

A aplicação das normas contabilísticas de “justo valor” nas demonstrações de resultados das empresas integradas no Portuguese Stock Index-20 (PSI-20)

Tiago Cardao-Pito

Universidade de Lisboa, ISEG, Departamento de Gestão, Lisboa, Portugal

Jorge Barros

Universidade de Lisboa, ISEG, ADVANCE Research Center, Lisboa, Portugal

Resumo

Objetivo – O método contabilístico pelo chamado “justo valor” não é consensual. Seus defensores dizem que permite encontrar o “valor correto” dos itens contabilísticos. Os críticos declaram que reduz a confiabilidade das demonstrações financeiras através de uma metodologia complexa, difícil de implementar e apoiada em informação subjetiva. Contudo, o debate tende a ignorar os impactos desse método nos impostos e nas receitas públicas.

Metodologia – O caso português permite estudar os impostos e receitas públicas. Normas da União Europeia instruíram as empresas cotadas nas bolsas europeias a adotar as normas internacionais de contabilidade que preveem o “justo valor” após 2005 (inclusive). Contudo, o código do imposto empresarial português foi reformulado em 2010 de forma a restringir fortemente o “justo valor” para efeitos fiscais. Estudamos a utilização do “justo valor” nas Demonstrações de Resultados das maiores empresas cotadas na bolsa portuguesa entre 2005-2012.

Resultados – Se Portugal não tivesse adotado as normas do “justo valor”, seus recolhimentos de impostos teriam sido superiores. Em todos os anos, e em quase todas as empresas estudadas, os ajustes médios são negativos. Apesar de ter sido encontrada alguma associação estatística entre os ajustes negativos e o ciclo econômico, ela não é muito forte. Como tal, o ciclo econômico não pode ser apresentado como a única explicação para o uso do “justo valor”.

Contribuições – Este estudo demonstra que os debates sobre o método contabilístico do “justo valor” não podem ignorar seus possíveis impactos em termos fiscais e de receitas públicas.

Palavras-chave – “Justo valor”, custo histórico, impostos, receitas públicas.

Recebido em

24/04/2015

Aprovado em

20/04/2016

Editor responsável:

Ivam Ricardo Peleias

Processo de Avaliação:

Double Blind Review



Revista Brasileira de Gestão e Negócios

DOI: 10.7819/rbgn.v18i59.2470

I Introdução

Com a introdução, em 2002, do Regulamento (CE) n. 1606 (2002), mais tarde aprofundado através do Regulamento (CE) n. 1725 (2003), a Comissão Europeia procurou harmonizar as normas contabilísticas dos países membros da União Europeia. O principal objetivo declarado foi aumentar a comparabilidade entre as demonstrações financeiras de diferentes organizações e países. Além disso, a Comissão Europeia assumiu, também, como objetivo, aproximar o registro de vários itens contabilísticos ao seu eventual valor de mercado, entendido como “justo valor”.

No âmbito desse regulamento europeu e a partir de 2005, as empresas cotadas em bolsa no espaço europeu foram instruídas a adotar as Normas Internacionais de Contabilidade (NIC) do *International Accounting Standards Board* (IASB), um órgão contabilístico supranacional que passou a produzir regulamentos e normas contabilísticas para todo o espaço europeu. Pode-se, de algum modo, afirmar que os países da União Europeia transferiram suas competências de produção de normas contabilísticas para o IASB (Oehr & Zimmerman, 2012; Sunder, 2011). O IASB também produz normas contabilísticas para muitos outros países fora da União Europeia (por exemplo, Brasil, Austrália, Turquia, México, Israel e Canadá, entre outros).

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

Essa mudança drástica nos regulamentos e normas contabilísticas não tem conseguido obter um pleno consenso. Os defensores do “justo valor”

argumentam que o critério tradicional do custo histórico é um registro estático, principalmente para os ativos não monetários, contrariamente ao “justo valor”, que, por traduzir o valor de mercado, considerado como o “valor justo”, traria uma descrição mais fidedigna do valor da empresa. Por outro lado, seus críticos descrevem o “justo valor” como um critério de mensuração contabilístico subjetivo e de difícil aplicação prática. A subjetividade da aplicação do método do “justo valor” pode, no limite, ser usada de forma abusiva por agentes econômicos menos bem-intencionados. Os autores que tendem a não concordar com o método do “justo valor” argumentam que se torna mais complicada a interpretação da informação contabilística obtida através daquele método. A modificação nas normas contabilísticas dentro da União Europeia foi um processo complexo. Seu desenvolvimento dependeu da receptividade dos vários Estados nacionais face às políticas contabilísticas, bem como das próprias instituições econômicas (Oehr & Zimmerman, 2012).

Este artigo procura estudar a introdução do normativo do “justo valor” nos resultados e fiscalidade das 31 grandes empresas portuguesas cotadas na bolsa portuguesa (NYSE-EURO-NEXT-Lisbon), e que fazem ou fizeram parte do *Portuguese Stock Index-20* (PSI-20) no período [2005-2012]. Portugal é um caso interessante porque, antes da adoção em 2005 do normativo da União Europeia para as empresas cotadas em bolsa, o enquadramento legislativo português tentava evitar registros nas Demonstrações de Resultados pelo método do “justo valor”. Após a adoção do normativo da União Europeia, as empresas cotadas em bolsa receberam autorização para fazer registros através do “justo valor” nas Demonstrações de Resultados e, como tal, com implicações fiscais. Curiosamente, a partir de 2010 Portugal implementou um novo código sobre o imposto do rendimento coletivo que vem de novo regredir a aplicação das normas internacionais de contabilidade para apuramentos fiscais, o que parece indicar que nem tudo estaria bem na aplicação do “justo valor” em termos fiscais.

Foram analisadas as Demonstrações de Resultados consolidadas de todas essas 31 empresas

no período 2005-2012, com vista a identificar os registos pelo método do “justo valor”. De notar que o volume de negócios dessas empresas, no final de 2012 era equivalente a 51% do PIB português. Os resultados da análise parecem indicar que a utilização do método do “justo valor” por parte das grandes empresas portuguesas teve um impacto claramente negativo para as receitas fiscais do Estado Português. Há, no entanto, que salientar que essa é uma consequência da adoção das normas do “justo valor” no enquadramento normativo português e europeu. Quando as empresas utilizam esse método contabilístico, regra geral, apenas o fazem porque ele vem previsto e delineado no normativo existente. Nosso estudo oferece dados objetivos que contribuem para a literatura sobre as vantagens e desvantagens da adoção do método do “justo valor”. Além disso, permite ainda perceber melhor o impacto da adoção do método do “justo valor” nos resultados e fiscalidade das empresas e Estados nacionais.

2 Revisão da literatura

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

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

Como referido, anteriormente, os países da União Europeia transferiram suas competências de produção de normas contabilísticas¹ para o IASB através da adoção de regulamentação produzida pela Comissão Europeia. A União Europeia adotou as normas do IASB com base no argumento de procurar harmonizar as normas que conduzem à preparação das demonstrações financeiras (Sunder, 2011). O processo de reformulação das normas contabilísticas, referido anteriormente, começa com a transferência parcial da produção das normas contabilísticas para o IASB, que assume o papel de produzir as normas contabilísticas internacionais. Mais tarde, os Estados adotaram essas normas para seus países, na maior parte dos casos, de forma integral ou com pequenos ajustes de cariz nacional. Essa “remodelação” é complexa e depende da receptividade

dos Estados face às políticas contabilísticas, bem como das próprias instituições económicas (Oehr & Zimmerman, 2012).

Em Portugal, a entidade que tem competência para adotar as normas do IASB ao panorama nacional é a Comissão Nacional de Contabilidade (CNC), uma entidade com autonomia administrativa que funciona sob a alçada do Ministério das Finanças e representa as instituições públicas e privadas da área contabilística. Tem como função emitir normas, pareceres e recomendações de modo a harmonizar os procedimentos financeiros com as normas europeias e internacionais da mesma natureza, promovendo ações para que elas sejam adequadamente aplicadas pelas entidades sujeitas. Foi através da CNC que desde 2005 as empresas nacionais cotadas em bolsa deixaram de ser orientadas em termos contabilísticos pelo anterior Plano Oficial de Contas (POC) e passaram a estar obrigadas a utilizar as Normas Internacionais de Contabilidade/*International Accounting Standards* (NIC/IAS), com a adoção nacional da regulamentação europeia.²

2.1.2 *Valores contabilísticos através do método do “justo valor” (“fair value”)*

O método “justo valor” considera que a contabilidade deve ser apresentada com referência a valores de mercado, em vez do valor histórico de entrada na empresa como ocorre com o método do “custo histórico”. Na ausência de um mercado que possa ser usado como base de comparação, podem ser utilizados modelos para simular eventuais mercados (IAS 39, 2011; IFRS 9, 2014; IFRS 13, 2013; Pulido, 2012). Quando existe um mercado direto para o elemento, chama-se “justo valor” nível 1. Quando existe um mercado para um produto com algumas semelhanças e como tal utilizado como base de comparação, chama-se “justo valor” nível 2. O nível 3 corresponde à utilização de um modelo teórico para identificar eventuais preços de mercado, na ausência de um mercado direta ou indiretamente comparável. A aproximação pelo rendimento consiste no cálculo do valor presente dos *cash-flows* futuros expectáveis dos elementos em avaliação. Ou seja, através de meras estimativas de fluxos monetários

e taxas de desconto futuras. Já a aproximação pelo custo consiste no valor esperado que seria necessário utilizar para substituir o ativo ou passivo em questão. As empresas ganharam assim uma elevada autonomia para identificar mercados ou modelos para valores contábilísticos pelo método do “justo valor” a introduzir nas demonstrações financeiras. Como veremos mais tarde, os críticos dessa metodologia valorimétrica procuram demonstrar sua complexidade e difícil aplicação. Por um lado, o valor do mercado do item pode ser inexistente, meramente temporário ou altamente volátil. Por outro lado, os *inputs* necessários ao cômputo das estimativas de valores futuros podem envolver elevada subjetividade, com impactos concretos nos valores contábilísticos apresentados, o que pode dar azo a eventuais abusos.

2.1.3 *A adoção do método contábilístico do “justo valor” (“fair value”) em Portugal*

Tal como referido anteriormente, o Regulamento (CE) n. 1606 (2002) determinou que todas as empresas cotadas em bolsa no espaço europeu deveriam adotar as normas do IASB no reporte financeiro a partir do dia 1º de janeiro de 2005. Essa foi uma grande alteração no panorama contábilístico e fiscal português. Anteriormente, existia uma hierarquia que definia a seguinte ordem normativa: em primeiro lugar o Plano Oficial de Contabilidade (POC) Português, em segundo lugar as Diretrizes Contábilísticas (DC) e só por último as normas internacionais de contabilidade (DC 18). Após 2005, inclusive, as normas internacionais de contabilidade passam para o topo da hierarquia normativa em relação às empresas cotadas em bolsa. Como tal, essa grande modificação é por si só um objeto de estudo interessante.

O conceito do “justo valor” já existia no enquadramento normativo português pelo menos desde 1993, mas tinha pouca incidência (Diretiva 2001/65/CE, 2001; Diretriz Contábilística n. 13, 1993). O Código do Imposto de Rendimentos Coletivos (CIRC) apoiava-se no Plano Oficial de Contabilidade, que se guiava pelo método do custo histórico. Antes de 2005, as DCs já apontavam o método do justo valor. Esse método era indicado, por exemplo, para concentrações em-

presariais (Diretriz Contábilística n. 1/91, 1992), partes de capital em filiais e associadas (Diretriz Contábilística n. 9, 1992), trespases (Diretriz Contábilística n. 10, 1992) ou contratos de futuros (Diretriz Contábilística n. 17, 1996). A DC 13 publicada em 1993 (Diretriz Contábilística n. 13, 1993) apresenta uma definição do método do justo valor que é similar à dos reguladores internacionais.

Os legisladores, contudo, tentavam evitar que o método do justo valor fosse inscrito diretamente na Demonstração de Resultados. Por exemplo, quando esse método fosse utilizado em concentrações empresariais deveria ser registrado diretamente por contrapartida do capital próprio, como prêmios ou descontos de emissão, e não na Demonstração de Resultados. Mesmo no caso de ativos financeiros como os futuros em que existe um mercado organizado em funcionamento do qual podem ser obtidos os preços de mercado, os ganhos e perdas deveriam ficar registrados em contas diferentes, e só transitariam para os resultados quando a posição fosse concluída (Diretriz Contábilística n. 17, 1996). Para as empresas cotadas em bolsa, a situação alterou-se após 2005, pois passam a ser requeridas a produzir a suas demonstrações financeiras através das normas internacionais de contabilidade. Como tal, puderam fazer registros pelo “justo valor” diretamente nas Demonstrações de Resultados com efeitos nos resultados antes de imposto. Para alguns itens contábilísticos, o ajuste é efetuado no próprio ano, e para outros itens os efeitos são repartidos ao longo da vida contábilística do item (Regulamento CE n. 1606, 2002; Regulamento CE n. 1725, 2003). Inclusive, a legislação produzida em 2005 vem esclarecer, caso existissem dúvidas, que essas empresas estão dispensadas de apresentar suas contas consolidadas nos termos constantes do anterior Plano Oficial de Contabilidade e demais regulamentação nacional aplicável (Decreto-Lei n. 35/2005, 2005, Art. 11º). O CIRC aplicável na altura não foi reformulado para fazer face a essa alteração na contabilidade das empresas cotadas em bolsa. Esse CIRC refere que o lucro tributável é constituído pela soma algébrica do resultado líquido do exercício e das variações patrimoniais positivas

e negativas verificadas no mesmo período e não refletidas naquele resultado, determinados com base na contabilidade e eventualmente corrigidos nos termos deste Código (artigo 17º). Mesmo que o artigo 14º do DL 35/2005 (Decreto-Lei n. 35/2005, 2005) aponte que a identificação do lucro tributável faz referência à normalização contabilística nacional e demais disposições legais em vigor, o estatuto dos ajustes do “justo valor” em termos fiscais possui alguma ambiguidade normativa. Como a redação do CIRC aplicável na altura não excluía especificamente ou nem sequer se pronunciava sobre a generalidade das retificações pelo justo valor, elas passaram a ter um estatuto tácito para as empresas cotadas. Para, além disso, as empresas do setor financeiro supervisionadas pelo Banco de Portugal e as empresas seguradoras foram mesmo excluídas do âmbito deste artigo 14º (Decreto-Lei n. 237/2008, 2008; Lei n. 53-A/2006, 2006). Importa notar que anos mais tarde, em 2010, entrou em vigor um novo CIRC que já se pronuncia especificamente sobre o “justo valor”, quando da extensão da chamada normalização contabilística. Essa extensão traduz-se na aplicação das normas internacionais a todas as empresas portuguesas, com exceção das empresas muito pequenas. Nesse momento, o Estado Português voltou a regredir na aplicação da valorimetria do “justo valor” em termos fiscais.

O novo CIRC expressamente define no n. 9 do artigo 18º (Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas [CIRC], 2013), que “Os ajustes decorrentes da aplicação do justo valor não concorrem para a formação do lucro tributável”, exceto em casos expressamente definidos no novo CIRC. Essas exceções são muito limitadas. Incluem ativos muito específicos, como instrumentos financeiros com preço formado num mercado regulamentado e cuja participação seja inferior a 5% do respectivo capital social (art. 18º, n. 9) (CIRC, 2013), ativos financeiros derivados utilizados em cobertura de riscos (art. 49º) (CIRC, 2013), ou ativos biológicos consumíveis que não sejam explorações silvícolas plurianuais (arts. 20º n. 1 g e 23º, n. 1 j) (CIRC, 2013). Acresce ainda que, no caso das imparidades, a posição do legislador é de prudência ou de reserva perante

a natureza subjetiva da sua estimativa (Castro, 2015; Rodrigues, 2011). São admitidas imparidades sobre ativos fixos tangíveis, ativos intangíveis, ativos biológicos não consumíveis e propriedades de investimento (art. 35º, nº 1, c) (CIRC, 2013). Contudo, o artigo 38º do novo CIRC (CIRC, 2013) esclarece que essas imparidades têm uma natureza excepcional, inerentes a fenômenos naturais, inovações técnicas excepcionalmente rápidas ou alterações significativas, com efeito adverso, no contexto legal. Além disso, o artigo 38º explica que essas imparidades apenas são válidas do ponto de vista fiscal quando formalmente aceites pela Autoridade Tributária (Direção Geral dos Impostos), mediante exposição devidamente fundamentada pelo sujeito passivo em trâmites próprios, e sujeito à prova.

Desse modo, o legislador português veio contrariar, em 2010, o espírito da adoção das normas internacionais de contabilidade em 2005, quando o método do “justo valor” foi entendido como a metodologia principal para apuramento do lucro. Veja-se, por exemplo, o caso dos ativos fixos, para os quais as normas internacionais de contabilidade recomendam a aplicação do método do “justo valor” de forma regular na reavaliação desses ativos, devendo as reavaliações positivas serem acumuladas no Capital Próprio e as reavaliações negativas registradas diretamente como gastos na Demonstração de Resultados (IAS 16, 2003). O CIRC, porém, rejeita, em termos fiscais, a utilização recorrente da valorimetria do “justo valor” para ativos fixos, o que tem grandes impactos no apuramento da matéria coletável (Amorim, 2012).

Concretamente, a não adoção integral por parte de Portugal das normas internacionais de contabilidade em termos fiscais a partir de 2010 indica uma preocupação com eventuais perdas de receitas públicas que as normas internacionais poderiam acarretar. Esse assunto será abordado neste artigo. A realidade das grandes empresas portuguesas origina um interessante caso de estudo sobre o que pode acontecer quando as normas internacionais de contabilidade são aceites em termos contabilísticos e fiscais para um grupo de empresas.

2.2 Argumentos a favor da e contra a contabilidade com base no método do “justo valor”

Nesta seção são resumidos os principais argumentos dos defensores e críticos do método contabilístico do “justo valor”.

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

Os defensores do “justo valor” argumentam que o principal método de mensuração contabilístico tradicional, o custo histórico, é um registro estático (principalmente para os ativos que sejam não monetários) que não traduz o valor “real” dos ativos e acarreta consigo a inércia e a insuficiência da representatividade de alguns elementos financeiros. Desse modo, o método do “justo valor” é geralmente apresentado como uma metodologia que coloca os itens contabilísticos de acordo com os seus valores de mercado. Em geral, os defensores do “justo valor” seguem a teoria econômica dominante na qual se acredita que os mercados são processadores adequados da informação existente, e que os analistas conseguem explicar os valores de mercado através de projeções descontadas de fluxos monetários futuros da empresa. De acordo com esse argumento, os valores através do método do custo histórico não teriam relevância de valor (Barth, 1994; Barth & Landsman, 1995; Barth, Beaver & Landsman, 2001; Brown, Lo & Lys, 1999; Duque, 2008; Lev, 1989; Lev & Sougiannis, 1996; Venkatachalam, 1996). Uma variante desse argumento defende que o valor mercado consegue captar o valor dos ativos intangíveis da empresa que não seria observável através do método do custo histórico (ver, por exemplo, Antunes & Alves, 2008; Canibano, Garcya-Ayuso & Sanchez, 2000; Garcia-Ayuso, 2003; Holland, 2001; Powel, 2003; Villalonga, 2000).

O método do “justo valor” tem sido associado à crise econômica nas sociedades ocidentais. No entanto, seus defensores argumentam que esse método não pode ser responsabilizado pela crise financeira pós-2007, na medida em que esse critério apenas apresenta o valor “real” dos elementos financeiros disponíveis para transação.

Sendo um elemento decisivo para as interações dos agentes financeiros na economia, na medida em que ajuda na mensuração do risco das aplicações financeiras dos investidores. Laux e Leuz (2010) e Barth e Landsman (2010) reforçam a ideia, ao mostrar que os montantes inseridos nos Relatos Financeiros relacionados com o “justo valor” são residuais para influenciar os indicadores financeiros, assim procurando robustecer a ideia da não preponderância do método do “justo valor” na crise financeira. Os defensores desse método mostram-se, também, positivos e dizem que é necessário haver um *trade off* entre a relevância e a confiança depositada no “justo valor”. Pois, em situações econômicas “normais”, o “justo valor” registra “potenciais gastos/ rendimentos”, que geram oscilações nas demonstrações financeiras e que têm impacto nas interações dos participantes financeiros; por outro lado, é essa antecipação que “evita” grandes impactos nos resultados e eventuais crises internas (e.g. Laux & Leuz, 2009).

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

Existem, porém, correntes de pensamento que se opõem à adoção de normas contabilísticas baseadas no método do “justo valor”. A própria expressão “justo valor” (“*fair value*”) é considerada como induzidora de erros, pois aparenta atribuir um valor justo a um valor que é forçosamente subjetivo (Biondi & Suzuki, 2007).

Além disso, é defendido que a teoria econômica na qual se baseia o método do “justo valor” está longe de ser empiricamente demonstrada (Bougen & Young, 2012; Cardao-Pito & Ferreira, 2013). Whittington (2008) defende a ideia de que, se os reguladores financeiros (IASB) aceitassem o fato de não vivermos num mundo de concorrência perfeita, o modelo do “justo valor” perderia a sua importância e então aquilo que não está bem teoricamente não seria relevante nem logicamente coerente.

O método do “justo valor” é considerado difícil e complexo, e essa complexidade deve-se a uma interpretação pouco uniforme e com falta de orientação, muitas vezes por razões governamentais ou institucionais (Jermakowicz &

Gornik-Tomaszewski, 2006). O próprio conceito de que se pode usar um método quantitativo como o “justo valor” para medir de forma rigorosa a intangibilidade apresenta características de um paradoxo. A intangibilidade por definição não pode ser medida (Cardao-Pito, 2012, 2016). A economia e a contabilidade apenas consegue medir os elementos tangíveis associados à intangibilidade, como o dinheiro gasto (Cardao-Pito, 2016; Zanoteli, Amaral & Souza, 2015).

As alterações nas normas de contabilidade com base no apelidado “justo valor” afetam não só os participantes em mercado, mas também as atividades dos governos e das empresas em razão de fatores como sua subjetividade desse método valorimétrico (Biondi & Suzuki, 2007; Martins, 2006; Posner, 2010; Power, 2010). Hilton e O’Brien (2009) mostram, através de sua investigação à Inco Ltd (empresa da área da extração mineira), que o valor de mercado dos ativos tangíveis influenciou as estratégias silenciosas dos gestores. Isto porque, segundo os autores, os gestores tomavam decisões em momentos específicos quanto às imparidades a reconhecer dos ativos fixos tangíveis. Durante a vida útil de seus ativos, o reconhecimento de suas imparidades ocorria em ocasiões muito específicas, isto é, ao comparar o valor de mercado dos ativos com o que estava efetivamente registrado verificavam-se discrepâncias.

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

Existem também algumas dificuldades práticas na implementação das normas do “justo valor” que são frequentemente apontadas pelos seus críticos. Por exemplo, sob o ponto de vista da

supervisão financeira, Marques (2007) menciona que “não existe em Portugal nenhuma norma de auditoria que estabeleça regras e critérios que devam ser seguidos no desenvolvimento dos trabalhos de revisão/ auditoria do justo valor” (p. 21).

Constata-se, ao analisar os argumentos apresentados, que os opositores ao método do “justo valor” apresentam grandes preocupações quanto ao possível uso indevido que, em situações extremas pode ser um instrumento utilizado para manipulação dos resultados devido ao seu caráter subjetivo, que, muitas vezes, devido a realidade envolvente, assume um papel personificado consoante as interações dos agentes financeiros.

2.3 Portuguese Stock Index-20 (PSI-20)

Dependendo dos argumentos a favor e contra apresentados anteriormente, o método contabilístico do “justo valor” é apresentado como trazendo uma melhoria das normas contabilísticas ou um empobrecimento da objetividade contabilística. As regras impostas pela União Europeia aos intervenientes financeiros nos últimos anos podem, de algum modo, ter alterado os seus comportamentos (Barlev & Haddad, 2003). No nosso estudo, vamos tentar identificar qual o impacto fiscal que o “justo valor” teve nas empresas que compõem ou compuseram o *Portuguese Stock Index-20* (PSI-20) no período [2005-2012]. Este índice integra as maiores empresas portuguesas cotadas na bolsa de valores, por capitalização bolsista. As empresas integrantes são selecionadas em função do valor transacionado “calculado com base na informação estatística mais recente”. Estes requisitos são avaliados periodicamente (EURO-NEXT, 2003).³ Existe uma “lista de espera” que tem como intuito “identificar as emissões com maior probabilidade de serem incluídas no índice quando haja necessidade de se proceder a uma substituição de emissões da amostra” (Wk). Em razão de estarem cotadas em bolsa no espaço europeu todas as empresas que integram este índice estão vinculadas às normas do IASB desde 2005, tal como descrito anteriormente.

No Anexo 1 são identificadas as empresas portuguesas que fizeram parte do índice PSI-20 pelo menos uma vez no período [2005-2012]. Neste período de 8 anos, houve 31 empresas

que fizeram parte do índice PSI-20 pelo menos uma vez. A tabela no Anexo 1 identifica estas 31 empresas e distingue as 20 que estavam integradas no índice no final de 2012. Além disso, a tabela identifica o setor, o volume de negócios e o resultado líquido dessas 31 empresas em 2012. O Anexo 1 permite constatar que essas empresas são muito relevantes para a economia portuguesa, pois seu volume de negócios em 2012 era equivalente a 51% do Produto Interno Bruto (PIB) Português. Esse grupo de 31 empresas integra os quatro maiores bancos privados portugueses (BANIF, BCP; BES e empresa associada Espírito Santo Financial Group e BPI). De notar também que existe um grupo relevante de sete antigas empresas públicas que foram privatizadas, como a empresa de combustíveis e gás (Galp), as empresas de eletricidade (EDP e EDP Renováveis), infraestruturas elétricas (REN), a empresa cimenteira (Cimpor), a empresa de telecomunicações (Portugal Telecom) e a empresa de autoestradas (Brisa).

Algumas questões interessantes parecem se apresentar. Por exemplo, qual o montante de imposto que o Estado perde (ou ganha) com essa normativa? Qual o comportamento das empresas face às novas regras financeiras? Qual o grau de receptividade que o “justo valor” teve nas maiores empresas cotadas em bolsa? Que setores que mais utilizaram o critério do “justo valor”? A estrutura do IASB está mais focada no apuramento do resultado econômico em detrimento do resultado fiscal (Jermakowicz, 2004). Desse modo, quais são os desafios que o Estado enfrenta?

3 Metodologia de pesquisa

3.1 Questão da investigação a estudar

Tal como referido anteriormente, este estudo tenta identificar o impacto das alterações nas normas contabilísticas com base no chamado “justo valor” nas Demonstrações de Resultados das grandes empresas portuguesas que fizeram parte do PSI-20 no período 2005 a 2012.

3.2 Construção da base de dados subjacente ao estudo

Todas as informações financeiras estudadas estão disponíveis *online*.⁴ Foi recolhida informação

sobre como as empresas da amostra desenvolveram operações no âmbito da contabilidade de “justo valor” em suas Demonstrações de Resultados Consolidadas, sendo essa informação sintetizada numa base de dados. Os valores registrados na base de dados como o “antes” são o Resultado Antes de Imposto (RAI) das empresas do PSI-20 ao longo dos oito anos em análise, bem como os impostos, corrente e diferido, associados a cada ano econômico. Os valores registrados como o “depois” resultam de um conjunto de “ajustes”, os quais se “deduzem/ adicionam” ao RAI “inicial”, para determinar, de seguida, qual o impacto nas receitas do Estado.

Nosso estudo não procura identificar o registro inicial dos itens nas demonstrações financeiras, pois nesse caso o critério do “justo valor” tende a coincidir com o critério do custo histórico, tal como patente nas normas internacionais de contabilidade, onde se considera que, no momento inicial, o custo histórico tende a coincidir com o valor de mercado e, como tal, o “justo valor”. Desse modo, nosso estudo aborda as retificações posteriores no âmbito do “justo valor” que foram registradas nos gastos/ rendimentos das Demonstrações de Resultados Consolidadas. Além disso, foram excluídas as provisões já anteriormente aceites pelo POC, como clientes de cobrança duvidosa, ajuste de existências ou outras que não envolvam a metodologia do “justo valor”. As variações de “justo valor” com impacto nos resultados empresariais foram categorizadas em quatro grandes campos, a saber: variação (+/-) nos derivados de cobertura, variação (+/-) nos itens cobertos, perdas de imparidade e outras variações (+/-) de “justo valor”.

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

Na *variação (+/-) no “justo valor” dos instrumentos cobertos* foram incluídas as avaliações subsequentes (elegíveis) efetuadas aos instrumentos cobertos, como os testes de efetividade da

cobertura (testes que são efetuados periodicamente a esse tipo de instrumentos financeiros para garantir que a cobertura corresponde aos requisitos reais de mercado).

Nas *perdas por imparidade de “justo valor”* são incluídas todas as perdas ou reversões (ganhos) associadas com os critérios dessa natureza, exceto as perdas de imparidade de clientes, pois essa classe é altamente reversível no que toca à anulação dessas imparidades. Em outras palavras, as perdas por imparidade associadas a clientes estão associadas ao conhecido conceito de clientes de cobrança duvidosa. Nessa situação, estão apenas sendo reconhecidas perdas no nível da liquidez de serviços faturados que não foram pagos. Esse tipo de situação não vai ao encontro do *core* do estudo. Nesse item, também se assumiu que as perdas por imparidade associadas com inventários/ existências nada têm que ver com quebras normais ou anormais de estoque, mas sim, com a desvalorização ou valorização de seu conteúdo.

E nos *outros rendimentos/gastos pelo “justo valor”* estão incluídas todas as variações subsequentes nos instrumentos financeiros que não sejam derivados de cobertura ou itens cobertos, ou perdas por imparidade através do “justo valor”.

O método de coleta da informação foi consultar os relatórios de gestão das empresas da amostra, em arquivo PDF, através da ferramenta de pesquisa procurando a expressão “justo valor” em cada demonstração financeira. Uma amostra com 31 empresas e oito anos, de onde resultaram 243 relatórios de gestão utilizáveis na nossa amostra, uma vez que duas empresas não têm relatórios nos anos iniciais.⁵ Desses relatórios, 217 (89%)

apresentam resultados líquidos positivos (e como tal impostos a pagar) e 27 (11%), negativos.

4 Apresentação e discussão dos resultados

4.1 Aplicação do “justo valor” nas grandes empresas portuguesas: uma visão geral

O Anexo 1 identifica o montante de retificações por “justo valor” encontrado nas Demonstrações de Resultados das 31 maiores empresas cotadas na Bolsa de Valores portuguesa no período 2005-2012. O saldo líquido de retificações tem um impacto negativo nos resultados daquelas empresas e, como tal, na matéria coletável e nos impostos recebidos pelo Estado português. Foi encontrado um saldo líquido de retificações de € 6 153 milhões no período estudado, o que corresponde a aproximadamente 3,7% do PIB português de 2012.

Tal como patente na Figura 1, a rubrica com maior utilização e impacto negativo foram as imparidades (custo que diminui resultados) por “justo valor”, que representam 106% dos ajustes referentes ao “justo valor”. As variações nos derivados de cobertura também tiveram um impacto negativo nos resultados (16% do total do “justo valor” no período). Por sua vez, as outras duas rubricas em termos líquidos contribuíram para aumentar os resultados, mas de forma muito limitada. A variação nos itens cobertos representam -11%, assim como as outras variações de “justo valor” encontradas que também representam -11%.

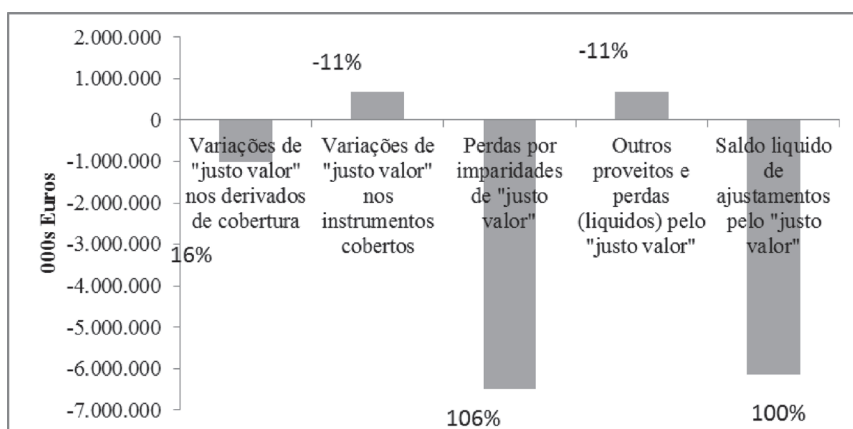


Figura 1. Decomposição das retificações por “justo valor” nas maiores empresas portuguesas.

O Anexo 1 descreve também em proporção do ativo de cada empresa a média dos ajustes por “justo valor” totais, positivos e negativos nas Demonstrações de Resultados no período 2005-2012, assim como o respectivo desvio padrão. No conjunto dessas empresas, o ajuste anual líquido é negativo, ou seja, diminui os resultados antes de impostos, o que poderá ter efeitos na matéria coletável. Representa em média 0,3% do ativo total (desvio padrão 0,9%). Esse valor poderia, à primeira vista, parecer um pouco diminuto. Contudo, se notarmos que o valor médio anual dos resultados antes dos impostos representa 3% do ativo total (desvio padrão 4,7%), podemos concluir que os ajustes do “justo valor” podem ter um impacto aproximado de 10% na matéria coletável, sobre a qual se calcula o imposto de rendimento coletivo dessas empresas. Isso sem fazer a separação entre resultados positivos e negativos da seção 4.3. Como tal, um valor de impostos significativo, em virtude de serem estas, em geral, as maiores empresas portuguesas. Para, além disso, pode-se observar no Anexo 1 que apenas uma empresa tem uma média positiva de ajustes líquidos nesse período, e duas outras empresas têm médias de ajuste nulas. Todas as outras empresas têm médias de ajustes do “justo valor” negativas e, como tal, com efeito de possível redução dos resultados antes de imposto/matéria coletável. Desse modo, a maioria das grandes empresas portuguesas apresentou um incremento de gastos com efeitos na matéria coletável que apenas não tem impactos fiscais se o Estado português recusar a aceitabilidade da “metodologia” do justo valor em termos da quantificação dos impostos a pagar.

4.2 Aplicação absoluta e relativa do método do “justo valor” nas demonstrações financeiras

Em termos absolutos, os maiores usuários do “justo valor” são essencialmente as cinco empresas do setor financeiro (BANIF; BCP; BES, Espírito Santo Financial Group; e BPI) que representam 60% das retificações líquidas, e as sete antigas empresas públicas que foram privatizadas (Galp, EDP, EDP Renováveis, REN, Cimpor, Portugal Telecom, Brisa) que representam 30% das retificações líquidas. O Anexo 2 descreve a

utilização do critério do “justo valor” no período em análise [2005-2012]. Como está patente na Figura A desse anexo, a maior concentração dos ajustes (87,64%) situa-se nos anos 2011 (54%) e 2012 (33,7%), isto é, após entrada em vigor do novo CIRC em 2010, e não antes. Curiosamente, esses são anos em que a União Europeia e Portugal enfrentaram uma forte crise econômica, tendo Portugal sofrido intervenção por parte da *Troika* constituída pelo Banco Central Europeu (BCE) e pelo Fundo Monetário Internacional (FMI). A eventual diminuição do recolhimento de impostos pode ter vindo a aumentar ainda mais as dificuldades financeiras do país.

Esses dados são confirmados na Figura B, em que são apresentadas as empresas que mais utilizam o “justo valor” por valor e ano civil. Tal como antecipada na anterior subseção, estas são as empresas financeiras e as antigas empresas públicas. Observem-se as imparidades registradas pelo setor financeiro. Por exemplo, tal como outros bancos, o BCP apresentou uma imparidade estimada sobre títulos da dívida grega, na ordem dos € 826.925.000, ou seja, 19,9% do “justo valor” no período 2005-2012, e 56,53% do IRC coletado na área financeira ao longo do período em estudo. Não sendo possível identificar se essas imparidades foram aceitas fiscalmente, o CIRC pós-2010 prevê a aceitação fiscal de imparidades sobre investimentos financeiros.

Quando as correções do “justo valor” são ponderadas pelo ativo da empresa, no entanto, não é encontrada uma relação estatística significativa entre esses ajustes e as empresas recentemente privatizadas. As correlações Spearman são meramente $r = 0,05$ ($p < 0,46$) com os ajustes negativos e $-0,07$ ($p < 0,28$) com os ajustes positivos. Mantém-se, porém, alguma associação estatística com o setor financeiro, em que as correlações são $r = -0,15$ ($p < 0,02$) com os ajustes negativos e $0,43$ ($p < 0,01$) com os ajustes positivos.

4.3 Os efeitos médios dos ajustes de “justo valor” nos resultados antes dos impostos (matéria coletável)

Esta seção procede à análise das 216 observações com resultados antes do imposto positivo

no período 2005-2012, e que, como tal, atendem a efeitos das retificações por “justo valor” na matéria coletável e respectivo imposto a entregar ao Estado. A Figura 2 descreve a média das retificações em proporção do ativo. Como está patente, existe claramente um efeito de diminuição dos resultados antes do imposto, pois a média anual líquida das retificações é negativa e representa 18,3% dos resultados antes do imposto. A média das retificações negativas representa quase um terço do montante dos resultados antes do imposto (29%), ao passo que a média das retificações positivas representa apenas 11%.

Nas empresas do setor financeiro, as retificações em proporção do resultado antes do

imposto são muito mais elevadas se considerarmos registros positivos e negativos. Contudo, em termos líquidos ficam abaixo da média geral. Nas antigas grandes empresas públicas, agora privatizadas, não foi encontrado um valor superior ao da média da amostra. Em ambos os casos, porém, os ajustes do “justo valor” diminuem os resultados antes do imposto. Mais uma vez, a evidência estatística aqui apresentada parece claramente evidenciar que os ajustes do “justo valor” podem ter um efeito negativo nos impostos recolhidos pelo Estado português.

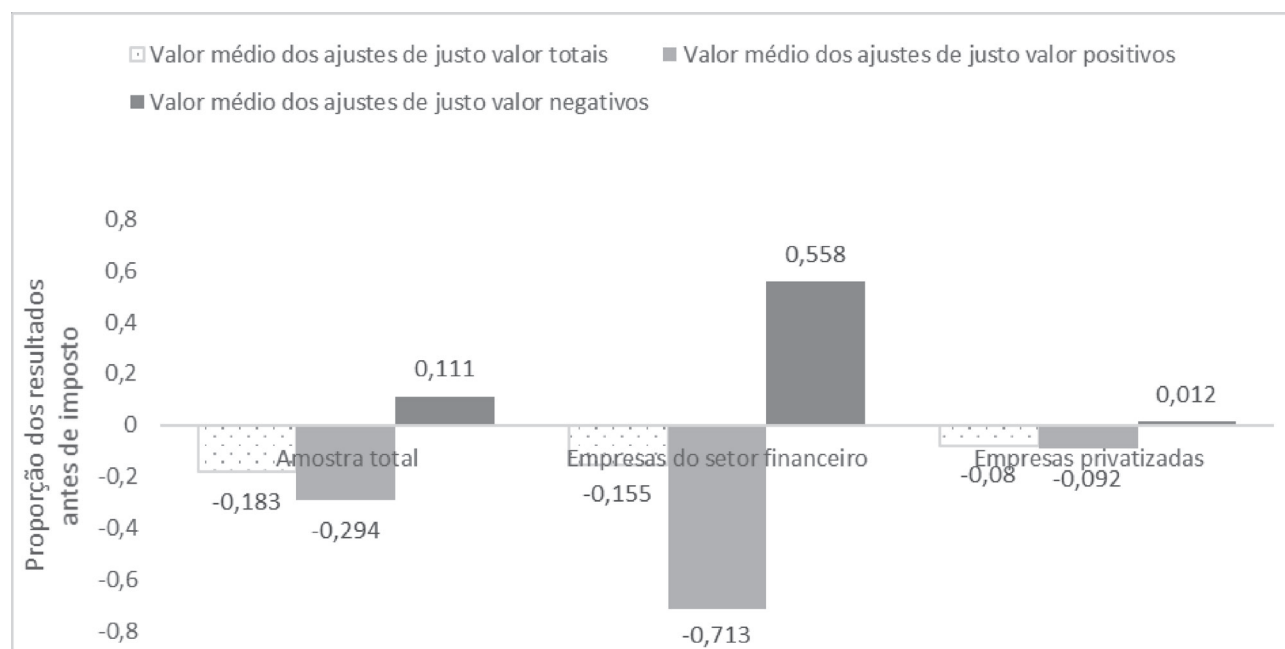


Figura 2. Proporção média que os ajustes do “justo valor” representam nos resultados antes do imposto (matéria coletável) das empresas com lucros no período 2005-2012.

Nota: Esse gráfico considera apenas observações nas quais os resultados antes do imposto são positivos e, como tal, existe imposto a pagar.

4.4 Os ajustes do “justo valor” e o ciclo econômico

A Figura 3 inclui todas as 243 observações da amostra. Relaciona os ajustes do “justo valor”, em proporção dos ativos das empresas, com o ciclo econômico português, medido pela variação do PIB. Existe alguma relação estatística entre os registros de “justo valor” negativos e a variação do

PIB, mas é muito pequena. A correlação é apenas $r = 0,13$ ($p < 0,04$). Essa correlação vai se refletir numa correlação $r = 0,17$ ($p < 0,01$) entre o PIB e os ajustes de “justo valor” totais. A Figura 3 permite também antecipar que não foi encontrada nenhuma correlação estatística significativa entre o PIB e os registros positivos de “justo valor” nas Demonstrações de Resultados⁶ ($r = 0,00$, $p < 0,96$). Como tal, podemos concluir que nesse

período, embora os ajustes negativos tenham sido de alguma maneira ligeiramente influenciados pelo ciclo econômico, os ajustes de “justo valor” não podem ser vistos como uma mera consequência automática do ciclo econômico português. Veja-se, por exemplo, na Figura 3 que os ajustes de “justo valor” positivos se mantêm praticamente muito próximos em termos médios ao longo do período, e que existem anos em que o PIB e os ajustes de “justo valor” negativo se movem em direções opostas (exemplo: anos 2006, 2009 e 2010).

Há ainda que notar como os ajustes de “justo valor” negativos são sistematicamente superiores aos ajustes positivos em todos os anos da amostra. Apenas no ano de 2007 os ajustes positivos e negativos são praticamente equivalentes. Esse comportamento parece ser sistemático, pois vem em linha com o fato de a média dos ajustes totais ser negativa para a vasta maioria das empresas da amostra

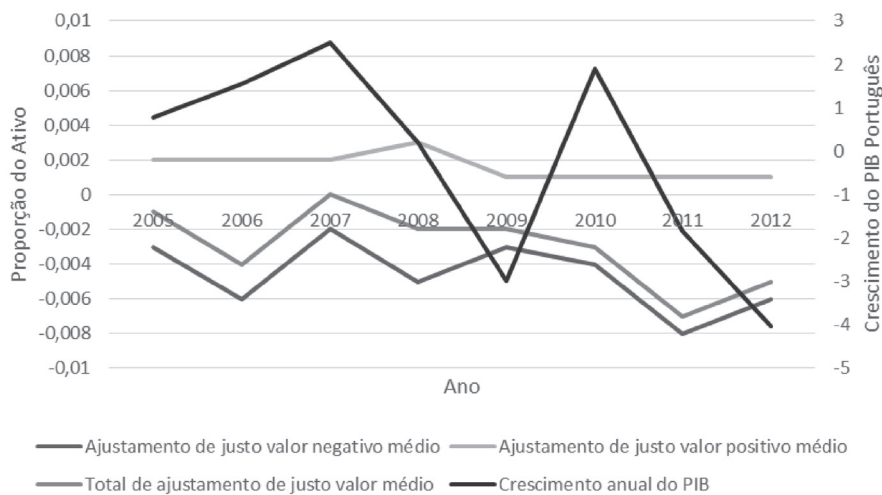


Figura 3. Os ajustes do “justo valor” em proporção do ativo e a variação do PIB português.

4.5 Discussão dos resultados no contexto da literatura estudada

Tal como descrito anteriormente na seção de Revisão da Literatura, os defensores do método contabilístico do assim denominado “justo valor” apresentam dois grandes argumentos. Em primeiro lugar, defende-se que esse critério de valorimetria seria o mais adequado para encontrar o valor “correto” dos itens contabilísticos. Além disso, defende-se que esse método seria apropriado para capturar eventuais ativos intangíveis, alegadamente observados pelos preços de mercado, mas invisíveis através dos métodos contabilísticos tradicionais.

Por outro lado, os oponentes do critério do “justo valor” chamam a atenção para a inerente subjetividade desses dois argumentos. Naturalmente, é bastante difícil saber ao certo qual o valor adequado dos itens contabilísticos. As alterações

dos preços nos mercados podem ser muito voláteis e imprevisíveis (Schiller, 1981, 2005), estão incorporadas em estruturas sociais complexas (Granovetter, 1985; Lawson, 2012; Polanyi, 1957) e são consumadas por complexas dinâmicas humanas de fluxos intangíveis (Cardao-Pito, 2012). Em contraste, fatos financeiros históricos podem ser confirmados por documentação formal.

Contribuindo para esse importante debate, nosso estudo demonstra que a questão da valorimetria contabilística não pode se limitar a uma etérea e possivelmente irresolúvel discussão sobre o “valor correto” dos itens contabilísticos. Pelo contrário, não devem ser ignorados os efeitos concretos das políticas e normas contabilísticas sobre os diferentes *stakeholders* organizacionais. Trata-se de efeitos que podem alcançar elevados impactos econômicos, demonstráveis empírica e factualmente.

Nosso estudo exhibe uma efetiva perda de receitas fiscais pelo Estado português nos anos imediatamente seguintes à adoção do sistema contabilístico do “justo valor”. Essa consequência concreta da alteração das regulamentações contabilísticas seria ignorada ao se persistir apenas em discutir a questão subjetiva do valor mais “correto” para registrar itens contabilísticos. Embora essa questão do “valor correto” seja muito discutida na literatura, são, no entanto, geralmente negligenciadas as possíveis consequências materiais das diferentes políticas e normas contabilísticas. Em nosso entender, as consequências materiais são, contudo, relevantes no prisma de análise em termos de reporte financeiro.

Como foi anteriormente apontado, com efeitos a partir de 2010, inclusive, o Estado português reformulou seu código do imposto de rendimento coletivo de forma a restringir a aplicação do método do justo valor em matérias fiscais. Embora nem todos os lançamentos do justo valor feitos pelas grandes empresas portuguesas nas Demonstrações de Resultados sejam válidos do ponto de vista fiscal, esse método continua a ser aplicável em alguns itens contabilísticos. Portanto, continua a ter implicações nos impostos das empresas portuguesas, mesmo se de forma mais limitada do que se todas as normas internacionais de contabilidade estivessem em pleno funcionamento do ponto de vista fiscal.

5 Considerações finais e limitações do estudo

5.1 Conclusões

A adoção, a partir de 2005, da valorimetria contabilística com base no “justo valor” nas Demonstrações de Resultados das grandes empresas portuguesas cotadas em bolsa traduziu-se numa perda de receitas fiscais para o Estado português que não existiria se o método do custo histórico estivesse em pleno funcionamento no período em análise. Este é, em concreto, um fato objetivo encontrado pelo estudo. O próprio Estado português parece ter assumido o perigo de perdas em suas receitas fiscais quando em 2010 aprovou um novo código do imposto sobre o rendimento das

empresas em que fortemente limita a utilização da metodologia do “justo valor” para apuramento dos impostos a pagar, contrariando assim a aplicação das normas internacionais de contabilidade em matérias fiscais. Embora a valorimetria pelo “justo valor” continue a ter repercussões fiscais, parece ser notório que o Estado português adotou uma atitude de prudência, se não mesmo de desconfiança, em relação à aceitabilidade fiscal do “justo valor”.

Foi encontrada alguma relação estatística entre os ajustes de “justo valor” negativos nas Demonstrações de Resultados e o ciclo econômico, mas essa relação não é muito forte. Não foi encontrada uma relação estatística significativa entre os ajustes positivos e o ciclo econômico. Portanto, o ciclo econômico não pode ser considerado o único fator explanatório do registro contabilístico pelo “justo valor”. Para as empresas com resultados positivos, e como tal sujeitas a impostos sobre o seu rendimento coletivo, a média dos ajustes líquidos de justo valor no período 2005-2012 foi negativa, representando 18,3% dos resultados antes do imposto. Se todos os ajustes de “justo valor” fossem aceitos do ponto de vista fiscal, esse montante corresponderia a uma perda equivalente nas receitas fiscais do imposto de rendimento [renda] coletivo.

Atendendo aos resultados obtidos, é necessário não esquecer que, embora a discussão entre os defensores da contabilidade pelo “justo valor” e os defensores da contabilidade pelo custo histórico identifique os valores corretos para os itens contabilísticos (uma discussão necessariamente subjetiva), esses dois métodos têm fortes repercussões em termos fiscais e de receitas públicas. As empresas que utilizam o método do “justo valor”, o podem fazer apenas pelas faculdades normativas que existem no enquadramento contabilístico. É ao legislador que cabe definir as regras do ponto de vista contabilístico e fiscal, depois de refletir sobre as vantagens e desvantagens de aplicação das normas internacionais de contabilidade. Pode-se tornar preocupante a adoção de um método contabilístico como o “justo valor” com uma combinação explosiva entre a subjetividade e a possibilidade de redução dos impostos a pagar pelas empresas.

Tal como explicado em seguida, os resultados obtidos são fruto de uma análise com várias limitações. Elas retratam a qualidade da informação financeira disponível e sua segregação, quer em nível de conteúdo quer em nível temporal. Contudo, essa investigação vem demonstrar a necessidade de novas pesquisas que permitam compreender melhor os efeitos para as empresas e sociedades contemporâneas da adoção do método contabilístico do “justo valor”.

5.2 Limitações do estudo

Naturalmente, existem sempre limitações inerentes à obtenção de dados empresariais através de informações públicas. Este é um estudo que procura apresentar valores aproximados. As operações contabilísticas pelo “justo valor” apenas são detectáveis quando referidas nas notas às Demonstrações Financeiras. O teor das contas apresentadas nos anexos nem sempre são claros no que toca aos valores associados ao “justo valor”, ou seja, os valores agrupados a essa natureza muitas vezes estão agregados com outros de carácter similar, e como tal, para não enviesar a investigação, esse tipo de valores não foi inserido na base de dados, para evitar duplicações.

Quando a operação contabilística por “justo valor” é detectada, infelizmente não fica claro qual é o nível do “justo valor” utilizado (isto é, nível 1, 2 ou 3 – IFRS 13), pois as empresas raramente identificam o nível utilizado. Parece ser claro que para os itens contabilísticos que não têm um mercado comparável, como no caso de muitas imparidades, o nível 3 teve de ser utilizado. Para comparar os valores da quantia escriturada (quantia inicial registrada) com os da quantia recuperável, é necessário utilizar um conjunto de metodologias capazes de gerar um valor “aceitável” e consequentemente estimado, embora, algumas vezes, próximo da realidade de mercado.

Outra das limitações encontradas relaciona-se com a comparabilidade das Demonstrações Financeiras em nível temporal. Muitas vezes, os valores apresentados no ano n divergem do ano $n + 1$, sem pelo menos, em alguns dos casos, existir explicação para tal diferença. Com isso, foi

assumido o pressuposto de utilizar as demonstrações financeiras de cada ano.

Assim, com esse conjunto de considerações e limitações, surge uma base de dados ajustada para a qual foi extraída a informação possível e pela qual o estudo tentará perceber os comportamentos das empresas na utilização desse método ao longo dos anos [2005-2012]. Contudo, não temos as condições necessárias para fornecer explicações quantitativas causais, por exemplo, através de regressões para identificar que variáveis incentivam as empresas a optar pelo “justo valor”. Existem componentes endógenas, como o tipo de administração, o setor, a constituição acionista, a estrutura financeira, etc. O estudo limita-se, assim, a identificar as grandes variações nos valores contabilísticos que advieram do método contabilístico do “justo valor” nas maiores empresas cotadas portuguesas. Contudo, não existe informação suficiente para explicar a motivação subjacente dos agentes económicos para o uso dessa metodologia contabilística.

Referências

- Ahmed, A., & Takeda, C. (1995). Stock market valuation of gains and losses on commercial banks' investment securities: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 20(1), 207-225.
- Amorim, J. C. (2012). O justo valor e as suas implicações fiscais. *Anais do Encontro AECA “Nuevos caminos para Europa: El papel de las empresas y los gobiernos”*, Barcelos, Portugal, 15.
- Antunes, T., & Alves, A. (2008). The adequacy of the enterprise resources planning (ERP) systems for the creation of intangible managerial accounting information: An exploratory study. *RBGN-Revista Brasileira de Gestao de Negocios*, 12(37), 161-174.
- Barlev, B., & Haddad, J. (2003). Fair value accounting and the management of the firm. *Critical Perspectives on Accounting*, 14(2), 383-415.

- Barth, M. (1994). Fair value accounting: Evidence from investment securities and the market valuation of banks. *Accounting Review*, 69(1), 25.
- Barth, M., Beaver, W., & Landsman, W. (2001). The relevance of value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1/2), 77-104.
- Barth, M. & Landsman, W. (1995). Fundamental issues related to using fair value accounting for financial reporting. *Accounting Horizons*, 9(4), 97-107.
- Barth, M. & Landsman, W. (2010). How did financial reporting contribute to the financial crisis? *European Accounting Review*, 19(3), 399-423.
- Biondi, Y., & Suzuki, T. (2007). Socio-economic impacts of international accounting standards: An introduction. *Socio-Economic Review*, 5(1), 585-602.
- Bougen, P. Y. I. (2012). Fair value accounting: Simulacra and simulation. *Critical Perspectives on Accounting*, 23(4-5), 390-402.
- Brown, S., Lo, K., & Lys, T. (1999). Use of R-squared in accounting research: Measuring changing in value relevance over the last four decades. *Journal of Accounting and Economics*, 28(1), 83-115.
- Canibano, L., Garcia-Ayuso, M., & Sanchez, P. (2000). Accounting for intangibles: A literature review. *Journal of Accounting Literature*, 19(1), 102-130.
- Cardao-Pito, T. (2012). Intangible flow theory. *American Journal of Economics and Sociology*, 71(2), 328-353.
- Cardao-Pito, T. (2016). A law for the social sciences regarding us human beings. *Journal of Interdisciplinary Economics*, 28(2).
- Cardao-Pito, T., & Ferreira, J. (2013). Accounting and mainstream economics: Two inconvenient truths [Working Project ISEG, 2013]. Universidade de Lisboa, Lisboa, Portugal.
- Castro, J. (2015). *O tratamento contabilístico-fiscal dos ativos intangíveis* (Tese de doutorado). Universidade Católica Portuguesa, Porto, Portugal.
- Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas*. (2013). Redação que vigorou até 31/12/2013. Recuperado de http://info.portaldasfinancas.gov.pt/pt/informacao_fiscal/codigos_tributarios/circ_rep/
- Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. (2013). *Prestação de contas: Contas anuais*. Recuperado de http://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/contas_anuais.cfm
- Decreto-Lei n. 35/2005, de 17 de fevereiro de 2005*. Transpõe para a ordem jurídica interna a Directiva n.º 2003/51/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 18 de Junho, que altera as Directivas n.os 78/660/CEE, 83/349/CEE, 86/635/CEE e 91/674/CEE, do Conselho, relativas às contas anuais... Recuperado de http://www.pgdlisboa.pt/leis/lei_mostra_articulado.php?nid=523&tabela=leis
- Decreto-Lei n. 160/2009, de 13 de julho de 2009*. Aprova o regime jurídico de organização e o funcionamento da Comissão de Normalização Contabilística e revoga o Decreto-Lei n.º 367/99, de 18 de Setembro. *Diário da República*, 1ª série (133), 4449-4453. Recuperado de http://www.cnc.min-financas.pt/pdf/DL_160_2009_13Jul_CNC.pdf
- Decreto-Lei n. 237/2008, de 15 de dezembro 2008*. No uso da autorização legislativa concedida pelo artigo 51.º da Lei n.º 67-A/2007, de 31 de Dezembro, estabelece um regime transitório de adaptação das regras de determinação do lucro tributável em sede de IRC à nova regulamentação contabilística aplicável ao sector segurador e procede à segunda alteração ao Decreto-Lei n.º 35/2005... Recuperado de http://www.pgdlisboa.pt/leis/lei_mostra_articulado.php?nid=1034&tabela=leis

- Directiva 2001/65/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, setembro 2001.* Altera as Diretivas 78/660/CEE, 83/349/CEE e 86/635/CEE relativamente às regras de valorimetria aplicáveis às contas anuais e consolidadas de certas formas de sociedades, bem como dos bancos e de outras instituições financeiras. Recuperado de <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:32001L0065&from=PT>
- Directriz Contabilística n. 1/91, janeiro 1992.* Tratamento contabilístico de concentração de actividades empresariais. Recuperado de http://www.cnc.min-financas.pt/_siteantigo/Directrizes/Dir01_concentra%C3%A7%C3%B5es.pdf
- Directriz Contabilística n. 9, novembro 1992.* Contabilização nas contas individuais da detentora de partes de capital em filiais e associadas. Recuperado de http://www.cnc.min-financas.pt/_siteantigo/Directrizes/Dir09_contabiliza%C3%A7%C3%A3o%20de%20partes%20de%20capital.pdf
- Directriz Contabilística n. 10, novembro 1992.* Regime transitório da contabilização da locação financeira. Recuperado de http://www.cnc.min-financas.pt/_siteantigo/Directrizes/Dir10_regime%20transitorio%20de%20loca%C3%A7%C3%A3o.pdf
- Directriz Contabilística n. 13, julho 1993.* Conceito de justo valor. Recuperado de http://www.cnc.min-financas.pt/_siteantigo/Directrizes/Dir13_justo%20valor.pdf
- Directriz Contabilística n. 17, maio 1996.* Contratos futuros. Recuperado de http://www.cnc.min-financas.pt/_siteantigo/Directrizes/Dir17_fu_contratos%20futuros.pdf
- Duque, J. (2008). Em defesa do justo valor. *Revista Contabilidade*, 105, 34-35.
- EURONEXT. (2003). *Regras de cálculo dos índices PSI*. Recuperado de <http://www1.eeg.uminho.pt/economia/caac/pagina%20pessoal/ Disciplinas/Disciplinas%2005/bancaria/psi20.pdf>
- Garcia-Ayuso, M. (2003). Factors explaining the inefficient valuation of intangibles. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 16(1), 57-69.
- Granovetter, M. (1985). Economic action and social structure: The problem of embeddedness. *American Journal of Sociology*, 91(3), 481-510.
- Hilton, A., & O'Brien, P. C. (2009). Inco Ltd.: Market value, fair value, and management discretion. *Journal of Accounting Research*, 47(1), 179-210.
- Holland, J. (2001). Financial institutions, intangibles and corporate governance. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 14(4), 497-529.
- IAS 16, December 2003.* Property, plant and equipment. Recuperado de <http://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias16>
- IAS 32, 21 June 2002.* Financial instruments: Presentation. Recuperado de <http://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias32>
- IAS 39, February 2011.* Financial instruments: Recognition and measurement. Recuperado de <http://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias39>
- IFRS 9, July 2014.* Financial instruments. Recuperado de <http://www.iasplus.com/en-us/standards/international/ifrs-en-us/ifrs9>
- IFRS 13, January 2013.* Fair value measurement. Recuperado de <http://www.iasplus.com/en/standards/ifrs/ifrs13>
- Jermakowicz, E. (2004). Effects of adoption of International Financial Reporting Standards in Belgium: The evidence from BEL-20 companies. *Accounting in Europe*, 1(1), 51-70.
- Jermakowicz, E., & Gornik-Tomaszewski, S. (2006). Implementing IFRS from the

- perspective of EU publicly traded companies. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 15(1), 170-196.
- Lei n. 53-A/2006, de 29 de dezembro de 2006. Orçamento do Estado para 2007. Recuperado de http://www.dgpj.mj.pt/sections/leis-da-justica/pdf-ult2/lei-53-a-2006-de-29-de/downloadFile/file/Lei_53-A.2006.pdf?nocache=1213778623.57
- Lev, B. (1989). On the usefulness of earnings and earnings research: Lessons and directions from two decades of empirical research. *Journal of Accounting Research*, 27(1), 153-192.
- Lev, B., & Sougiannis, T. (1996). The capitalization, amortization, and value-relevance of R&D. *Journal of Accounting and Economics*, 21(1), 107-138.
- Laux C., & Leuz, C. (2009). The crisis of fair value accounting: Making sense of the recent debate. *Accounting, Organizations and Society*, 34(1), 826-834.
- Laux C., & Leuz, C. (2010). Did fair value accounting contribute to the financial crisis? *Journal of Economic Perspectives*, 24(1) 93-118.
- Lawson, T. (2012). Ontology and the study of social reality: Emergence, organisation, community, power, social relations, corporations, artefacts and money. *Cambridge Journal of Economics*, 36(2), 345-385.
- Marques, M. (2007). O “justo valor” e a sua auditoria. *Revista Revisores e Auditores*, 38, 20-32.
- Martins, G. (2006). On reliability and validity. *RBGN-Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 8(20), 1-12.
- Nissim, D. (2003). Reliability of banks’ fair value disclosure for loans. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 20, 355-384.
- Oehr, T., & Zimmerman, J. (2012). Accounting and the welfare state: The missing link. *Critical Perspectives on Accounting*, 23(1), 134-152.
- Polanyi, K. (1957). *The great transformation: The political and economic origins of our time*. Boston: Beacon Press.
- Posner, E. (2010). Sequence as explanation: The international politics of accounting standards. *Review of International Political Economy*, 17(4), 639-664.
- Powel, S. (2003). Accounting for intangible assets: Current requirements, key players and future directions. *European Accounting Review*, 12(4), 797-811.
- Power, M. (2010). Fair value accounting, financial economics and the transformation of reliability. *Accounting and Business Research*, 40(3), 197-210.
- Pulido, P. (2012). Instrumentos financeiros contabilizados de acordo com a IFRS 9 e principais questões de auditoria. *Revista Revisores e Auditores*, 56, 1-25.
- Regulamento (CE) n. 1606, de 19 de julho de 2002. Relativo à aplicação das normas internacionais de contabilidade. Recuperado de <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:32002R1606&from=PT>
- Regulamento (CE) n. 1725, de 21 de setembro de 2003. Que adota certas normas internacionais de contabilidade, nos termos do Regulamento (CE) n. 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho. Recuperado de <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:32003R1725&qid=1463511866803&from=pt>
- Rodrigues, A. M. G. (2011). Activos intangíveis: Algumas reflexões contabilísticas e fiscais. (Estudos em memória do Prof. Doutor J. L. Saldanha Sanches). Coimbra: Coimbra Editora.
- Shiller, R. (1981). Do stock prices move too much to be justified by subsequent changes in dividends? *American Economic Review*, 71(3), 421-435.

- Shiller, R. (2005). *Irrational exuberance* (2nd ed.). New Jersey: Princeton University Press.
- Sunder, S. (2011). IFRS monopoly: The pied piper of financial reporting. *Accounting and Business Research*, 41(3), 291-306.
- Venkatachalam, M. (1996). Value-relevance of banks derivatives disclosures. *Journal of Accounting and Economics*, 22, 327-355.
- Villalonga, B. (2000). Intangible resources, Tobin's q, and sustainability of performance differences. *Journal of Economic Behaviour and Organization*, 54(2), 205-230.
- Whittington, G. (2008). Fair value and the IASB/FASB – conceptual framework project: An alternative view. *Abacus*, 44(2), 139-168.
- Zanoteli, E. J., Amaral, H. F., & Souza, A. A. (2015). Intangible assets and the accounting representation crisis. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 8(1), 3-19.

Agências de Fomento:

ADVANCE Research Center at ISEG, and Portuguese national funding agency for science, research and technology (FCT) Project UID/SOC/04521/2013.

Sobre os Autores:

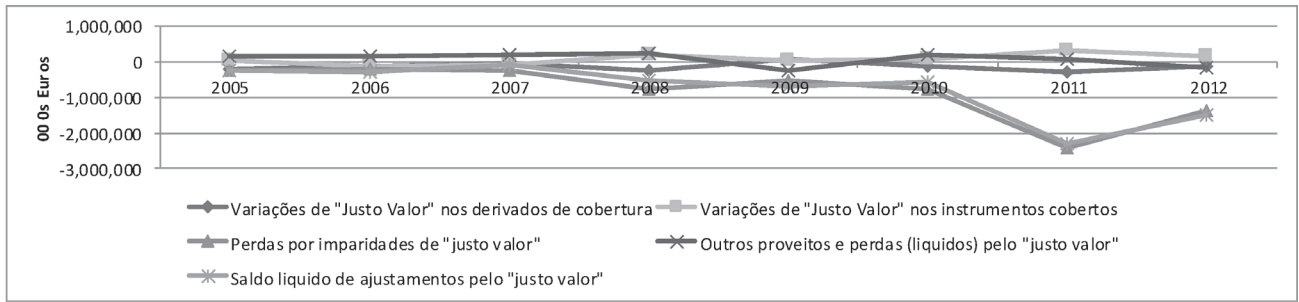
- 1. Tiago Cardão-Pito**, Doutor em Administração pela Universidade de Strathclyde, U.K.
E-mail: tcp@iseg.ulisboa.pt
- 2. Jorge Barros**, Mestre em Gestão pela Universidade de Lisboa, Portugal.
E-mail: jorgebarros_018@hotmail.com

Contribuição dos autores

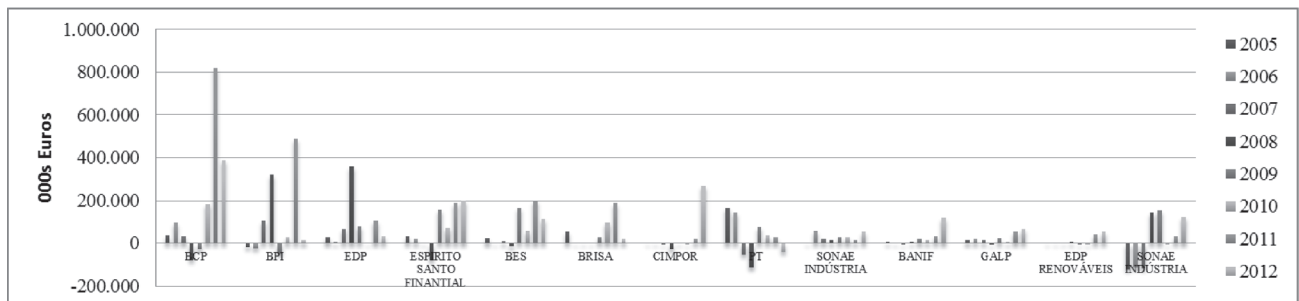
Contribuição	Tiago Cardão - Pito	Jorge Barros
1. Definição do problema de pesquisa	√	√
2. Desenvolvimento das hipóteses ou questões de pesquisa (trabalhos empíricos)	√	√
3. Desenvolvimento das proposições teóricas (ensaios teóricos)	√	√
4. Fundamentação teórica/Revisão de Literatura	√	√
5. Definição dos procedimentos metodológicos	√	√
6. Coleta de Dados		√
7. Análise Estatística	√	√
8. Análise e interpretação dos dados	√	√
9. Revisão crítica do manuscrito	√	√
10. Redação do manuscrito	√	√
11. Outra (favor especificar)		

Anexo 2 - Utilização do “justo valor” pelas grandes empresas portuguesas no período em análise [2005-2012]

A – Decomposição por itens



B – Valores a reduzir ao resultado antes de imposto dos maiores usuários do método do “justo valor” [2005-2012]



Notas

- ¹ *International Accounting Standards* (IAS – normas desenvolvidas até 2000 pela IASC) e as *International Financial Report Standards* (IFRS – normas desenvolvidas pelo IASB a partir de 2001).
- ² Ao abrigo do Regulamento (CE) n.º 1725/2003 e do Regulamento (CE) n.º 1606/2002. Com a promulgação do novo Sistema de Normalização Contabilística (SNC) publicado no Diário da República n.º 133, Série I de 2009 (Decreto-Lei n. 160, 2009), a CNC revogou o anterior POC e instruiu a generalidade das empresas portuguesas a aplicar as Normas Contabilísticas de Relato Financeiro (NCRF). Estas são derivantes das NIC/IAS, contudo, incorporam adaptações à realidade das empresas em questão.
- ³ O PSI-20 reflete a evolução dos preços das ações das empresas portuguesas com maior capitalização bolsista. Este índice tem uma dupla finalidade: i) servir de indicador de referência para o mercado bolsista português, e ii) servir de suporte para a negociação de derivados financeiros, nomeadamente, contratos de futuros e opções (EURONEXT, 2003). O índice é calculado de 15 em 15 segundos, para garantir, assim, que os investidores têm a informação mais atualizada para as suas interações no mercado bolsista. O cálculo dos mesmos

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

- ⁴ Prestação de Contas. (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários [CMVM], 2013) [entre 2005 e 2013].
- ⁵ EDP Renováveis e REN, duas empresas anteriormente integradas na empresa pública de energia, a EDP, que foi privatizada.
- ⁶ De notar que de acordo com as normas internacionais de contabilidade, enquanto as reduções de valor tendem a ser registradas na Demonstração de Resultados, algumas revalorizações são registradas diretamente no Capital Próprio, apenas transitando para a Demonstração de Resultados se um evento significativo como a venda, eliminação, ou o sinistro acontecerem.