilizados sob a norma <i>IAS 12</i> .  | C1. Quando agrupados, os AID/PID não são significativamente associados ao valor de mercado;<br>C2. Quando os AID são separados e agrupados em categorias, são estatisticamente significativos e positivamente associados ao valor da empresa, ou, por outras palavras, são geralmente reconhecidos como ativos (à exceção dos prejuízos fiscais);<br>C3. Os AID originados por prejuízos fiscais são negativamente associados ao valor da empresa.   |

<sup>12</sup> Não nos foi possível obter a obra completa, uma vez que foi retirada da internet pelos autores para revisão extensiva.

## Anexo 2) Detalhes do cálculo de CAPM para a amostra final

| Empresas (cotadas)             | 2011  |       |                   |       | 2010  |       |       |       | 2009  |       |       |      |
|--------------------------------|-------|-------|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
|                                | CAPM  | BETA  | Ref <sup>13</sup> | PR    | CAPM  | BETA  | Ref   | PR    | CAPM  | BETA  | Ref   | PR   |
| ALTRI SGPS                     | 13,1% | 1,69  | 5,85%             | 4,30% | 4,5%  | 0,48  | 2,44% | 4,30% | 3,4%  | 0,54  | 1,04% | 4,3% |
| BRISA                          | 12,4% | 1,52  | 6%                | 4%    | 6,3%  | 0,90  | 2%    | 4%    | 4,0%  | 0,70  | 1%    | 4%   |
| CIMPOR-CIMENTOS DE PORTUGAL    | 11,0% | 1,20  | 6%                | 4%    | 5,4%  | 0,69  | 2%    | 4%    | 3,6%  | 0,60  | 1%    | 4%   |
| COFINA SGPS SA                 | 7,8%  | 0,45  | 6%                | 4%    | 9,1%  | 1,54  | 2%    | 4%    | 6,2%  | 1,19  | 1%    | 4%   |
| COMPTA                         | 8,5%  | 0,62  | 6%                | 4%    | 4,2%  | 0,41  | 2%    | 4%    | 1,9%  | 0,19  | 1%    | 4%   |
| CORTICEIRA AMORIM              | 8,0%  | 0,51  | 6%                | 4%    | 5,9%  | 0,81  | 2%    | 4%    | 3,8%  | 0,65  | 1%    | 4%   |
| EDP - ENERGIAS DE PORTUGAL     | 9,3%  | 0,81  | 6%                | 4%    | 4,7%  | 0,51  | 2%    | 4%    | 2,7%  | 0,38  | 1%    | 4%   |
| EDP RENOVAVEIS                 | 9,7%  | 0,89  | 6%                | 4%    | 5,2%  | 0,65  | 2%    | 4%    | 3,3%  | 0,52  | 1%    | 4%   |
| F.RAMADA INVESTIMENTOS         | 7,1%  | 0,30  | 6%                | 4%    | 6,1%  | 0,85  | 2%    | 4%    | 5,0%  | 0,93  | 1%    | 4%   |
| GALP ENERGIA SGPS              | 10,7% | 1,14  | 6%                | 4%    | 6,8%  | 1,02  | 2%    | 4%    | 5,6%  | 1,07  | 1%    | 4%   |
| GLINTT-GLOBAL INTELLIGENT TECH | 10,4% | 1,07  | 6%                | 4%    | 1,8%  | -0,14 | 2%    | 4%    | 1,9%  | 0,19  | 1%    | 4%   |
| GRUPO SOARES DA COSTA          | 13,3% | 1,73  | 6%                | 4%    | 9,7%  | 1,70  | 2%    | 4%    | 10,5% | 2,20  | 1%    | 4%   |
| GRUPO MEDIA CAPITAL            | 13,5% | 1,77  | 6%                | 4%    | 2,8%  | 0,09  | 2%    | 4%    | 0,7%  | -0,07 | 1%    | 4%   |
| IBERSOL SGPS                   | 13,9% | 1,88  | 6%                | 4%    | 6,3%  | 0,91  | 2%    | 4%    | 4,6%  | 0,83  | 1%    | 4%   |
| IMOBILIARIA CONST. GRAO-PARA   | 4,0%  | -0,42 | 6%                | 4%    | 0,01% | -0,57 | 2%    | 4%    | -0,2% | -0,29 | 1%    | 4%   |
| IMPRESA                        | 15,5% | 2,24  | 6%                | 4%    | 8,5%  | 1,40  | 2%    | 4%    | 9,6%  | 1,98  | 1%    | 4%   |
| INAPA E GESTAO SA              | 17,4% | 2,69  | 6%                | 4%    | 8,3%  | 1,37  | 2%    | 4%    | 5,4%  | 1,00  | 1%    | 4%   |
| JERONIMO MARTINS SGPS SA       | 11,7% | 1,37  | 6%                | 4%    | 6,7%  | 0,99  | 2%    | 4%    | 13,7% | 2,94  | 1%    | 4%   |
| LISGRAFICA IMPRESSAO E ARTES G | 5,4%  | -0,10 | 6%                | 4%    | 2,8%  | 0,07  | 2%    | 4%    | 2,3%  | 0,30  | 1%    | 4%   |
| MARTIFER                       | 11,6% | 1,34  | 6%                | 4%    | 5,9%  | 0,80  | 2%    | 4%    | 4,0%  | 0,69  | 1%    | 4%   |
| MOTA ENGLI                     | 13,5% | 1,78  | 6%                | 4%    | 6,2%  | 0,88  | 2%    | 4%    | 4,3%  | 0,75  | 1%    | 4%   |
| NOVABASE                       | 9,2%  | 0,79  | 6%                | 4%    | 1,7%  | -0,17 | 2%    | 4%    | -0,2% | -0,29 | 1%    | 4%   |
| OREY ANTUNES                   | 8,3%  | 0,57  | 6%                | 4%    | 2,6%  | 0,03  | 2%    | 4%    | -0,2% | -0,28 | 1%    | 4%   |
| PORTUCEL PROD. PASTA PAPEL     | 10,0% | 0,97  | 6%                | 4%    | 4,7%  | 0,53  | 2%    | 4%    | 3,1%  | 0,47  | 1%    | 4%   |
| PT TELECOM SGPS N              | 14,3% | 1,97  | 6%                | 4%    | 6,6%  | 0,96  | 2%    | 4%    | 3,8%  | 0,65  | 1%    | 4%   |
| REDITUS SOCIEDADE              | 7,4%  | 0,35  | 6%                | 4%    | 2,8%  | 0,09  | 2%    | 4%    | 1,4%  | 0,08  | 1%    | 4%   |
| REN-REDES ENERG. NACIONAIS     | 8,3%  | 0,57  | 6%                | 4%    | 2,7%  | 0,05  | 2%    | 4%    | 1,0%  | -0,02 | 1%    | 4%   |
| SAG GEST SOLUCOES AUTOMOVEL    | 9,0%  | 0,74  | 6%                | 4%    | 6,3%  | 0,89  | 2%    | 4%    | 5,7%  | 1,08  | 1%    | 4%   |
| SEMAPA SGPS                    | 10,2% | 1,00  | 6%                | 4%    | 4,1%  | 0,39  | 2%    | 4%    | 2,7%  | 0,38  | 1%    | 4%   |
| SONAE CAPITAL SGPS             | 12,5% | 1,54  | 6%                | 4%    | 8,7%  | 1,47  | 2%    | 4%    | 7,6%  | 1,52  | 1%    | 4%   |
| SONAE INDUSTRIA SGPS NV05      | 14,4% | 2,00  | 6%                | 4%    | 6,7%  | 0,98  | 2%    | 4%    | 5,3%  | 0,98  | 1%    | 4%   |
| SONAE SGPS SA                  | 13,2% | 1,71  | 6%                | 4%    | 6,8%  | 1,02  | 2%    | 4%    | 4,8%  | 0,87  | 1%    | 4%   |
| SONAECOM SGPS                  | 10,5% | 1,09  | 6%                | 4%    | 7,5%  | 1,18  | 2%    | 4%    | 4,7%  | 0,86  | 1%    | 4%   |
| SUMOL+COMPAL SA                | 6,2%  | 0,08  | 6%                | 4%    | 1,7%  | -0,18 | 2%    | 4%    | 0,8%  | -0,05 | 1%    | 4%   |
| TEIXEIRA DUARTE                | 14,2% | 1,93  | 6%                | 4%    | 9,4%  | 1,62  | 2%    | 4%    | 1,7%  | 0,16  | 1%    | 4%   |
| TOYOTA CAETANO PORTUGAL        | 7,1%  | 0,30  | 6%                | 4%    | 1,9%  | -0,12 | 2%    | 4%    | 0,2%  | -0,20 | 1%    | 4%   |
| VAA VISTA ALEGRE ATLANTIS      | 5,6%  | -0,05 | 6%                | 4%    | 6,7%  | 0,99  | 2%    | 4%    | 4,9%  | 0,91  | 1%    | 4%   |
| ZON MULTIMEDIA                 | 11,6% | 1,33  | 6%                | 4%    | 5,8%  | 0,79  | 2%    | 4%    | 4,1%  | 0,71  | 1%    | 4%   |

<sup>13</sup> Obtivemos as taxas de referência no site do Instituto de Gestão de Tesouraria do Crédito Público (IGCP), mensuradas através das taxas médias anuais dos bilhetes de tesouro.

## Anexo 3) Alocações de impostos diferidos

## Painel A) Alocação de ativos por impostos diferidos

| AID recolhidos das demonstrações financeiras                        | Peso (%) | Peso Total (%) | Categoria criada  | Variável |
|---|----------|----------------|---|----------|
| Prejuízos fiscais reportáveis                                       | 28,21%   | <b>28,2%</b>   | Prejuízos fiscais   | AID-PF   |
| Provisões além dos limites legais                                   | 0,43%    |                |   |          |
| Provisões para reposição de infraestruturas/restruturação           | 0,92%    |                |   |          |
| Provisões e perdas por imparidade de ativos não aceites fiscalmente | 5,71%    |                |   |          |
| Perdas por imparidade de contas a receber                           | 0,22%    |                |   |          |
| Provisões não aceites fiscalmente                                   | 15,23%   |                |   |          |
| Provisão para riscos e encargos                                     | 0,81%    | <b>23,7%</b>   | Provisões e perdas por imparidade não aceites fiscalmente | AID-PPI  |
| Dívidas de cobrança duvidosa  | 0,03%    |                |   |          |
| Existências   | 0,22%    |                |   |          |
| Perdas por imparidade em existências                                | 0,03%    |                |   |          |
| Ajustamentos em existências   | 0,05%    |                |   |          |
| Perdas por imparidade em ativos disponíveis para venda              | 0,00%    |                |   |          |
| Anulações de ativos fixos tangíveis                                 | 1,24%    |                |   |          |
| Ativos fixos intangíveis  | 0,02%    |                |   |          |
| Ativos fixos tangíveis  | 2,73%    |                |   |          |
| Ativos fixos tangíveis e intangíveis                                | 6,13%    | <b>11,7%</b>   | Ativos fixos tangíveis, intangíveis e outros              | AID-AFTO |
| Outros ativos   | 0,02%    |                |   |          |
| Amortizações e depreciações   | 0,22%    |                |   |          |
| Alocação de justo valor a ativos e passivos adquiridos              | 0,53%    |                |   |          |
| Reavaliações contabilísticas  | 0,80%    |                |   |          |
| Fundos de pensões   | 3,44%    |                |   |          |
| Benefícios de reforma   | 10,99%   | <b>14,6%</b>   | Fundos de pensões   | AID-FP   |
| Benefícios concedidos a empregados                                  | 0,15%    |                |   |          |
| Investimentos financeiros disponíveis para venda                    | 0,70%    |                |   |          |
| Investimentos financeiros   | 0,77%    |                |   |          |
| Ativos financeiros disponíveis para venda                           | 1,81%    | <b>8,2%</b>    | Instrumentos financeiros                                  | AID-IF   |
| Instrumentos financeiros  | 2,41%    |                |   |          |
| Justo valor dos instr. derivados / Instrum. financ. Derivados       | 2,51%    |                |   |          |
| Diferenças entre resultados individuais e consolidados              | 0,28%    |                |   |          |
| Margens entre empresas do grupo não reconhecidas                    | 0,06%    |                |   |          |
| Anulação de mais-valias e transações intra-grupo                    | 0,58%    |                |   |          |
| Anulação de acréscimos e diferimentos                               | 0,68%    | <b>3,4%</b>    | Efeitos de consolidação                                   | AID-EC   |
| Goodwill  | 0,60%    |                |   |          |
| Acrescimos e diferimentos (n aceites fisc. e/ou outros)             | 0,89%    |                |   |          |
| Dupla tributação económica  | 0,32%    |                |   |          |
| Outras diferenças de consolidação                                   | 0,01%    |                |   |          |
| Custos com operações de cobertura de risco cambial                  | 0,06%    |                |   |          |
| Titularização de créditos   | 1,56%    |                |   |          |
| Harmonização de políticas contabilísticas                           | 0,21%    |                |   |          |
| Correção à matéria coletável de exercícios anteriores               | 0,10%    | <b>10,3%</b>   | Outros  | AID-Out  |
| Provisão para ativos por impostos diferidos não realizáveis         | 0,00%    |                |   |          |
| Subsídios ao investimento   | 0,03%    |                |   |          |
| Outros  | 8,29%    |                |   |          |
|   |          | <b>100,00%</b> |   |          |

*Painel B) Alocação de passivos por impostos diferidos.*

| PID recolhidos das demonstrações financeiras                     | Peso (%) | Peso Total (%) | Categoria criada  | Variável |
|--|----------|----------------|---|----------|
| Amortizações e depreciações não aceites fiscalmente              | 5,65%    |                |   |          |
| Ativos intangíveis   | 0,19%    |                |   |          |
| Ativos fixos tangíveis   | 9,92%    |                |   |          |
| Ativos fixos tangíveis e intangíveis                             | 1,08%    |                |   |          |
| Ajustamentos em ativos tangíveis e intangíveis - Justo Valor     | 3,93%    |                |   |          |
| Reavaliações de ativos fixos tangíveis                           | 8,12%    | <b>65,0%</b>   | Ativos fixos tangíveis, intangíveis e outros              | PID-AFTO |
| Mais/menos-valias reinvestidas                                   | 0,22%    |                |   |          |
| Mais/menos-valias  | 0,13%    |                |   |          |
| Reavaliações contabilísticas                                     | 5,27%    |                |   |          |
| Alocação de justo valor a ativos e passivos                      | 24,44%   |                |   |          |
| Reservas de reavaliações   | 0,01%    |                |   |          |
| Diferenças entre o justo valor e o custo histórico               | 6,03%    |                |   |          |
| Provisões para reposição de infraestruturas                      | 0,09%    |                |   |          |
| Carteira de clientes   | 0,12%    | <b>0,9%</b>    | Provisões e perdas por imparidade não aceites fiscalmente | PID-PPI  |
| Provisões para riscos e encargos                                 | 0,28%    |                |   |          |
| Provisões  | 0,37%    |                |   |          |
| Ajustamentos em existências                                      | 0,02%    |                |   |          |
| Fundos de pensões  | 0,02%    |                |   |          |
| Benefícios de reforma e outros benefícios                        | 0,06%    | <b>0,2%</b>    | Fundos de pensões   | PID-FP   |
| Benefícios de pensões/reforma                                    | 0,06%    |                |   |          |
| Direitos contratuais   | 0,02%    |                |   |          |
| Investimentos financeiros  | 0,63%    |                |   |          |
| Ativos financeiros disponíveis para venda                        | 0,00%    |                |   |          |
| Investimentos financeiros e investimentos disponíveis para venda | 1,66%    | <b>8,3%</b>    | Instrumentos financeiros                                  | PID-IF   |
| Instrumentos financeiros derivados                               | 0,04%    |                |   |          |
| Instrumentos financeiros   | 1,73%    |                |   |          |
| Ajustamentos a valor de mercado em alocações de preço de compra  | 4,22%    |                |   |          |
| Justo valor de passivos ML/Prazo                                 | 0,04%    |                |   |          |
| Goodwill   | 2,54%    |                |   |          |
| Tributação diferida de resultados                                | 0,58%    |                |   |          |
| Ajustamentos em acréscimos e diferimentos                        | 0,50%    |                |   |          |
| Dividendos   | 1,05%    | <b>6,7%</b>    | Efeitos de consolidação                                   | PID-EC   |
| Margens entre empresas do grupo não reconhecidas                 | 0,00%    |                |   |          |
| Harmonização contabilística (outros países)                      | 0,26%    |                |   |          |
| Outros efeitos de consolidação                                   | 1,77%    |                |   |          |
| Subsídios ao investimento  | 0,09%    |                |   |          |
| Outros passivos  | 0,00%    | <b>18,9%</b>   | Outros  | PID-Out  |
| Outros <sup>14</sup>   | 18,84%   |                |   |          |
|  |          | <b>100,00%</b> |   |          |

<sup>14</sup> O elevado peso nesta rubrica, deve-se essencialmente aos outros PID das empresas EDP Energias de Portugal e EDP Renováveis (por ex. “Desvio e défice tarifário” e “Proveitos diferidos associados ao CMEC”).