

O GUELHIM OU AS MARCAS SÃO AS NOSSAS REFERÊNCIAS OU ODE FÚNEBRE TEMPORÃ AO PRINCÍPIO DO CUSTO HISTÓRICO

*João Duque **

Aprendi a ver o mar na praia da Nazaré onde boa parte da geração nascida em 60 na Região Centro se deslocava para aí o conhecer, o apreciar e dele tirar os prazeres e as saúdes. O Algarve era ainda, aprendia-se na escola, uma terra de alfarroba, amêndoas e conservas. O mar só parecia haver a norte do cabo Carvoeiro e para nós o mar era «mau». A água era fria, batia ferozmente nas rochas e matava. As mulheres da praia, muitas delas já de negro, queixavam-se dele. Os homens lutavam com ele e muitas vezes perdiam de um trago o que durante uma vida haviam conseguido. Algumas vezes assisti, sentado na areia húmida da praia, nas épocas de marés vivas, ao espectáculo arrepiante de gente aflita a rezar à Virgem, aos gritos, para que acudisse ao marido ou ao filho que labutavam, agarrados aos remos, para arrastar para terra o peixe e as suas vidas. Por vezes, abriam-se as portas da capitania e soltava-se aquele grande bote salva-vidas com bóias, que me habituei a ver meio adormecido entre paredes cinzentas, libertando um cheiro a morte de peixe e de homens. E foi assim que aprendi como era o mar: o mar era mau!

Ninguém lhe era indiferente. Nem mesmo a Virgem, que dele livrou D. Fuas Roupinho numa manhã de nevoeiro.

Da praia olha-se o horizonte e vê-se o mar. Mas tão antigo como ele é aquela rocha que, separada do cabo que o rasga, o desafia e a ele parece indiferente: o Guelhim. O Guelhim é talvez o único nesta história que verdadeiramente parece não se importar com essa maldade de homens, peixes e mar. Partiu da terra e parece querer incitar os homens da Nazaré a seguirem-no no caminho que é aquele. Mas como o seu tempo é eterno ainda não avançou mais que aqueles breves metros em direcção à imensidão do mar.

Ao mar, ele parece indiferente. Contra ele batem-se ondas e mais ondas. Há dias em que as vagas quase o engolem. Mas logo depois ele emerge. Ativo e indiferente a tanto frenesi. E amanhã ele aí vai continuar.

E de acidente geológico passou a marca, a referência, a padrão. Está ali e não vai mudar. E os que o dobrarem sabem que estão a Norte ou a Sul, a Este ou a Oeste. Todos os outros passaram a usá-lo como referência e contra ele se medem.

* Instituto Superior de Economia e Gestão, Universidade Técnica de Lisboa.

Há pessoas que também são padrões. O Professor Rogério Fernandes Ferreira, a quem este texto é dedicado, é uma referência. E mesmo passando por ele muitas vagas de ideias, algumas levantando muita espuma, uma vez escoadas, deixam a descoberto a serenidade do padrão a emergir, mais uma vez, como referência e orientação. Ao Professor Rogério Fernandes Ferreira, mesmo discordando, deve-se a referência. Obrigado Professor.

O que nos prende a atenção até ao final do presente artigo é a reflexão sobre o princípio contabilístico do custo histórico associado ao princípio da prudência. Dos dois parece emanar um pesado fardo para as demonstrações financeiras que hoje se produzem para o mercado e que o mesmo usa para desenvolver apreciações de valor.

A avaliação dos itens de balanço é polémica interessante. Curiosamente a nossa lei prevê regimes diversos consoante os tipos de activos. Mas será que o tipo de activo deverá trazer a diferença? Será que activos como alguns valores mobiliários mais líquidos que algumas moedas devem merecer tratamento mais conservador que o que a estas é aplicado? Será que uma medida de avaliação a um valor de mercado, modelo ou qualquer outro (será que algum é justo?) não será preferível ao custo histórico?

Porque a minha área de investigação é a financeira e porque me sinto mais familiarizado com os instrumentos e mercados financeiros, sugiro que iniciemos esta reflexão restringindo a análise apenas aos instrumentos financeiros, alargando posteriormente a mesma a outros activos tangíveis e intangíveis do balanço. Vejamos que argumentos poderemos alinhar para refutar, no que respeita aos instrumentos financeiros, o princípio do custo histórico e a sua associação perigosa ao princípio da prudência.

Quando as demonstrações financeiras são desenvolvidas com o objectivo de transmitir ao mercado uma «imagem verdadeira e apropriada» da empresa, então parece-nos que amarrar a valorização do balanço a valores históricos não será a técnica mais apropriada. A tomada de consciência sobre o valor dos activos é, em mercados eficientes, fruto de uma multiplicidade de informações que se devem incorporar nesse processo de avaliação. Daí resulta que essa apreciação variará instantaneamente e, por consequência, o preço deverá reflectir do mesmo modo essas oscilações de apreço. Há activos mais voláteis que outros e isso resulta, normalmente, da quantidade de informação e de agentes que em torno dele suscitam informação e transformam essa informação em manifestações de intenção de compra ou venda. Manter em Balanço o registo histórico é, aparentemente, negar a possibilidade de alteração de apreço sobre determinada realidade. É semelhante a negar que a Terra se move em torno do Sol. Podemos não acreditar em tal, mas isso não impede que esse movimento se concretize e se perpetue. O facto de não registarmos alterações de apreço não impede que o mesmo se altere!

Estas alterações de valor são de tal modo importantes que o Estado, ao legislar sobre a contabilização dos fundos de investimento mobiliário, admite, e impõe, que diariamente se apurem valores residuais a preços de mercado (como se de balanços de liquidação se tratasse), admitindo por isso que diariamente milhões de contos sejam avaliados a tais preços. Acresce ainda o facto de se admitir que as novas subscrições e resgates de unidades de participação de fundos de investimento mobiliário sejam feitas a tais preços, admitindo-se, ficticiamente, que se conseguiriam liquidar os activos a tais

preços de avaliação. E não se pense que os valores envolvidos são insignificantes! Em Junho de 2000 o valor líquido global dos 294 fundos de investimento mobiliário registados em Portugal junto da CMVM totalizava 4500 milhões de contos e representava um terço do valor aplicado em depósitos de particulares junto de instituições financeiras com actividade em Portugal. Aliás, a fé na justiça do preço de mercado parece ser tão forte que a regra da margem de 5% em torno do mesmo que se permitia aos gestores de fundos de investimento quando estabeleciam o valor de subscrição/resgate foi eliminada em Março de 1994. Passou então a exigir-se como base para valorização das unidades de participação, em exclusivo, o valor de mercado dos valores mobiliários constitutivos das carteiras dos fundos. O curioso é que quando falamos em avaliação a preços de mercado para os valores mobiliários detidos em carteiras por empresas (onde se aplicaria o POC) e os comparamos com a expressão dos valores acima apresentados para os fundos de investimento, verificamos que aqueles são de reduzida expressão. Tomando uma amostra de 134 grandes empresas emittentes, os valores agregados das suas carteiras de títulos (quer negociáveis quer de imobilização) representavam, no total, menos de metade que o valor das carteiras dos Fundos (v. quadro n.º 1). E quando se toma a carteira de títulos negociáveis, o montante é ainda mais inexpressivo: 84 milhões de contos em Dezembro de 1998! Por que razão não dá a lei a possibilidade de avaliar estes títulos a preço de mercado tal como permite avaliar os saldos expressos em moedas estrangeiras?

QUADRO N.º 1

Valor agregado dos saldos das contas de valores mobiliários de 134 empresas emittentes com títulos cotados na Bolsa de Valores de Lisboa e Porto

Conta	Valor do saldo em 31 de Dezembro de 1998 (contos)
15 — Títulos negociáveis	84 095 738
411 — Partes de capital	1 770 804 883
412 — Obrigações e títulos de participação	21 314 125
<i>Total</i>	1 876 214 746

Também o Estado tem feito fé no valor de mercado quando avalia partes de capital de empresas em processo de privatização, o que é particularmente visível nas ofertas públicas subsequentes. As novas *tranches* de capital colocadas nas mãos do público em geral têm sido valorizadas aos preços de mercado mais recentes, verificados à data das ofertas públicas. Isso parece-nos ser sinal de que o Estado entende ser esse o melhor meio de não prejudicar compradores e vendedores, incluindo neles o cidadão vendedor e o pequeno investidor comprador desprovido de sofisticadas técnicas de avaliação de acções. O Estado como pessoa de bem, a usar um modelo de avaliação nestas situações particulares, deve tender a usar um modelo de avaliação isento e o mais justo e rigoroso

possível. Ao usar o preço de mercado (como o fez recentemente com a 3.ª fase de venda em oferta pública das acções da EDP), está a sancionar o método de avaliação a preço de mercado e a conferir-lhe um cariz que até aqui não tinha tido.

Já o Banco de Portugal, ao nível das instituições financeiras, admite que se distinga a avaliação de títulos da carteira de investimento da avaliação dos títulos da carteira de negociação (especulação). Enquanto para os primeiros se continuam a manter os princípios da prudência e do custo histórico, admite-se, para os títulos da carteira de negociação, o uso do preço de mercado como modelo de avaliação dos activos de balanço.

Das palavras do Professor Gonçalves da Silva retiramos que «a contabilidade é pessimista». De facto, parece evidente que o homem não é simétrico nas apreciações de valor que faz. Essa assimetria de comportamentos em face da incerteza foi devidamente enunciada por Tversky e Kahneman (1974, 1982). Noutro campo de análise, também os trabalhos de Jegadeesh e Titman (1995) ou as clássicas evidências de De Bondt e Thaler (1985, 1987) mostram sinais de assimetria que parecem indicar que não se aplicam à avaliação de activos rigorosos conceitos de simetria, quando os homens comparam ganhos com perdas em mercados financeiros. Mas daí a esquecer a semidistribuição positiva, tal como sucede hoje com a actualização dos registos contabilísticos, parece um exagero tão forte que nem cremos que seja possível manter tal posição vigente por muito tempo. As distribuições de rendimento e valor podem não ser simétricas mas não tanto como os registos contabilísticos nos relatam.

Pode argumentar-se, como fazia o Professor Gonçalves da Silva ¹, que actualizações frequentes aos registos seriam prejudiciais. «É desassisado corrigir frequentemente as indicações da escrita. Há sempre vantagem em determinar com suficiente aproximação, os reais custos, proveitos e resultados de cada exercício, mas tal determinação pode fazer-se fora da contabilidade sistemática. Os sócios e os demais interessados têm direito a informações leais e tanto quanto possível completas acerca da vida patrimonial da empresa, mas estas podem ser dadas no relatório da gerência ou num anexo ao balanço.» Não nos parece que haja desvantagem em evidenciar nos documentos de síntese contabilística informação que ajuste a informação histórica de registo. Se é para isso que se usam as contas de provisões para depreciação de activos, pela mesma ordem de razões se poderiam usar contas de conceito simétrico. Acresce o facto de os anexos às demonstrações financeiras fazerem, em nosso entender, parte integrante das mesmas, pelo que deixar informação dispersa em anexo, quando poderá existir sistemática de apresentação mais atractiva, parece-nos perda de qualidade informativa.

Pode argumentar-se que o reconhecimento de potenciais ganhos pode ser prejudicial uma vez que se possibilitam eventuais distribuições de resultados não realizados que poderão colocar em causa a segurança de outros *stakeholders* da empresa que não os accionistas. No entanto, existe sempre a possibilidade de se criar uma solução para esse tipo de dificuldade barrando à distribuição os resultados potenciais apurados. Porém, a lei não coloca tais obstáculos quando trata os fundos de investimento mobiliário!

¹ Gonçalves da Silva (1972).

Pode argumentar-se que cada investidor individualmente pode corrigir as contas das empresas, introduzindo para efeitos de análise as correcções que muito bem entender e que contas divulgadas pelas empresas com valores corrigidos a preços de mercado seriam enganadores para o incauto leitor. Quanto ao primeiro argumento parece-nos despropositado que todos os analistas tenham o mesmo trabalho de correcção de contas quando seria economicamente mais útil que apenas uma entidade (a emitente) fizesse esse trabalho de reavaliação dos seus bens activos. Deverá ser ela, aliás, a que em melhores condições se encontra para, ajuizadamente, proceder a tal correcção. E se dolo houver em tal processo, bem poderá a lei pressionar no sentido do seu desaconselhamento. O segundo argumento deixa de ser válido se o lermos em sentido inverso, isto é, qual não seria o logro em que cairia um analista que, uma vez educado de acordo com o princípio do preço de mercado, fosse inadvertidamente ler contas com saldos mantidos ao custo histórico.

Pode argumentar-se que a mudança de metodologia de avaliação desfavorece a comparabilidade das demonstrações financeiras. Contudo, se assim fosse, nunca se alteraria critério algum. Além do mais o argumento só se evocará até realizarmos a alteração.

Pode finalmente advogar-se que o preço de mercado nem sempre é visível. Por vezes em mercados pouco líquidos o preço de mercado raramente se observa, podendo até suceder que os produtos detidos em carteira pela empresa não estejam cotados. Isso não deverá, contudo, servir de argumento para manter o custo histórico como valor de registo, uma vez que a sofisticação do conhecimento financeiro tem permitido estabelecer preços de modelo que, apesar de não serem de mercado, estarão seguramente mais próximo deste, caso se venha a verificar uma operação de compra / venda entre duas partes conhecedoras e interessadas nessa operação, do que o valor de registo inicial. Estamos certos que o desenvolvimento futuro da área de avaliação de instrumentos financeiros irá em muito contribuir para o desarmamento das barreiras que se vão impondo ao uso do «preço de modelo».

Em conclusão, parece-nos que os princípios do custo histórico e da prudência, particularmente o primeiro, não terão um futuro alargado tanto em resultado do desenvolvimento do conhecimento científico da esfera financeira, como em resultado da pressão política que as organizações internacionais vão colocando ao normativo contabilístico português. Em primeiro lugar derrubando, ao nível dos instrumentos financeiros, a utilização de valores históricos de registo actualmente apenas ajustados por semidistribuições negativas. Mas num futuro mais alargado estamos convencidos que aquele princípio claudicará igualmente na sua aplicação a outros activos tangíveis e intangíveis do balanço. E o que é hoje excepção (a valorização da moeda estrangeira) será regra na avaliação do património das empresas.

Estamos conscientes que as soluções que propomos poderão promover exageros, manipulações ou abusos. Porém, a existência de fortes sanções poderá em parte refrear essa tendência. Mas mesmo que alguns aproveitem para, consciente ou inconscientemente, exagerar, acreditamos que o caminho que ora propomos contém erros cuja soma será bem menor que os que actualmente cometemos por impossibilitarmos a actualização da informação. Acresce que a actual prática apenas favorece os mais informados que

mais investirão em processos sofisticados de avaliação por correcção de demonstrações financeiras fornecidas pelas empresas. Além disto, o esforço colectivo e repetido que muitos farão não se pode comparar com o que faria apenas um: a entidade emitente das demonstrações financeiras em causa. Ao deixarmos que ela nos proporcione demonstrações financeiras mais fidedignas, todos aproveitarão reduzindo o esforço e os encargos associados à sua leitura, e mais elas se aproximam da imagem verdadeira e apropriada que as mesmas pretendem transmitir. E não nos parece que tal seja pedir mais do que elas deverão ou poderão dar, como se queixava o Professor Rogério Fernandes Ferreira ² ao dissertar sobre reavaliações livres.

Se acreditamos que tudo o que temos deixado é realizável para os instrumentos financeiros, sem grandes dificuldades de implementação, mais tarde igual procedimento se ampliará a outros activos. Como prova do que acabamos de referir indicamos o caso da avaliação para efeitos de subscrição e resgate de unidades de participação de fundos de investimento imobiliário cujo valor aplicado em imóveis avaliados a preços de modelo rondava, em Junho de 2000, 516 milhões de contos. Já hoje aquelas unidades se avaliam correntemente a preços de modelo de avaliação ou mercado sem que nisso se vejam problemas transcendentais. Defender tal aventura não nos parece absolutamente insano. Apenas temporã. Até porque já o Professor Rogério Fernandes Ferreira adoptou a ideia de reavaliações fora da legislação aplicável, em época anterior à existência do Plano Oficial de Contabilidade ³.

Por último acresce defender que, se o problema de adopção de um regime de registo e manutenção desse registo se relaciona com a problemática de resultados não realizados, problemática que não se mostrou impeditiva ao nível dos resgates de unidades de fundos de investimento mobiliários nem mesmos dos imobiliário (!), adopte-se então um regime de apuramento de resultados em que claramente se diferenciem uns dos outros. Pensamos assim que o problema se resolveria em proveito de todos.

Não admitir que se possa dizer que estamos para lá da linha do Guelhim quando de facto já ultrapassámos esse paralelo, parece errado. E a única forma de não naufragar quando se vai ao seu largo em direcção a Peniche é saber quão próximo estamos das suas mãos. É que se elas nos tocarem o padrão continuará lá, mas nós, nem por isso.

² Ferreira (1992a).

³ Ferreira (1992b).

Referências

- De BONDT, Werner F. M., e THALER, Richard (1985), «Does the stock market overreact?», *Journal of Finance*, 40, pp. 793-805.
- (1987), «Further evidence on investor overreaction and stock market seasonality», *Journal of Finance*, 42, pp. 557-581.
- GONÇALVES DA SILVA, F. V. (1972), *Imobilizações e Amortizações*, 2.^a ed., Livraria Sá da Costa.
- FERREIRA, Rogério Fernandes (1992), «Reavaliações (livres) de imobilizado corpóreo», in *Estudos de Homagem a F. V. Gonçalves da Silva*, Instituto Superior de Economia e Gestão.
- (1992), *O Plano Oficial de Contabilidade — Ensaio e Estudos Críticos*, Escher.
- JEGADEESH, Narasimham, e TITMAN, Sheridan (1995), «Overreaction, delayed reaction, and contrarian profits», *Review of Financial Studies*, Winter, 8, no. 4, pp. 973-993.
- TVERSKY, Amos, e KAHNEMAN (1974), «Judgement under uncertainty: heuristic and biases», *Science*, pp. 1124-1131.
- (1981), «The framing of decisions and psychology of choice», *Science*, pp. 453-458.