

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE
E ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA



ISCAL

PROPRIEDADES DE INVESTIMENTO
A PROBLEMÁTICA DAS DIFERENTES BASES
DE MENSURAÇÃO NO CONTEXTO DOS
GRUPOS ECONÓMICOS.
O CASO PARTICULAR DA SONAE SIERRA.

Tatiana Sandu

Lisboa, Mês de Dezembro de 2013

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E
ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA

PROPRIEDADES DE INVESTIMENTO
A PROBLEMÁTICA DAS DIFERENTES BASES
DE MENSURAÇÃO NO CONTEXTO DOS
GRUPOS ECONÓMICOS.
O CASO PARTICULAR DA SONAE SIERRA.

Tatiana Sandu

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Contabilidade, realizada sob a orientação científica de Mestre Gabriel Correia Alves, área científica Auditoria.

Constituição do Júri:
Presidente – Doutora Paula Gomes dos Santos
Arguente – Mestre Hélder Viegas da Silva
Vogal – Mestre Gabriel Correia Alves

Lisboa, Mês de Dezembro de 2013

Declaro ser a autora desta dissertação, que constitui um trabalho original e inédito, que nunca foi submetido (no seu todo ou qualquer das suas partes) a outra instituição de ensino superior para obtenção de grau académico ou outra habilitação. Atesto ainda que todas as citações estão devidamente identificadas. Mais acrescento que tenho consciência de que o plágio – a utilização de elementos alheios sem referência ao seu autor – constitui uma grave falta de ética, que poderá resultar na anulação da presente dissertação.

À Deus e à minha família.

Agradecimentos

Agradeço ao meu orientador e professor Mestre Gabriel Alves, a disponibilidade e a forma como me acompanhou na elaboração desta dissertação e, naturalmente, aos restantes docentes e serviços do ISCAL.

Um especial agradecimento à Professora Matilde Estevens, pela sua colaboração na revisão final da dissertação, e à Sonae Sierra, pela compreensão manifestada e pelo apoio recebido, sem o qual o desenvolvimento da dissertação afigurar-se-ia bastante mais difícil.

Por fim, a todos os que, direta ou indiretamente, contribuíram para a elaboração desta dissertação.

Resumo

O alinhamento da normalização contabilística em Portugal pelas normas internacionais de contabilidade significou a introdução de novos conceitos no padrão nacional. Um deles é o das propriedades de investimento, que tem associada uma nova abordagem de mensuração, o modelo do justo valor.

A presente dissertação tem por objetivo estudar a problemática associada à mensuração das propriedades de investimento tendo em conta as opções permitidas pela normalização contabilística nacional e internacional – custo histórico versus justo valor – no âmbito das contas consolidadas de um dos principais grupos económicos portugueses na área dos centros comerciais, a Sonae Sierra, que opera em diversos países, cada um dos quais com referencial contabilístico próprio.

Os resultados indicam a falta de uniformização de conceitos e procedimentos contabilísticos relativamente a propriedades de investimento entre os países em que se localizam os diferentes componentes do grupo. Em referência à respetiva mensuração, o modelo do justo valor apresenta-se mais relevante que o modelo do custo, embora este não esteja sujeito ao risco que está inerente às estimativas exigidas pelo primeiro.

Palavras-chave: propriedades de investimento, modelo do justo valor, peritos avaliadores independentes, modelo do custo e harmonização contabilística.

Abstract

The alignment of accounting standards in Portugal with international accounting standards meant the introduction of new concepts in national accounting standard. One of it is the investment properties which have associated a new approach to the measurement, the fair value model.

The present study's goal is to study the problems associated with the measurement of investment properties taking into account the options permitted under national and international accounting standards – historical cost versus fair value – in the consolidated financial statements of one of the major Portuguese company in the shopping centre sector, that operates in several countries, each of which with its own accounting standards.

The results show a lack of standardization of accounting concepts and procedures regarding investment properties between countries that are located in the different components of the group. In reference to the measurement, the fair value model appears to be more relevant than the cost model, although this is not subject to the risk that is inherent in the estimates required.

Keywords: investment properties, fair value model, independent expert evaluators, cost model and accounting harmonization.

Índice

ÍNDICE DE QUADROS E FIGURAS	XI
LISTA DE ABREVIATURAS/SÍMBOLOS	XII
CAPÍTULO 1. INTRODUÇÃO	1
1.1 Importância e atualidade do tema.....	1
1.2 Objetivo e objeto de investigação	2
1.3 Metodologia de trabalho e estrutura da dissertação	3
CAPÍTULO 2. CARACTERIZAÇÃO DO MERCADO IMOBILIÁRIO	4
2.1 Mercado Imobiliário Europeu	4
2.2 Mercado Imobiliário Português.....	6
2.3 Mercado Imobiliário Brasileiro	7
CAPÍTULO 3. AS PROPRIEDADES DE INVESTIMENTO E ENQUADRAMENTO CONTABILÍSTICO.....	9
3.1 Aspetos gerais	9
3.2 Conceito de propriedade de investimento	11
3.3 As propriedades de investimento na normalização contabilística.....	16
3.3.1 Uma perspetiva global.....	16
3.3.2 A nível nacional.....	19
3.3.3 A nível internacional	22
3.3.4 Diretiva 2013/34/UE.....	25
3.4 Conceito de “valor” da propriedade e a sua mensuração	27
3.4.1 Características qualitativas da informação financeira	28
3.4.2 Valor de custo.....	31
3.4.3 Justo valor.....	32
3.4.3.1 Modelo do justo valor e a qualidade da informação financeira	32
3.4.3.2 Os principais fatores na seleção do modelo do justo valor.....	35
3.4.3.3 A IFRS 13 em sinopse	37
CAPÍTULO 4. A QUALIDADE DAS AVALIAÇÕES INDEPENDENTES.....	41
CAPÍTULO 5. DA TEORIA À REALIDADE: O GRUPO SONAE SIERRA.....	47
5.1 Apresentação do grupo.....	47
5.2 Metodologia da investigação.....	52
5.3 Harmonização contabilística: IAS/IFRS versus referenciais contabilísticos locais....	54
5.3.1 Portugal.....	55
5.3.2 Alemanha.....	57

5.3.3 Espanha.....	58
5.3.4 Grécia.....	59
5.3.5 Itália	61
5.3.6 Roménia.....	62
5.3.7 Brasil.....	63
5.4 A consolidação das contas perante referenciais contabilísticos diferentes.....	65
5.5 Custo histórico versus justo valor: principais efeitos e conclusões acerca das propriedades de investimento	74
CAPÍTULO 6. CONCLUSÃO.....	77
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	79

Índice de quadros e figuras

Quadro 5.1 Total do ativo do grupo de 2000 a 2012.....	51
Quadro 5.2 As variações do justo valor no RAI de 2000 à 2012.....	52
Quadro 5.3 Norma contabilística e o modelo de mensuração aplicado pelas empresas do grupo para as suas propriedades em cada país estudado.....	65
Quadro 5.4 A variação do justo valor face ao custo	75
Figura 5.1 Organigrama do grupo (síntese)	50

Lista de Abreviaturas/Símbolos

CMVM – Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários

CNC – Comissão de Normalização Contabilística

CNSF – Conselho Nacional de Supervisores Financeiros

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis

DC – Diretriz Contabilística

IAS – *International Accounting Standards*

IASB – *International Accounting Standards Board*

IFRS – *International Financial Reporting Standards*

NCRF – Norma Contabilística e de Relato Financeiro

POC – Plano Oficial de Contabilidade

RAI – Resultado Antes de Imposto

SNC – Sistema de Normalização Contabilística

UE – União Europeia

Capítulo 1. Introdução

1.1 Importância e atualidade do tema

Numa economia global, a informação financeira, que constitui a base essencial para o funcionamento dos mercados, deve ser compreensível por todos quantos dela necessitam para a tomada de decisões sem qualquer tipo de constrangimento geográfico.

É neste sentido que se entendem os esforços da harmonização contabilística que desde há alguns anos vem sendo feitos. E é também nesta perspetiva que a Comissão Europeia, através do Regulamento (CE) N.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho, impôs a adoção das *International Accounting Standards (IAS) / International Financial Reporting Standards (IFRS)*¹ as empresas cotadas. A transição para as IAS/IFRS significou uma mudança em toda a abordagem do relato financeiro para muitas empresas, sendo a sua principal preocupação a medida em que as diferenças contabilísticas nacionais e internacionais poderiam afetar o seu desempenho.

Tendo em conta o regulamento enunciado, Portugal decidiu alinhar as suas normas contabilísticas, o Plano Oficial de Contabilidade (POC), em vigor desde 1989, com as normas internacionais de contabilidade emitidas pelo *International Accounting Standards Board (IASB)* aprovando em 2009, o novo Sistema de Normalização Contabilística (SNC). Importa, contudo, salientar que as normas internacionais de contabilidade sofreram alterações que o SNC não acompanhou, pelo que se desatualizou face às normas do IASB.

Em Portugal, a convergência para o padrão do IASB, trouxe novidades para a contabilidade destacando-se entre elas as propriedades de investimento, que representam um terreno, um edifício, ou parte de um edifício, ou ambos, detidos para obter rendas ou para valorização do capital ou para ambas.

De facto, este ativo de longo prazo já se encontrava especificamente previsto na normalização contabilística portuguesa, no POC, sob a designação de “Investimentos em imóveis”.

¹ IAS são as normas emitidas antes de 2001 e IFRS são as normas emitidas após 2001.

Na mensuração subsequente das propriedades de investimento o padrão contabilístico, tanto o nacional como o internacional, possibilita a existência de dois modelos de valorização alternativos: o modelo do custo e o modelo do justo valor com as variações deste, refletidas no resultado do período. Contudo, caso a empresa opte pelo modelo do custo deve apresentar obrigatoriamente em anexo o justo valor das propriedades.

Importa salientar que a opção das empresas por um dos modelos de mensuração tem suscitado grande interesse de investigadores e profissionais da área, quanto aos motivos que determinam tais escolhas por parte da gestão, e ao impacto produzido nas demonstrações financeiras das entidades e no valor das propriedades.

Por fim refere-se que a temática das propriedades de investimento é tratada, em Portugal, na Norma Contabilística e de Relato Financeiro (NCRF) 11 – Propriedades de Investimento, que tem por base a IAS 40 – *Investment Property*.

1.2 Objetivo e objeto de investigação

Os objetivos da presente investigação é o estudo da harmonização contabilística do “conceito” da propriedade de investimento, a avaliação qualitativa do “valor” das mesmas e os impactos da mensuração subsequente pelo modelo do justo valor nas demonstrações financeiras consolidadas de um grupo económico que opera em diversos países, cada um dos quais com referencial contabilístico próprio, sendo as referidas propriedades de investimento, sujeitas a diferentes bases de mensuração nas demonstrações financeiras individuais.

Para atingir tal objetivo, foi feita a revisão da literatura nacional e internacional referente ao tema, abrangendo aspetos como: conceito de propriedade de investimento, modelos de mensuração, o conceito de “valor” e avaliação das propriedades. Identificaram-se diversos estudos com o mesmo objetivo, realizados em empresas dos vários países, nomeadamente europeus, os quais vão ilustrar a dissertação.

Apresentadas as bases teóricas da dissertação, seguem-se os aspetos práticos da investigação a qual recai sobre a multinacional portuguesa Sonae Sierra, que detém o Grupo Sonae.

A Sonae Sierra é especialista internacional em centros comerciais com atividades de detenção, desenvolvimento e gestão em países da Europa – Portugal, Espanha, Itália, Alemanha, Grécia, Roménia, Croácia, Turquia; Africa – Marrocos, Argélia; América Latina – Colômbia e Brasil. Ora sendo uma multinacional, as empresas do grupo preparam demonstrações financeiras segundo o padrão contabilístico local e, para efeitos de consolidação de grupo, segundo o normativo internacional de contabilidade. Em face do exposto e do objetivo que se pretende atingir a Sonae Sierra afigura-se um bom estudo de caso.

Para o desenvolvimento do estudo serão inicialmente analisados os referenciais contabilísticos locais no que se refere às propriedades de investimento e de seguida serão analisadas as demonstrações financeiras consolidadas e individuais para o período de 2009 a 2012, das empresas do grupo que possuem propriedades de investimento.

1.3 Metodologia de trabalho e estrutura da dissertação

Quanto à metodologia aplicada optou-se pelo estudo de caso. Justifica-se a opção pelo facto de estudo de caso ser um método de pesquisa de campo que representa investigações de fenómenos à medida que ocorrem sem interferência significativa do investigador.

Em face do exposto e dos objetivos prosseguidos a presente dissertação estrutura-se em seis capítulos. No primeiro capítulo definem-se, em face da atualidade do tema, o objeto e o objetivo da investigação. Segue-se a apresentação das características dos mercados imobiliários, nomeadamente europeu e, mais especificamente, o mercado português. O enquadramento contabilístico, o conceito de propriedade de investimento e a problemática da mensuração desses ativos constituem o proposto do capítulo três. O capítulo quatro incide sobre a problemática das avaliações dos referidos ativos imobiliários e, em particular, sobre a questão da independência das avaliações e da sua fiabilidade. A aplicação prática do enquadramento teórico, bem como, as características económicas e legais de cada país onde a Sierra opera, faz-se no capítulo cinco. No capítulo seis apresentam-se as conclusões, enfatizando os resultados obtidos, as respetivas observações críticas e as hipóteses de futuras investigações.

Capítulo 2. Caracterização do Mercado Imobiliário

Economicamente, o mercado imobiliário é um dos mais antigos do mundo e corresponde à maior classe de ativos. Salienta-se que com o aparecimento da Teoria Moderna do Portfólio, na década de 1950, o setor imobiliário comercial passou de artesanal para uma autêntica classe de ativos.

Por tradição, os investimentos em propriedade imobiliária foram sempre identificados como alternativa aos investimentos em outros activos de rendimento (Pires e Rodrigues, 2008). Historicamente, talvez as maiores fortunas tenham sido ganhas e perdidas nesta classe de ativos uma vez que o investimento imobiliário se distingue dos outros ativos pela sua elevada durabilidade, fixidez no espaço, elevado custo unitário, reduzida liquidez, elevados custos de transação e necessidade de gerir a propriedade.

A evolução do imobiliário desde as duas últimas décadas do século XX foi de grande sucesso. Contudo, a crise financeira tem sido um catalisador fundamental para a mudança no mercado imobiliário sendo que o universo de imóveis que agora está emergindo difere do perfil existente em 2007. À medida que as economias maduras da Europa Ocidental e América do Norte tentam encontrar uma nova fórmula para o crescimento a longo prazo, os mercados emergentes de África, América Latina, Ásia e Europa Oriental estão em expansão, servindo como motor de crescimento e originando novos níveis de desenvolvimento, riqueza e influência na economia global.

O presente capítulo descreve os setores imobiliários onde a Sonae Sierra opera, nomeadamente, o mercado europeu e brasileiro. Os dados aqui relatados baseiam-se, principalmente, nos relatórios e estudos realizados por Jones Lang LaSalle, Cushman & Wakefield, CB Richard Ellis (líderes mundiais especializados em serviços e consultoria imobiliária) e Ernst & Young (uma das maiores referências em auditoria e consultoria).

2.1 Mercado Imobiliário Europeu

De acordo com CB Richard Ellis (2013), a Europa revela sinais de recuperação no mercado imobiliário comercial apresentando no terceiro trimestre de 2013 um aumento de 21% face ao trimestre homólogo de 2012. Os investidores em imobiliário comercial estão a

mostrar mais interesse pela Europa, verificando-se um crescimento geral com a recuperação da Irlanda e Espanha.

No respeitante à abertura de centros comerciais, na Rússia foram inaugurados mais centros nos primeiros 6 meses de 2013 do que em qualquer outro país da Europa. O segundo maior número de aberturas foi na Turquia. Os dois países, em conjunto, contabilizaram no primeiro semestre de 2013 aproximadamente metade da totalidade dos novos espaços de toda a Europa. O Reino Unido ficou na terceira posição, enquanto a Polónia e a Alemanha ficaram na quarta e quinta posição respetivamente. (Cushman & Wakefield, Nov. 2013)

Espera-se que para além da Rússia e da Turquia, haja crescimento em outros países, nomeadamente Croácia, Bósnia, Herzegovina, Bulgária e Ucrânia.

Relativamente a procura de investidores por ativos de retalho, nota-se um crescimento estável por toda a Europa, com especial atenção por parte dos grandes fundos, com preferência por centros comerciais modernos e de qualidade.

Quanto aos mercados imobiliários europeus, que cabem no âmbito do presente trabalho, nomeadamente alemão, espanhol, grego, italiano e romeno, importa apresentar as expectativas dos investidores locais, segundo os estudos realizados pela Ernst & Young (2013):

- O mercado imobiliário alemão está entre os mais atraentes e mais otimistas mercados europeus no respeitante às perspetivas de aumento do volume de transações. Os investidores alemães situam-se entre os mais otimistas e acreditam que a atual crise da zona euro vai aumentar os investimentos imobiliários por parte dos investidores europeus;
- Os investidores espanhóis veem o seu mercado local como menos atraente para o investimento imobiliário;
- O mercado grego continua a enfrentar a queda imobiliária, o que conduz a que os investidores gregos considerem o seu mercado imobiliário pouco atraente;
- Poucos italianos estão a ver seu país como um destino atraente para os seus investimentos imobiliários no curto prazo, e a maioria vê pouca possibilidade de aumentar o volume de transações;

- O mercado imobiliário romeno classifica-se entre os menos atraentes mercados e neste período representa alguns riscos, gerados, principalmente, pelas frequentes mudanças na regulação dos imóveis.

2.2 Mercado Imobiliário Português

O mercado imobiliário em Portugal está bastante desenvolvido, com oferta significativa em todos os setores e uma presença considerável de investidores estrangeiros. O mercado de investimento imobiliário nacional tem atraído os investidores estrangeiros, desde 1999, quando Portugal aderiu ao euro, devido a redução do risco cambial.

Nota-se, contudo, que o ano de 2012 foi particularmente difícil para o mercado imobiliário português, com uma desvalorização mais acentuada dos ativos. Neste contexto, os proprietários começaram a aceitar de forma evidente a desvalorização dos seus ativos e começaram a afastar-se lentamente da postura pouco flexível que os caracterizava. Neste contexto, Jones Lang LaSalle (2012) afirma que a «recessão económica, o aumento do desemprego, os indicadores de confiança a caírem consecutivamente e o quadro fiscal a sofrer alterações constantes, têm sido fatores muito prejudiciais para o mercado imobiliário nacional.»

Sucedem, devido às sucessivas medidas de austeridade em Portugal, ao abrigo do Programa de Ajustamento Económico e Financeiro negociado com a *Troika* (União Europeia, Banco Central Europeu e Fundo Monetário Internacional), a atividade económica nacional foi fortemente penalizada, sendo os últimos anos da economia portuguesa marcados por reformas e medidas importantes, de que se destacam: a nova lei do arrendamento, que vem pôr fim à continuidade das rendas baixas; a perda dos subsídios de férias e de Natal pelos trabalhadores da função pública; o aumento das taxas de IVA em alguns produtos e, mais alertante ainda, o aumento da taxa de desemprego, que atingiu 16,3% em outubro de 2013.

Relativamente ao financiamento bancário, refere-se que, devido ao elevado volume de ativos tóxicos e crédito malparado, o crédito manteve-se quase inexistente ao longo de 2013, o que dificultou o arranque dos novos projetos no setor imobiliário. A ausência de linhas de crédito no setor imobiliário tem tido efeito recessivo sobre a atividade ao longo

dos últimos anos, refletindo a crise económica que afeta o país. Investidores nacionais enfrentam dificuldades de liquidez e no caso de investidores estrangeiros, as agências de notação de crédito aumentaram a perceção do alto nível de risco em Portugal, bloqueando muitas operações.

Mesmo assim, o ano de 2013 foi marcado pela retoma do mercado de imobiliário, conforme revela Jones Lang LaSalle (2013), que nos primeiros 3 trimestres totalizou cerca de €235 milhões, uma importante recuperação face a 2012, que se cifrou em €125 milhões. Este resultado é devido a crescente interesse dos investidores no imobiliário português, especialmente internacionais, muito devido à recuperação da economia europeia, sendo que os investidores que tradicionalmente investiam em Portugal, como era o caso dos fundos alemães, estarem progressivamente a regressar ao nosso mercado, além dos outros de novas origens, nomeadamente da China.

Numa ótica de avaliação de oportunidades de negócio, Portugal tem captado investimento internacional maioritariamente chinês, mas também brasileiro, russo e indiano, sendo os mesmos especialmente ativos no âmbito do Golden Visa (Autorização de Residência para atividade de Investimento). Às novas disposições legais em Portugal possibilitam aos investidores estrangeiros requererem uma Autorização de Residência para atividade de Investimento, desde que tenham entrada regular em território nacional, mediante a realização de transferências de capitais de montante igual ou superior a 1 milhão de euros, criação de emprego, de pelo menos 10 postos de trabalho, ou compra de imóveis de valor igual ou superior a 500 mil euros.

2.3 Mercado Imobiliário Brasileiro

Poucos setores no Brasil são tão promissores e transacionados como o setor imobiliário (Ernst & Young Terco, Set. 2012 – Mar. 2013), visto que perante a crise global, o Brasil é o destino do investimento imobiliário estrangeiro, depois do petróleo e do gás.

Numa apreciação ao nível macroeconómico, vários estudos de empresas especializadas no setor afirmam que o mercado imobiliário brasileiro permite a obtenção de margens superiores às obtidas na China, Estados Unidos, Canada, Índia, entre outros.

Atualmente, existe no Brasil um montante recorde de capital estrangeiro disponível para projetos imobiliários, mas, ainda assim, segundo Viktor Andrade da Ernst & Young Terco, inferior ao necessário.

Os dados ilustram uma boa fase do mercado imobiliário brasileiro, sendo considerado, no final de 2012, o mais efervescente do mundo no setor de “*real estate*”.

Capítulo 3. As propriedades de investimento e enquadramento contabilístico

3.1 Aspetos gerais

No âmbito do enquadramento contabilístico internacional importa referir os dois modelos existentes em função do sistema legal: o modelo anglo-saxónico e o da Europa Continental.

O modelo anglo-saxónico, também conhecido como *commom law*, é utilizado entre outros pelo Canada, EUA e Inglaterra. Os pilares da orientação contabilística do modelo assentam mais em princípios do que em regras, predominando a substância económica sobre a forma jurídica; assume-se que os principais utilizadores da informação financeira são os investidores, o que determina a utilização do modelo do justo valor; predomina ainda uma maior autonomia face ao sistema fiscal e governamental e uma clara separação da propriedade e da gestão nas empresas. Neste contexto, Baptista da Costa e Alves (2012) referem que há «cada vez maior separação, na empresa moderna, entre os detentores do seu capital e as pessoas responsáveis pela sua gestão».

Quanto aos países, em que a Sonae Sierra opera, os mesmos incluem-se no modelo contabilístico da Europa Continental conhecido como *code law*. Este modelo baseia-se no direito romano e os pilares da orientação contabilística assentam em regras, caracterizando-se por práticas contabilísticas conservadoras. Contrariamente ao modelo anglo-saxónico, o da Europa Continental elabora normalmente as suas demonstrações financeiras baseando-se no custo histórico. Contudo, existem normativos que permitem ou exigem a revalorização dos ativos com certa periodicidade.

Atendendo à existência de modelos contabilísticos diferentes a Comissão Europeia obrigou, através do Regulamento (CE) N.º 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho, a adoção e a utilização na União Europeia (UE) das normas internacionais de contabilidade emitidas pelo IASB, com vista a harmonizar a informação financeira consolidada apresentada pelas sociedades com valores mobiliários admitidos à negociação num mercado regulamentado de qualquer estado-membro, com início em ou depois de 1 de Janeiro de 2005.

Numa apreciação do normativo do IASB, refere-se que o mesmo é bastante influenciado pelo modelo anglo-saxónico e constitui uma mudança forte para países de *code law*.

Neste contexto, a implementação das normas internacionais de contabilidade na UE foi um desafio para os agentes envolvidos, desde os preparadores e auditores até aos investidores e outros utentes, exigindo uma revisão geral do quadro contabilístico para as empresas cotadas.

Segundo Parlamento Europeu e Comissão do Conselho (2008), a referida implementação foi uma grande conquista conseguida sem perturbar os mercados ou os ciclos de relato.

Na mesma perspetiva, a pesquisa feita por Beuselinck, Joos, Khurana e Van der Meulen (2009) demonstram que os participantes do mercado avaliaram a adoção das IAS/IFRS positivamente.

Refere-se que o número de adotantes das IAS/IFRS com valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado da UE era de 7.365, dos quais 5.534 eram emittentes de ações².

A mudança para as normas IAS/IFRS exigiu trabalho e recursos significativos por parte das entidades envolvidas, as quais dada a diversidade dos estados-membros, foram implementadas de forma diferente em função dos ambientes jurídico, económico e, principalmente, fiscal. Contudo, Armstrong, Barth, Jagolinzer e Riedl (2010) afirmam que os benefícios esperados da adoção das IAS/IFRS excederam os custos previstos.

Entre as barreiras à convergência contabilística, salientam-se:

- Existência de mercados de capitais nacionais limitados;
- Orientação insuficiente sobre a aplicação pela primeira vez das IAS/IFRS;
- Alinhamento entre a contabilidade financeira e os relatórios fiscais;
- Natureza complexa das várias normas internacionais de contabilidade³.

² Em Portugal o número das entidades adotantes das IAS/IFRS cujos valores mobiliários foram admitidos à negociação num mercado regulamentado da UE era de 78, dos quais 50 eram emissoras de ações.

³ Entre as normas de contabilidade de natureza mais complexa encontram-se as referentes a instrumentos financeiros, imparidade de ativos, impostos sobre o rendimento e benefícios dos empregados.

Larson e Street (2004, *apud* Guenther e Hussein, 1995)⁴ citam que um dos maiores impedimentos à uniformização das normas internacionais de contabilidade em vários países é a preparação e a apresentação do relato financeiro em conformidade com a sua regulamentação fiscal local.

Nota-se, contudo, que apesar das dificuldades e limitações na implementação das normas, a maioria acredita que os objetivos do regulamento foram alcançados e melhorou-se o grau de transparência e de comparabilidade das demonstrações financeiras, sendo a implementação das normas internacionais de contabilidade na UE consistente pelo que o valor da informação financeira fornecida aumentou.

Na verdade, a aplicação das IAS/IFRS pelas empresas cotadas é considerada um elemento fundamental na criação de um mercado único europeu de capitais, apresentando uma das maiores mudanças do relato financeiro na Europa nos últimos trinta anos (Jermakowicz e Gornik-Tomaszewski, 2006) trazendo para os utilizadores da informação financeira mais benefícios líquidos, associados ao aumento da qualidade da informação e à diminuição da assimetria na informação (Armstrong [et al.], 2010).

3.2 Conceito de propriedade de investimento

De entre os vários conceitos introduzidos pelo SNC inclui-se o próprio conceito de ativo e, dentro deste, o de propriedade de investimento. Mais precisamente, e segundo a Estrutura Conceptual do SNC, ativo é «um recurso controlado pela entidade como resultado de acontecimentos passados e do qual se espera que fluam para a entidade benefícios económicos futuros». Está-se na presença de uma evolução do conceito de ativo, que passa da posse jurídica para posse económica (controlo do elemento e do produto por ele produzido).

Assim, segundo os normativos contabilísticos, nacional e internacional, uma propriedade de investimento corresponde a um terreno ou edifício – ou parte de um edifício – ou ambos, detido pelo dono ou pelo locatário numa locação financeira para obter rendas (retribuição recebida pelo arrendamento de um imóvel) ou para valorização do capital (que

⁴ GUENTHER, David A.; HUSSEIN, Mohamed E. A. - Accounting standards and national tax laws: The IASC and the ban on LIFO. *Journal of Accounting and Public Policy*. ISSN 0278-4254. 14:2 (1995) 115 – 141.

resulta da boa localização do imóvel, da conjuntura económica) ou para ambas; é reconhecida como um ativo se satisfaz os dois critérios:

- For provável que os futuros benefícios económicos que estejam associados à propriedade de investimento fluam para a entidade;
- O custo da propriedade de investimento possa ser mensurado fiavelmente, sendo inicialmente mensuradas pelo seu preço de compra ou pelo seu custo de construção, incluindo qualquer dispêndio diretamente atribuível.

Os futuros benefícios económicos que estejam associados à propriedade de investimento e que fluirão para a entidade devem compreender fluxos de caixa significativamente gerados e independentes dos outros ativos.

No tocante aos custos incorridos com a propriedade de investimento, há que distinguir entre custos capitalizáveis (custos de aquisição, de substituição e de melhoramento) e os custos que devem ser reconhecidos em resultados do período “*costs of the day-to-day*” (manutenção corrente).

Uma vez apresentada a definição da propriedade de investimento, recorre-se a exemplos concretos dos ativos classificados como tal, apresentados na norma:

- Terreno detido para valorização do capital a longo prazo e não para venda a curto prazo no curso ordinário do negócio;
- Terreno que a entidade não tiver determinado que usará como propriedade ocupada pelo dono ou para venda a curto prazo no curso ordinário do negócio, é considerado como detido para valorização do capital;
- Edifício que seja propriedade da entidade e que seja locado segundo uma ou mais locações operacionais;
- Edifício que esteja desocupado mas detido para ser locado segundo uma ou mais locações operacionais.

No que se refere ao que não é “propriedades de investimento”, a norma deixa bem claro o que está fora do seu âmbito, nomeadamente:

- Propriedade destinada à venda no decurso ordinário da atividade comercial;
- Propriedade que esteja a ser construída ou desenvolvida por conta de terceiros;
- Propriedade ocupada pelo dono;
- Propriedade que seja locada a outra entidade segundo uma locação financeira.

O tema da qualificação dos investimentos em propriedade imobiliária foi durante vários anos objeto de ampla controvérsia, tendo a passagem do POC para o SNC marcado um ponto de viragem na consideração desses ativos (Pires e Rodrigues, 2008). Mesmo assim, o novo conceito de propriedade de investimento levantou questões polémicas, nomeadamente:

- Se a classificação desse ativo deve depender do objeto social da entidade?
- Se o arrendamento de imóveis constitui o negócio da entidade, ou seja, a sua atividade operacional, deve ser esse imóvel classificado como propriedade de investimento ou como ativo fixo tangível, uma vez que a natureza e a função que o ativo desempenha constituem o seu objeto social da entidade?

Convém lembrar que o antigo conceito dos ativos destinados a arrendamento (Investimentos em imóveis segundo o POC), também gerou discordâncias por parte dos profissionais, que ainda continuam a debater sobre uma adequada classificação contabilística dos imóveis detidos por uma entidade para arrendamento.

A este respeito defende Rodrigues (2013) num artigo intitulado “Revisitando algumas das atuais perplexidades do conceito normativo de propriedades de investimento – o caso português”, que um imóvel arrendado deve ser reconhecido como ativo fixo tangível, quando o seu arrendamento se assumir como sendo a atividade principal da entidade, constituindo esse ativo a base para a prestação dos serviços principais da entidade; porem quando a atividade de locação representa uma mera atividade secundária para a entidade possuidora dos imóveis, com vista a rentabilizar o investimento através da obtenção de

rendas, sendo o objetivo meramente de natureza financeira, o ativo deve ser classificado como propriedade de investimento.

Recorra-se, como exemplo, ao caso Sonae Sierra, uma entidade cujo objeto social é o arrendamento de espaços em centros comerciais. Aqui surge a questão: como deve o ativo, “centro comercial”, ser reconhecido nas contas da Sonae Sierra? Segundo a mesma autora (ibid.: 1) tal ativo deveria ser reconhecido como ativo fixo tangível nas contas da entidade dado que a mesma tem por objeto social o arrendamento dos imóveis e os fluxos de caixa gerados por esses imóveis são os fluxos principais da entidade. A autora afirma que as normas, tanto a nacional como a internacional, não são claras na classificação das propriedades de investimento, pois colocam a tónica tanto na valorização, como no rendimento gerado, sem especificar claramente o objetivo da detenção relativamente ao objeto social da entidade detentora.

Para responder a tal dúvida a Comissão de Normalização Contabilística (CNC) (2010) através da FAQ 16 (*Frequently Asked Questions*) afirma que «uma entidade que detenha imóveis para rendimento, seja ou não essa a sua principal atividade, deve, no correspondente tratamento contabilístico, observar o disposto na NCRF 11 – Propriedades de investimento.»

Continuando a procura de um conceito sólido de propriedade de investimento, Rodrigues (2013) questiona «em que é que o hotel é diferente de um edifício arrendado por uma entidade em que o seu objeto social é o arrendamento de imóveis? Ou porque é que esse hotel é substancialmente diferente da posse e exploração de um centro comercial através do arrendamento das suas frações integrantes?»

A justificação que se apresenta, classificando o hotel como ativo fixo tangível, segundo o normativo contabilístico, é que o hotel tem serviços materialmente relevantes associados ao arrendamento. Contrariamente, no caso das propriedades de investimento os serviços de manutenção e segurança são pouco significativos relativamente ao acordo como um todo, e no caso dos hotéis os serviços aos hóspedes são realmente significativos. No entendimento da autora citada, o hotel é classificado como ativo fixo tangível porque «é um ativo detido para prestação de serviços, no caso concreto arrendamento, que integra a principal atividade da sociedade sua detentora (proprietária ou possuidora), e é essa entidade que assume os riscos e vantagens decorrentes da sua utilização.»

Numa outra ótica, igualmente polémica, questiona-se:

- Será o tipo de rendimento gerado pelo ativo que deve permitir suportar a classificação contabilística dos imóveis?
- Será que a retribuição obtida do arrendamento do imóvel de uma entidade cuja atividade principal é o arrendamento dos imóveis não representa, do ponto de vista contabilístico, uma prestação de serviços?

Quanto à classificação contabilística dos imóveis detidos para arrendamento Almeida, Carvalho, Albuquerque, Pinheiro e Dias (2010) mencionam que a «caracterização de um terreno ou um edifício para se qualificar como ativo fixo tangível ou propriedade de investimento nem sempre é fácil de identificar. Nessa identificação deve-se atender a dois grandes fatores: a finalidade e a geração (por si só) de fluxos de caixa.».

No que à finalidade desses ativos diz respeito, verifica-se que, está explicada na definição de cada um, ou seja, para a obtenção de rendas e/ou valorização do capital e utilização no processo de produção ou fornecimento de bens e/ou serviços e/ou para fins administrativos.

No tocante à geração dos fluxos de caixa, os mesmos autores (ibid.: 1) defendem que a «distinção é feita no sentido em que os ativos fixos tangíveis geram fluxos de caixa atribuíveis a outros ativos usados no processo de produção ou de fornecimento, enquanto, que as propriedades de investimento, geram por si só fluxos de caixa.»

No mesmo contexto, relativamente a classificação das propriedades de investimento Mackenzie, Coetsee, Njikizana, Selbst, Chamboko, Colyvas, Hanekom (2013) mencionam que a propriedade de investimento é muitas vezes referida como sendo um investimento “passivo”, para a distinguir da propriedade gerida ativamente tal como uma fábrica, cuja utilização está integrada com o resto das operações da entidade.

3.3 As propriedades de investimento na normalização contabilística

3.3.1 Uma perspetiva global

A contabilidade, elemento essencial da comunicação financeira, está vinculada ao seu meio envolvente, refletindo por isso um conjunto de valores em que está enquadrada. Cada país tem associado uma história própria sendo a contabilidade influenciada por esse meio envolvente e refletindo o desenvolvimento do país.

No tocante a Portugal, a contabilidade nacional insere-se no modelo da Europa Continental, pelo que “é patente a intervenção do Estado na contabilidade, por via fiscal e como regulamentador, ele próprio, ou por organismos por si tutelados”. (Estevens, 2001)

A normalização contabilística em Portugal iniciou-se com a aprovação do POC em 1977 (POC/77), através do Decreto-Lei n.º 47/77, de 7 de Fevereiro. Harmonizou-se, assim, a partir desta data, a forma de elaborar as demonstrações financeiras, tornando a informação financeira mais comparável e entendível e permitiu-se que a contabilidade passasse a ser um apoio eficaz e seguro a várias disciplinas: a Economia, o Direito Fiscal, a Estatística e a Economia da Empresa, afirma Pinto (2006).

A globalização dos mercados e a existência de entidades em constante mutação tornaram o POC/77 insuficiente, o que exigiu uma revisão técnica dos aspetos conceptuais, dos critérios de reconhecimento e de mensuração, do conceito de resultado e dos modelos das demonstrações financeiras individuais e consolidadas. Optou-se por adaptar a contabilidade à realidade económica, uma vez que ela é «um sistema de informação sobre realidades económicas e estando estas em contínua mutação, é importante que a normalização contabilística responda satisfatória e rapidamente a essas mudanças de envolvente económica, dando-lhe um adequado tratamento» (ibid.: 1).

A integração de Portugal na UE, em 1986, acelerou a revogação do POC em vigor, o que veio a acontecer em 1989, através do Decreto-Lei n.º 410/89, de 21 de Novembro, que aprovou o novo POC (POC/89), e o transpôs para o direito interno a quarta diretiva da comunidade europeia, no que se refere às questões contabilísticas. Posteriormente,

através do Decreto-Lei n.º 238/91 de 2 de Julho, foi transposta para o regulamento interno a sétima diretiva sobre consolidação de contas.

Segue-se um percurso de insuficiências, sendo que para as colmatar a CNC passou a emitir Diretrizes Contabilísticas (DC), que na sua maioria são inspiradas nas normas internacionais de contabilidade e visavam a atualização do plano de contabilidade vigente ou responder a matérias não contempladas no POC.

Dada a sua importância, destacam-se, face ao âmbito do presente trabalho, a DC 13 – Conceito de Justo Valor e a DC 16 – Reavaliação de ativos imobilizados tangíveis.

- A DC 13 tem por objetivo desenvolver o conceito de justo valor de forma a reduzir o grau de subjetividade que lhe é atribuído.

Constitui referência básica para a determinação na aquisição, dos justos valores dos ativos e passivos identificáveis o uso que o adquirente pretenda fazer deles. Normalmente, o uso pretendido do ativo coincide com o uso existente. Caso o ativo se destine a um uso diferente, os ativos com ele relacionados devem ser avaliados numa base consistente; caso se pretende alienar esse ativo, este fato deve ser tomado em consideração na atribuição dos justos valores.

Conceptualmente fixa que o justo valor é a quantia pela qual um bem (ou serviço) poderá ser trocado, entre um comprador conhecedor e interessado e um vendedor nas mesmas condições, numa transação ao seu alcance. Para determinação do justo valor de terrenos e edifícios, deve observar-se os valores de avaliação usualmente estabelecidos com referência aos valores correntes de mercado, se disponíveis.

- Segue-se a DC 16 orientada para a obtenção de uma imagem verdadeira e apropriada da entidade. Tal objetivo exige que as demonstrações financeiras se baseiem em princípios contabilísticos geralmente aceites, designadamente o do custo histórico. Contudo, o crescimento económico ou a recessão económica provocam e evidenciam a subavaliação ou sobreavaliação dos ativos não monetários, levando muitas empresas a fazer revalorizações contabilísticas de determinados elementos do ativo, nomeadamente imóveis.

Reavaliação de um ativo significa ajustar a quantia assentada do mesmo. Os ajustamentos resultantes da reavaliação do ativo tem expressão no capital próprio da empresa através das “Reservas de Reavaliação”, que representam resultados potenciais, isto é, não realizados. O excedente obtido do processo de reavaliação só se considera realizado pelo uso ou alienação dos bens a que respeita. Em cada período contabilístico deve proceder-se ao cálculo do excedente e à diferença para a quantia assentada, quando for materialmente relevante. Se houver realização total, o excedente deve ser transferido para a conta dos “Resultados transitados – regularização de excedentes”, não sendo, em caso algum, de considerar como rendimento nas demonstrações dos resultados do exercício.

Retomando o processo de normalização contabilística, refere-se que a necessidade da informação financeira comparável tanto no universo nacional como internacional, exige um padrão contabilístico único aplicado na elaboração e apresentação da informação financeira.

Com resposta e na sequência do Regulamento (CE) N.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, Portugal aprovou o Decreto-Lei n.º 35/2005, de 17 de Fevereiro, exigindo apenas às empresas nacionais cotadas a elaboração das suas demonstrações financeiras consolidadas com base nas normas internacionais, ainda que, por opção, pudessem também ser adotadas, em certas circunstâncias, às contas individuais.

Tendo em vista a necessidade de acautelar os eventuais impactos em termos de receita fiscal decorrentes da adoção das normas internacionais, o Decreto-Lei n.º 35/2005 prevê, relativamente às contas individuais das empresas, a obrigatoriedade de manter a contabilidade organizada de acordo com as normas contabilísticas nacionais e demais disposições legais em vigor. Aliás, todas as empresas, cotadas ou não, continuarão a basear-se no direito nacional resultante da transposição das diretivas comunitárias, recorrendo às normas do IASB no caso das matérias não abordadas pelas normas nacionais.

Uma observação pertinente a salientar é a dificuldade resultante da aplicação de normativos diferentes pelas empresas, nomeadamente a nível de tributação. Assim no

âmbito da evolução do processo de normalização contabilística, foi aprovado, em 2009, o Decreto-Lei n.º 158/2009, de 13 de Julho, que revogou o POC/89 e legislação complementar, implementando o SNC, atualmente em vigor.

O SNC configura a adaptação em Portugal das normas internacionais de contabilidade emitidas pelo IASB em quase todas as matérias contabilísticas, assenta na perspetiva económica, afastando-se da perspetiva jurídica do património e introduz uma nova terminologia aproximada das normas internacionais de contabilidade, destacando-se entre as outras o modelo de mensuração subsequente pelo justo valor.

Na verdade, como afirma Pires e Rodrigues (2008), a evolução do modelo contabilístico, de que o SNC pretende integrar as suas principais linhas orientadoras, vai no sentido de reforçar a característica da relevância na informação financeira, o que só pode ser conseguido com a adoção do critério valorimétrico do justo valor, designadamente, para os ativos com períodos de permanência mais longos.

Conclui-se que o fundamento da normalização contabilística é o da utilidade da informação financeira para a tomada de decisões económicas, tendo como premissa um significativo acesso das empresas a mercados financeiros regulados e adota o investidor como destinatário privilegiado do relato financeiro (Trabucho, 2013).

3.3.2 A nível nacional

A contabilização dos investimentos em propriedades imobiliárias foi durante vários anos objeto de controvérsia sobre a sua qualificação, conforme salienta Pires e Rodrigues (2008). Assim a evolução do POC para o SNC marcou um ponto de viragem na consideração desses ativos, qualificando-os como “propriedades de investimento”, em contraponto com o modelo do POC que os tipificou como “investimentos financeiros”.

No tocante à mensuração das propriedades de investimento verifica-se que na vigência do POC a valorimetria era a custo histórico enquanto no SNC é preferencialmente adotado o modelo do justo valor.

- **Vigência do POC**

A adesão de Portugal à UE (1986) implicou vários ajustamentos ao normativo contabilístico português, essencialmente através do Decreto-Lei n.º 410/89, de 21 de Novembro, que aprovou a nova versão do POC/89. O novo plano tipificava os investimentos em imóveis como investimentos financeiros, e, portanto, geradores de rendimentos e resultados financeiros, sendo os rendimentos provenientes das mais-valias considerados como extraordinários.

Pires e Rodrigues (2005) referem que no POC/89 os investimentos financeiros eram ativos adquiridos pela empresa com os seguintes objetivos:

- ✓ aumentar a riqueza (excedente) da empresa através da obtenção de rendimentos periódicos (juros e/ou dividendos);
- ✓ aumentar a riqueza que se possa realizar através do aumento do preço dos títulos (de capital ou de dívida);
- ✓ controlar ou influenciar o desenvolvimento dos negócios e a estratégia de uma outra entidade.

Sucedem assim que houve algumas iniquidades referentes à classificação dos investimentos em imóveis, que Pires (2009) considera que:

- ✓ classificar investimentos em imóveis como investimentos financeiros, à semelhança de investimentos em ações ou obrigações, apresenta-se incongruente, nomeadamente, para com aquele que deverá ser o entendimento de um “investimento financeiro” no seu sentido clássico;
- ✓ a manutenção de um ativo financeiro não pressupõe custos de detenção ou manutenção. Os investimentos em imóveis geram custos de detenção (depreciações) e de manutenção que têm uma natureza operacional e não financeira, o que não acontece com as partes de capital, as ações, as obrigações ou outros investimentos de natureza eminentemente financeira.

O princípio da correlação entre gastos e rendimentos, também designado princípio do balanceamento (*matching*), pressupõe que a assunção de um proveito tenha sempre como contrapartida um custo. Porém, justifica Pires e Rodrigues (2005), este princípio não tem aplicação sistemática em investimentos financeiros, como títulos de capital próprio ou de dívida, nos quais nenhum incremento de gastos conduza, necessariamente a um aumento de rendimentos, conforme referido.

- **Vigência do SNC**

Conforme já referido, as NCRF são elaboradas a partir das normas internacionais de contabilidade adotadas pela UE, sendo cada uma delas um instrumento de normalização onde se prescrevem os vários tratamentos técnicos de reconhecimento, mensuração, apresentação e de divulgação das realidades económicas e financeiras das entidades.

Tratando-se de normas nacionais coerentes com as IAS/IFRS, optou-se por apresentar no contexto desta dissertação apenas uma introdução da norma portuguesa que trata das propriedades de investimento.

O sistema em análise inclui uma norma específica para investimentos em imóveis, a NCRF 11 – Propriedades de Investimento, que apresenta o tratamento contabilístico e os requisitos de divulgação das propriedades de investimento, incluindo as definições, o reconhecimento, os modelos de mensuração e as divulgações dessas propriedades.

Relativamente a mensuração subsequente das propriedades de investimento a norma permite a escolha entre o modelo do custo e justo valor, sendo o ultimo «fortemente recomendado pelo legislador contabilístico nacional», afirma Rodrigues (2011), uma vez que «admitiu-se uma maior amplitude de critérios para a determinação do justo valor do que o previsto para outros activos não correntes, nomeadamente, para os activos fixos tangíveis e intangíveis».

A NCRF 11 baseia-se na IAS 40 – *Investment Property* e sempre que nela existam remissões para as IAS/IFRS, entende-se que estas se referem às adotadas pela UE

por força dos regulamentos publicados na sequência do Regulamento (CE) N.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho.

3.3.3 A nível internacional

A IAS 40 – *Investment Property*, um dos padrões internacionais do IASB, prescreve o tratamento contabilístico das propriedades de investimento e respetivos requisitos de divulgação. Deve ser aplicado no reconhecimento, mensuração e divulgação dessas propriedades. Este referencial contabilístico inclui as emendas que decorreram da emissão da IFRS 13 – Mensuração pelo Justo Valor. As entidades devem aplicar as respetivas emendas para os períodos anuais com início em ou após 1 de Janeiro de 2013 ou ainda quando começar a aplicar a IFRS 13.

Tendo em conta a importância e a utilidade da IAS 40, apresenta-se a evolução da norma e as respetivas intervenções ao longo dos anos por parte do IASB (Deloitte):

- 1984, Outubro – foi aprovado o *Exposure Draft E26 – Accounting for Investments*;
- 1986, Março – foi aprovado pelo *International Accounting Standards Committee* a IAS 25 – *Accounting for Investments*, onde «eram permitidos vários tratamentos diferentes para as propriedades de investimento.» (Roberts, Weetman, Gordon, 2005);
- 1999, Dezembro – foi aprovado o *Exposure Draft E64 Investment Property*, que propunha, exclusivamente, o justo valor como base de mensuração das propriedades de investimento. (ibid.: 1);
- 2000, Abril – O *International Accounting Standards Committee* aprovou a IAS 40 *Investment Property*, retirando a IAS 25.

Nesse passo evolutivo, a alteração mais importante entre o *Exposure Draft E64* e a IAS 40 foi a introdução do modelo do custo como alternativa ao modelo do justo valor na mensuração após reconhecimento;

- 2003, Dezembro – o IASB emitiu uma versão atualizada da norma das propriedades de investimento, tratando da inconsistência existente entre a IAS 40 e a IAS 17 – Locações.

As alterações mais importantes da versão anterior são:

- ✓ Uma propriedade detida em locação operacional pode ser classificada e contabilizada como uma propriedade de investimento;
- ✓ Foram permitidos, alternativamente, os dois métodos de mensuração, o modelo do custo e modelo do justo valor.

É exigido, pela norma, que as entidades que optem pelo modelo do custo na mensuração subsequente divulguem em anexo o justo valor das propriedades de investimento. Neste contexto, tal exigência foi feita para permitir aos preparadores e utilizadores da informação financeira obter experiência no uso do modelo do justo valor e para os países com os mercados imobiliários menos desenvolvidos o seu amadurecimento;

- 2008, Maio – o IASB alargou o âmbito da IAS 40, absorvendo as propriedades de investimento em construção, que anteriormente estavam inscritas no âmbito da norma dos ativos fixos tangíveis.
- 2011, Maio – com a emissão da IFRS 13 – Mensuração pelo Justo Valor, a norma das propriedades de investimento sofreu alterações ao nível do justo valor, suprimindo-se alguns parágrafos e emendando-se outros (vg. a definição do justo valor do parágrafo 5 da IAS 40).

Entendendo-se, de acordo com a IFRS 13, que «o justo valor é o preço que seria recebido pela venda de um ativo ou pago para transferir um passivo numa transação ordenada entre participantes no mercado à data da mensuração.»

Para comparação relembra-se a definição do justo valor antes das alterações introduzidas pela IFRS 13: «o justo valor é a quantia pela qual um ativo pode ser

trocado entre partes conhecedoras, dispostas a isso, numa transação em que não exista relacionamento entre as mesmas.»

A norma não deixa de referir o caso da entidade poder ter uma propriedade detida para diferentes fins: parte para obter rendas ou para valorização do capital e parte para uso na produção, fornecimento de bens e/ou serviços ou para fins administrativos. Assim, se as diferentes partes puderem ser vendidas ou locadas separadamente, a entidade contabilizará cada parte separadamente; se as partes não puderem ser vendidas separadamente, a propriedade só é uma propriedade de investimento se uma parte não significativa for detida para uso da entidade: é o caso de um centro comercial onde o dono tem um escritório para administração e gestão do centro e a restante área arrendada aos inquilinos.

Coloca-se agora a problemática da mensuração de uma propriedade de investimento. Inicialmente, a propriedade deve ser mensurada pelo seu custo, que é entendido como a quantia de caixa ou seus equivalentes pagos ou o justo valor de outra retribuição dada para adquirir um ativo no momento da sua aquisição ou construção, ou, quando aplicável, a quantia atribuída a esse ativo aquando do reconhecimento inicial de acordo com os requisitos específicos de outras normas contabilísticas.

Na mensuração subsequente das propriedades de investimento é permitido escolher alternativamente como política contabilística o modelo de justo valor ou o modelo do custo. Neste contexto, Rodrigues (2013) refere que posto no presente normativo contabilístico esta «dupla opção normativa na mensuração subsequente e o tratamento diferenciado em resultado do modelo de mensuração subsequente adotado pode ser um dos grandes responsáveis pela indeterminação».

A norma incentiva que a entidade determine o justo valor das suas propriedades na base de uma avaliação feita por um avaliador independente com qualificação profissional relevante e reconhecida, e experiência recente na localização e na categoria da propriedade de investimento a avaliar. Uma vez definida a sua observação como política contabilística, a entidade deve mensurar todas as suas propriedades de investimento pelo justo valor até a alienação da propriedade, «mesmo que transações de mercado comparáveis se tornem menos frequentes ou que os preços do mercado se tornem menos prontamente disponíveis.» (IAS 40, §55)

Qualquer ganho ou perda proveniente dos ajustamentos no justo valor das propriedades de investimento deve ser refletida nos resultados do período em que ocorra.

3.3.4 Diretiva 2013/34/UE

Contextualiza-se o diploma em título com o objetivo da UE, uma economia inteligente, sustentável e inclusiva. «Estas três prioridades, que se reforçam mutuamente, deverão ajudar a UE e os estados-membros a atingir níveis elevados de emprego, de produtividade e de coesão social», afirma o Presidente da Comissão Europeia, José Manuel Durão Barroso referente a “Europa 2020” (Comissão Europeia, 2013), que é uma estratégia de crescimento da UE para a próxima década. Essa estratégia visa reduzir os processos burocráticos e os custos administrativos melhorando o ambiente empresarial e promovendo a internacionalização, em especial das pequenas e médias empresas.

De momento, a nível de harmonização contabilística, como resultado da “Europa 2020”, foi publicada a Diretiva 2013/34/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de Junho, relativa às demonstrações financeiras anuais, às demonstrações financeiras consolidadas e aos relatórios conexos de certas formas de empresas, que altera a Diretiva 2006/43/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e revoga as Diretivas 78/660/CEE e 83/349/CEE do Conselho, e que terá de ser transposta para a ordem jurídica dos estados-membros até 20 de Julho de 2015.

A legislação contabilística da UE visa encontrar um equilíbrio entre os interesses dos destinatários das demonstrações financeiras e o interesse das empresas, uma vez que as demonstrações financeiras anuais têm objetivos diversos e não se limitam apenas a facultar informação aos investidores dos mercados de capitais. Segundo Guimarães (2008), «o principal objetivo definido pelo órgão de gestão da sociedade, enquanto principal responsável pela preparação e apresentação das demonstrações financeiras, não é, na grande maioria das PME portuguesas, o da maximização do valor da empresa (capitais próprios, quotas, ações) para os sócios/acionistas e ou mercado de capitais» sendo óbvio «que nas grandes empresas e especialmente aquelas cujos títulos são negociados em bolsa, o principal objetivo é mesmo esse.»

A Diretiva 2013/34/UE tenta harmonizar os requisitos aplicáveis às pequenas empresas em toda a UE, evitando-lhes encargos administrativos desproporcionados e reduzindo o

número de divulgações, posto que a publicação de demonstrações financeiras pode representar um encargo elevado para as microempresas. Preconiza-se então que os estados-membros dispensem as microempresas dos requisitos gerais de publicação, desde que as informações do balanço sejam devidamente apresentada, nos termos do direito nacional, junto de pelo menos uma autoridade competente designada.

Em Portugal, no âmbito da aplicação da nova diretiva incluem-se as sociedades anónimas, em comandita por ações e por quotas.

Não obstante, a nova diretiva gerou dúvidas e questões por parte dos profissionais da área, uma vez que, como afirma Correia (2013), “temos, novamente, uma Diretiva que quase tudo permite e muito pouco proíbe”.

Um dos aspetos que chama mais atenção, mencionado por alguns autores (vg. Correia, 2013 e Baptista da Costa, 2013), é o facto de o conteúdo da norma se distanciar “em larga medida” do conteúdo das normas emitidas pelo IASB, as IAS/IFRS, para além de não haver qualquer alusão explícita a Estrutura Conceptual do IASB.

Sucedem que a nova regulamentação aborda, entre outras, a problemática da mensuração dos ativos, citando bases de mensuração alternativas pelas quantias revalorizadas do ativo fixo e pelo justo valor.

O Artigo 7.º afirma que os estados-membros podem autorizar ou exigir a todas as empresas a mensuração do ativo fixo pelas quantias revalorizadas, sendo o montante da diferença entre a mensuração com base no custo de aquisição ou no custo de produção e a mensuração com base numa revalorização inscrita no balanço na rubrica "capital e reservas" do excedente de revalorização. Esse excedente de revalorização pode ser capitalizado, total ou parcialmente, em qualquer momento.

Referente à mensuração alternativa pelo justo valor o Artigo 8.º estabelece que os estados-membros podem autorizar ou exigir a todas as empresas a mensuração dos instrumentos financeiros pelo justo valor, incluindo instrumentos financeiros derivados e a mensuração de categorias específicas de ativos que não sejam instrumentos financeiros pelos montantes determinados com base no justo valor. Essa autorização ou exigência pode circunscrever-se às demonstrações financeiras consolidadas. Assim, sempre que um instrumento

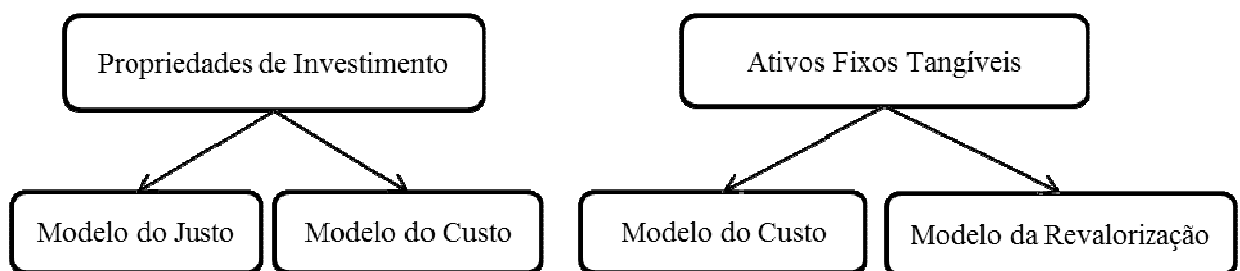
financeiro seja mensurado pelo justo valor, são inscritas na demonstração de resultados as alterações de valor.

Tendo em conta que nada se refere em concreto sobre as propriedades de investimento, nada impede que os estados-membros continuem a permitir os dois modelos de mensuração relativamente às mesmas.

Conclui-se no sentido que a nova diretiva parece muito pouco atenta às terminologias e conceitos oriundos das normas do IASB (Correia, 2013), não sendo evidente nela qualquer preocupação em harmonizar práticas contabilísticas. Trata-se, de facto, de um estranho conceito de relato financeiro harmonizado, afirma Baptista da Costa (2013).

3.4 Conceito de “valor” da propriedade e a sua mensuração

Relativamente ao conceito de “valor” da propriedade deve atender-se a finalidade do imóvel e ao enquadramento contabilístico existente. Tanto nas normas emitidas pelo IASB como, pela CNC, verifica-se que os modelos de mensuração (valorização) dos imóveis diferem segundo a classificação do imóvel, sendo permitidos o modelo do custo, o modelo do justo valor e o modelo de revalorização.



Neste âmbito, a mensuração dos ativos não financeiros tornou-se um tema de grande debate na literacia financeira, estando longe de ser consensual a escolha do modelo de valorização, uma vez que se o modelo do custo se apresenta mais fiável, o modelo do justo valor confere maior relevância à informação financeira.

Neste contexto, o normativo contabilístico internacional parece cada vez mais apostado na maximização da característica da relevância em detrimento da fiabilidade, de onde se considera que o objetivo primeiro da informação financeira é de se apresentar relevante e

útil para a tomada de decisões. A relevância, que tem associada a oportunidade, assume-se com particular importância, enquanto, a fiabilidade vem sendo conotada, ao longo dos últimos anos, como contendo uma excessiva dose de prudência, nem sempre adequada à volatilidade que caracteriza a atual conjuntura económica e que, não raras vezes, se traduz na subvalorização de activos e resultados. (Pires e Rodrigues, 2008)

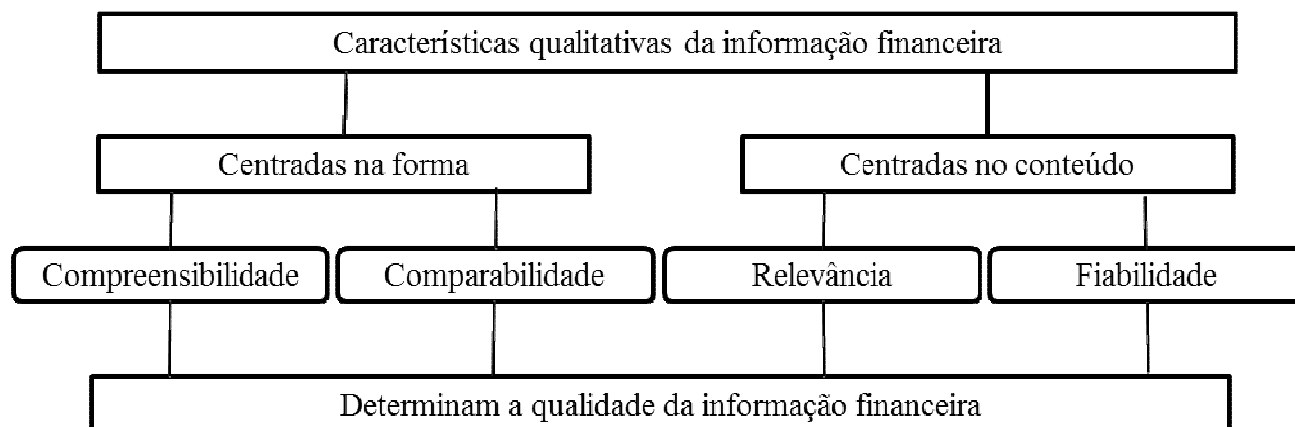
Contudo, segundo os estudos internacionais realizados sobre o tema, evidencia-se a preferência pelo modelo do justo valor por parte das empresas imobiliárias cotadas na UE.

3.4.1 Características qualitativas da informação financeira

A estrutura conceptual publicada em 1989 pela IASB (então *International Accounting Standards Committee*) impõe o estabelecimento de requisitos básicos, genericamente designados por características qualitativas de informação financeira, que determinam a qualidade da informação produzida, por quem tem a responsabilidade de apresentar as contas, de forma a ser útil ao seu utilizador.

Contudo, importa referir que «esta estrutura conceptual, baseada em três pilares fundamentais, os utilizadores da informação financeira, as características da informação financeira e os elementos das demonstrações financeira não tem sido estática ao longo dos tempos, alterando os seus referenciais de valor da exclusiva utilização do custo histórico para uma utilização crescente de outros referenciais, facto que implica uma alteração do modelo contabilístico.» (Freitas, 2007)

Segundo a estrutura conceptual referida, são quatro as características qualitativas que a informação financeira deve apresentar – compreensibilidade, relevância, fiabilidade e comparabilidade, centradas de acordo com seguinte esquema:



- Compreensibilidade – exige, para utentes razoavelmente informados sobre atividades económico-empresariais e da contabilidade, uma rápida compreensão, mesmo das informações que se apresentem de índole mais complexa, mas relevante.
- Relevância – para ser útil a informação deve se apresentar relevante para quem tem o dever de decidir e de fundamentar as suas decisões económicas, sejam elas para avaliação temporal, ou mesmo para correção do passado.

A relevância da informação financeira é influenciada pela sua natureza e materialidade (a informação é material se a sua omissão ou inexatidão influenciarem as decisões económicas dos utilizadores) e pela oportunidade dos fatos relatados (representa o momento da disponibilização da informação em relação ao momento da necessidade da sua utilização).

- Fiabilidade – essa qualidade prende-se com a confiança. Assim, a informação financeira é digna de confiança pelos seus utentes quando está isenta de erros materiais e de preconceitos (juízes prévios).

Para atingir a fiabilidade da informação financeira, importa validar as seguintes condições:

- ✓ Representação fidedigna (a informação financeira deve representar de uma forma fiel as operações e os acontecimentos que ela pretende representar);
 - ✓ Substância sobre a forma (as transações e outros acontecimentos devem ser contabilizados e apresentados de acordo com a sua substância e realidade económica);
 - ✓ Neutralidade (a informação não pode ser utilizada para privilegiar um grupo de utentes em detrimento de outro);
 - ✓ Prudência (representa o grau de precaução no exercício dos juízos necessários para constituir estimativas em condições de incerteza);
 - ✓ Plenitude (a informação financeira deve ser completa, os registos contabilísticos devem comprovar todos os elementos e trata-los de forma homogénea).
- Comparabilidade – como característica qualitativa da informação financeira, traduz para os seus utentes a possibilidade para:
 - ✓ Comparar as demonstrações financeiras de uma entidade no tempo, com vista de determinar as tendências, quer seja na posição financeira, quer no desempenho;
 - ✓ Comparar as demonstrações financeiras de diferentes empresas, com as mesmas tendências.

3.4.2 Valor de custo

Os registos iniciais, normalmente, fazem-se ao valor de custo (custo histórico), que corresponde ao custo de aquisição (substituição), no caso dos ativos comprados (substituídos), ou ao custo de produção ou de construção, no caso dos ativos gerados internamente. Para os registos subsequentes, na maioria dos ativos, aplica-se também o modelo do custo.

A norma das propriedades de investimento tem a opção de entidade adotar o modelo do custo na mensuração subsequente das suas propriedades, remetendo para os requisitos da NCRF 7 – Ativos Fixos Tangíveis.

Esta opção obriga à depreciação da propriedade, permitindo a imputação sistemática da quantia depreciável do ativo durante a sua vida útil⁵. Além da depreciação, as propriedades de investimento devem ser sujeitas a testes de imparidade, que é o excedente da quantia escriturada do ativo em relação à sua quantia recuperável (quantia mais alta de entre o preço de venda líquido do ativo e o seu valor de uso).

Durante muito tempo, o custo histórico manteve-se insubstituível, mesmo em períodos de inflação. Com o aparecimento do mercado único e do relato financeiro unificado surgiu a necessidade do alargamento do conceito do custo histórico, que segundo Antão (2000) «o custo histórico corresponde ao justo valor no momento da aquisição ou construção».

A opção por este modelo de mensuração defende-se pela fiabilidade do valor escriturado, que é feito com base em documentação legal.

Apesar de fiabilidade ser a sua característica essencial, o custo histórico coloca em causa o grau de relevância da informação financeira, uma vez que proporciona informação “fora do prazo”, que normalmente não reflete a atual situação financeira da entidade e não se apresenta relevante para os utilizadores da informação financeira aquando da tomada de decisões.

Importa referir que no caso dos ativos não financeiros, o grau de relevância posto em causa é bastante significativo (Herrmann, Thomas e Saudagaran, 2006), uma vez que o modelo

⁵ A vida útil representa o período durante o qual uma entidade espera que um ativo esteja disponível para uso, ou o número de unidades de produção ou similares que uma entidade espera obter do ativo. (NCRF 7, §6)

incorpora a desvalorização do ativo quer pela diminuição do seu valor de mercado, quer pelas depreciações inerentes.

Seguindo a mesma lógica, Pires e Rodrigues (2008) acrescentam que, sendo as propriedades de investimento detidas para obter rendas e/ou detidas para valorização de capital, o pressuposto é de que as mesmas gerem variações no final de cada período económico, o que não se verifica inteiramente se o critério de mensuração utilizado assentar no custo histórico na medida em que este, por força do princípio contabilístico da prudência, apenas permite reconhecer as variações negativas. Por sua vez, a utilização do justo valor conduz ao reconhecimento de ganhos e perdas por cada variação no justo valor do ativo, concorrendo, assim, para a formação do resultado.

Mesmo assim, o custo histórico continua a ser utilizado como a principal base de mensuração, principalmente para os ativos não financeiros, assumindo menor significância na mensuração das propriedades de investimento. Segundo Christensen e Nikolaev (2010), o modelo do custo continua a ser o procedimento adotado na mensuração subsequente dos activos fixos tangíveis pelas empresas cotadas na UE.

3.4.3 Justo valor

O justo valor da propriedade corresponde «ao preço que seria recebido pela venda do imóvel numa transação ordenada entre participantes no mercado à data da mensuração nas condições vigentes de mercado, independentemente do valor apurado ser diretamente observável ou estimado por recurso a outra técnica de avaliação.» (CNSF, 2013)

3.4.3.1 Modelo do justo valor e a qualidade da informação financeira

A opção pelo justo valor como referencial de mensuração tem vindo a ser defendida pela relevância que o modelo acrescenta à informação financeira, refletindo o comportamento das entidades no contexto económico e fornecendo, enquanto mecanismo de avaliação, informação tempestiva para a tomada de decisões. (Herrmann et al., 2006)

Para além do seu conceito, a qualidade da informação financeira associada a este modelo debruça-se nas questões relativamente à determinação do justo valor, nas volatilidades inerentes a este modelo (resultados não realizados) e na qualidade das avaliações (a fiabilidade da estimativa do justo valor).

Em referência à determinação do justo valor, é posta em causa a existência de um mercado ativo e objetivo de bens idênticos. Na ausência de um mercado aberto e suficientemente competitivo, a determinação do justo valor apresenta-se prejudicada e aumenta as dificuldades associadas à utilização do justo valor como critério de mensuração. Neste contexto, Pires e Rodrigues (2008) questionam sobre as imperfeições dos mercados imobiliários, nomeadamente quando manipulados por fortes pressões especulativas, e o efeito negativo que tal pode ter na transmissão para o mercado de um “suposto” justo valor.

Sempre que a determinação do justo valor possa ser obtida com base no mercado ativo, o modelo do justo valor resulta mais relevante e, conseqüentemente, a informação financeira proporcionada mais útil para os seus utilizadores, no momento da sua tomada de decisões. Se, pelo contrário, não for possível estimá-lo com razoável fiabilidade então deve-se optar pelo custo de aquisição ou custo histórico.

Relativamente às volatilidades inerentes a modelo do justo valor, Muller, Riedl e Sellhorn (2008) concluíram que as empresas cujo credores são na maioria os acionistas preferem menor volatilidade nos resultados, principalmente nos períodos de recessão económica.

No que toca à qualidade das avaliações das propriedades de investimento, o tema desenvolve-se de seguida no ponto 3.5.

Salienta-se que a nível nacional, foi o Professor Rogério Fernandes Ferreira quem mais debateu a problemática do justo valor e a qualidade da informação financeira, apresentando críticas sobre o conceito de justo valor, referindo-se, nomeadamente, aos possíveis abusos na sua utilização.

Ferreira (2009a) justifica que «o objectivo da Contabilidade não deverá ser procurar que o valor contabilístico (da empresa) se iguale ao valor de mercado (da empresa) e menos ainda a um hipotético valor real actual, valores que divergem e pertencem a foros de análise distintos, ainda que inter-relacionados e dependentes.»

Da mesma opinião afirma-se Gouveia (2009), que menciona que a aplicação do justo valor, em detrimento do custo histórico, dá azo a “falcatruas” e exemplifica: espelhar nas demonstrações financeiras das empresas mais-valias potenciais, antecipação de lucros

futuros e, por essa via, obter resultados ainda não realizados, sendo que a contabilidade pelo justo valor aumenta a volatilidade dos lucros.

Ao contrário, Duque (2008) defende o justo valor como sendo «a forma mais lúcida e transparente de divulgar o que temos e o que valemos» e «por muito que o justo valor esteja errado, ele será seguramente mais justo e mais próximo do certo do que os valores históricos que se registam em balanço.»

Conclui-se que a questão não está em ser a favor ou contra o denominado “Justo Valor”, mas, sim, em ser ético profissionalmente, reconhecendo que o mesmo só poderá defluir da aplicação de doutrinas inspiradas na ciência e não em normas de “conveniência” dos que impõem tal critério de mensuração. (Lopes de Sá, 2008)

Para além do seu conceito, o justo valor tem sido criticado por vários autores como sendo culpado da atual crise financeira, referindo-se também para a de 1929.

Nogueira (2012) opina que o modelo do justo valor contribuiu para a crise de 1929 e que o modelo do custo histórico foi adotado na sua sequência. Sabe-se que o modelo de mensuração pelo justo valor é pró-cíclico, no sentido em que tende a acentuar as “bolhas especulativas” ou, alternativamente a acentuar a dimensão das crises quando elas eclodem.

Guimarães (2008) afirma que «[a] actual crise financeira tem sido abordada sob diversas perspectivas, das quais relevamos a da sua ligação à contabilidade e, com especial destaque, à denominada “contabilidade ao justo valor”, ou também designada de “valorimetria ao justo valor”.»

Seguindo a mesma lógica, Ferreira (2010) salienta que «[n]ovas práticas contabilísticas trazidas pela globalização mundial ajudaram à agudização da crise que se vive quase por todo o Mundo. Tais práticas conduziram a empolamentos do Capital Próprio, na medida em que se passaram a estabelecer, valorimetrias baseadas nos critérios ditos de “justo(!) valor” e de “valor real actual”.»

Lopes de Sá (2008) vai mais além referindo a publicação de candidato republicano à presidência dos Estados Unidos que admitiu publicamente ser a adoção do valor justo responsável pela grave ocorrência, justificando que o justo valor deve estar ligado a uma realidade objetiva e proporcional, por isso oposta ao incerto e fortuito.

3.4.3.2 Os principais fatores na seleção do modelo do justo valor

Relativamente ao título citado, apresenta-se de seguida os estudos mais importantes, que incidem, principalmente, sobre os períodos de crescimento económico.

Avallone e Quagli (2010) incidiram a sua análise sobre as razões da opção, por parte das empresas do setor imobiliário, pela adoção do modelo do justo valor nas propriedades de investimento em detrimento do modelo do custo, usando uma amostra de 76 empresas imobiliárias dos sete países europeus, Finlândia, França, Alemanha, Grécia, Itália, Espanha e Suécia cotadas em dezembro de 2007. Os investigadores concluíram que o justo valor é, normalmente, escolhido por motivos de poder informativo e menos por motivos oportunistas. No caso das empresas com o negócio centrado no arrendamento de imóveis, a tendência é ainda maior para a escolha do justo valor, uma vez que a empresa precisa divulgar as perspetivas futuras, contribuindo desse modo para a diminuição da assimetria da informação, na medida em que o justo valor oferece informações mais relevantes e atualizadas para os investidores. Aliás, Whittington (2008) afirma que o poder do justo valor é a redução da assimetria da informação financeira.

Outro estudo importante que incide sobre as empresas britânicas e alemãs relativamente ao modelo de mensuração dos ativos não financeiros é o do Christensen e Nikolaev (2010). Os autores concluíram que o modelo do justo valor é adotado, na maioria, por empresas de *real estate*, sendo este o principal fator na escolha deste modelo, visto que a utilização do modelo do justo valor para este tipo de empresas disponibiliza informação atualizada.

Como fator na escolha pelo modelo do justo valor apresenta-se também o normativo local, anterior às IAS/IFRS, aplicável aos ativos não financeiros, segundo o estudo realizado por Muller et al. (2008). A sua análise incidiu sobre 133 empresas que adotaram as IAS/IFRS a partir de 2005.

No que toca à reação dos investidores de Hong Kong relativamente às políticas contabilísticas das empresas imobiliárias, So e Smith (2009) refere que o mercado valoriza o efeito das alterações do justo valor das propriedades de investimento na demonstração do resultado.

Curto e Lourenço (2008) apresentam as mesmas conclusões com base nas investigações feitas a empresas europeias. Os autores referem que os investidores distinguem a

mensuração das propriedades de investimento com base no modelo do justo valor e no modelo do custo com o justo valor divulgado.

Relativamente às escolhas contabilísticas feitas por empresas do mercado imobiliário brasileiro, refere-se que no III Congresso Nacional de Administração e Ciências Contábeis realizado em 2012, no Rio de Janeiro, foram apresentadas, por Martins, Pinto e Alcoforado (2012), as opções contabilísticas na mensuração das propriedades de investimento das empresas brasileiras de capital aberto. O universo de análise foi de doze empresas cotadas na bolsa de valores de São Paulo, como atividade *core* o arrendamento de espaços em centros comerciais e de edifícios de escritórios. Foram estudadas três hipóteses que possam explicar as opções feitas por parte da gestão na escolha do modelo da mensuração desses ativos chegando às seguintes conclusões:

- As empresas com maior dispersão acionista tendem a adotar o justo valor;
- As empresas alavancadas dão preferência ao modelo do justo valor;
- Não foi possível afirmar que as grandes empresas tendem a adotar o modelo do custo histórico.

Um juízo de valor, em face do aduzido, é fácil identificar e fazer ressaltar as deficiências da contabilidade pelo justo valor. Contudo, é mais difícil encontrar um método alternativo para melhorar as características da relevância, fiabilidade, credibilidade e comparabilidade a fim de satisfazer com os requisitos da UE referente às demonstrações financeiras.

A nova Diretiva 2013/34/UE sublinha a necessidade da comparabilidade da informação financeira em toda a UE, levando a impor que os estados-membros autorizem um sistema de contabilidade pelo justo valor para certos instrumentos financeiros. Além disso, os sistemas de contabilidade pelo justo valor fornecem informações que podem ser mais pertinentes para os utilizadores das demonstrações financeiras do que as baseadas no custo de aquisição ou no custo de produção. Defende-se assim, que os estados-membros deverão permitir a adoção de um sistema de contabilidade pelo justo valor para todas as empresas, com exceção das microempresas e deverão ter a possibilidade de autorizar ou exigir a contabilidade pelo justo valor para elementos do ativo que não sejam instrumentos financeiros.

3.4.3.3 A IFRS 13 em sinopse

Após analisada a qualidade da informação financeira inerente ao modelo do justo valor e os fatores de escolha deste modelo importa descrever a norma internacional de contabilidade que estabelece uma estrutura conceptual para a mensuração pelo justo valor.

No âmbito IASB ocorreu em 12 de Maio de 2011 a emissão da IFRS 13 – Mensuração pelo Justo Valor, em resultado de um acordo entre o IASB e o FASB, com o objetivo de apresentar a definição do justo valor, estabelecendo numa única norma uma estrutura conceptual para a sua mensuração, exigindo a divulgação das mensurações.

Segundo Guimarães (2011), considera-se que o projeto da IFRS 13 foi uma resposta daqueles organismos à crise financeira internacional e cumpriu-se, segundo Mackenzie [et al.] (2013), a meta do IASB – de ter todos os ativos e passivos financeiros reportados ao justo valor.

Na sua especificidade, a IFRS 13 proporciona uma definição revista do justo valor e o seu guia de aplicação, bem como uma estrutura de divulgação extensiva, substituindo a orientação sobre justo valor que foi anteriormente dispersa por várias IAS/IFRS.

A IFRS 13 aplica-se quando outra IAS/IFRS exige ou permite mensuração pelo justo valor, tanto na mensuração inicial como nas mensurações subsequentes, ou divulgações sobre mensurações pelo justo valor. Segundo os mesmos autores (ibid.: 1), tal poderia ser visto como um elemento importante no uso prolongado do justo valor no futuro.

A entidade deve aplicar esta norma para os períodos anuais com início em ou após 1 de Janeiro de 2013. A aplicação antecipada é permitida.

A norma centra-se nos ativos, passivos e instrumentos de capital próprio de uma entidade mensurados pelo justo valor tendo em conta as características do ativo e do passivo, nomeadamente, o estado, a localização, as restrições, se existem, sobre a venda ou utilização desse ativo ou passivo, sendo o justo valor uma medida de mercado e não uma medida específica da dita entidade. Essa premissa afeta toda a abordagem da determinação do justo valor dos ativos e passivos, e leva a que o ativo ou o passivo e os mercados relacionados fiquem no centro da abordagem deixando fora as circunstâncias da entidade na data da mensuração.

O objetivo da mensuração pelo justo valor é estimar o preço de venda do ativo ou transferência do passivo numa transação ordenada entre os participantes no mercado à data da mensuração nas condições correntes do mercado.

A IFRS 13 exige que a entidade que realiza a avaliação maximize o uso dos dados observáveis a partir de dados de mercado obtidos de fontes independentes da entidade que relata e minimize a utilização de dados não observáveis de modo a cumprir o objetivo de uma mensuração pelo justo valor, mesmo quando não existe um mercado observável. No caso dos passivos, o justo valor deve refletir o efeito do risco de desempenho, que inclui o risco de incumprimento (o risco da entidade não cumprir com a obrigação), sendo esse risco o mesmo antes e depois da transferência do passivo.

A entidade deve mensurar o justo valor de um ativo ou de um passivo usando os pressupostos que os participantes do mercado utilizariam para avaliar⁶ esse ativo ou passivo, assumindo que os participantes de mercado atuam no seu próprio interesse económico e têm capacidade para gerar benefícios económicos utilizando o ativo no seu maior e melhor uso. É neste contexto que a frase de Ferreira (2009b), «a contabilidade passa a configurar activos não pelo que custam, mas sim pelo que com eles se espera obter» é realidade.

O conceito de maior e melhor uso e os pressupostos de avaliação não se aplicam aos ativos e passivos financeiros. O maior e melhor uso de um ativo não-financeiro à data de mensuração conta com o ativo que é fisicamente possível, legalmente admissível e financeiramente viável e essa suposição do maior e melhor uso pode ser diferente da forma como a entidade usa o ativo ou grupo de ativos ou de seus planos futuros para usá-lo. Fisicamente possível considera as características físicas do ativo, legalmente permitida considera quaisquer restrições legais à utilização do ativo e financeiramente viável considera se uma utilização do ativo que é fisicamente possível e legalmente permitida gera rendimentos ou fluxos de caixa adequados.

No tocante às técnicas de avaliação, a norma internacional define três técnicas mais utilizadas para estimar o preço pelo qual se faria uma transação ordinária de venda do ativo ou transferência do passivo, sendo que refere Rodrigues (2011), esta multiplicidade de

⁶Na versão da IFRS 13 emitida pela IASB utiliza-se a palavra *pricing*.

fontes definidoras do justo valor envia qualquer análise a jusante, colocando em causa o próprio objetivo subjacente à preparação da informação financeira:

- Abordagem do mercado;
- Abordagem do custo;
- Abordagem do rendimento, designada de *mark-to-model*.

A mesma autora (ibid.: 1) refere que há uma «diferença relevante entre o SNC e IAS/IFRS no que respeita à adopção do modelo designado “*mark-to-model*” para a determinação do justo valor, sendo o legislador nacional mais cauteloso e, logo, mais restritivo na utilização deste modelo de estimação do justo valor, pois nas normas IASB admite-se a utilização da abordagem rendimento com um carácter mais generalizado, nomeadamente, no caso dos activos fixos tangíveis. Todavia, admite a sua aplicação, com carácter de excepcionalidade, para as propriedades de investimento.»

As técnicas de avaliação utilizadas para mensurar o justo valor devem ser aplicadas de forma consistente. A alteração da técnica ou da sua aplicação devem ser contabilizadas como uma alteração na estimativa contabilística de acordo com a IAS 8 – Políticas contabilísticas, alterações nas estimativas contabilísticas e erros, não sendo exigidas divulgações no âmbito da IAS 8 relativamente a revisões resultantes de uma alteração de uma técnica de avaliação ou da sua aplicação.

Para aumentar a coerência e a comparabilidade da mensuração pelo justo valor a norma aplica a hierarquia do justo valor, introduzida pela IFRS 7 – Instrumentos Financeiros: Divulgação de Informações. A hierarquia apresenta três níveis aplicáveis a todas as mensurações de justo valor, concedendo prioridade máxima aos preços cotados, quer dizer dados de nível 1, e prioridade mínima aos dados não observáveis, ou seja dados de nível 3. A prioridade dos dados a utilizar nas técnicas de avaliação é o objetivo dessa hierarquia.

A nível das divulgações, a entidade deve disponibilizar informação que ajude os utentes das demonstrações financeiras a avaliar os seguintes elementos:

- As técnicas de avaliação e dados utilizados para mensurações no caso de ativos e passivos mensurados pelo justo valor após o reconhecimento inicial;

- O efeito das mensurações sobre os resultados ou sobre o rendimento integral do período no caso das mensurações regulares pelo justo valor utilizando dados não observáveis significativos, nomeadamente dados de nível 3.
- A entidade deve divulgar além do mencionado, se for insuficiente, informações adicionais necessárias para atingir o objetivo da presente norma.

Situando-nos no contexto português, revela-se que o conceito do justo valor «não é um conceito novo no normativo contabilístico nacional» como afirma Guimarães (2008). Esse modelo foi consagrado, pela primeira vez, no nosso normativo contabilístico pela Diretriz Contabilística 1 – Tratamento Contabilístico de Concentrações de Atividades Empresariais, de 8 de Agosto de 1991. Seguiu-se, em 1993, a publicação da Diretriz Contabilística 13 – Conceito de Justo Valor, que estabelece o critério que «seria de utilizar na avaliação de bens existentes de que não se conhecesse o custo ou em que este se mostrasse desadequado. O justo valor era, pois, critério supletivo, utilizável em casos de indeterminação ou inapropriação do custo efectivo dos bens.» (Ferreira, 2009a).

No âmbito da aceitação da diretriz nacional do justo valor, Guimarães (2008) refere que a mesma «tem tido uma reduzida aplicação nas PME portuguesas, não só pela circunstância das suas necessidades de relato financeiro assim não o exigirem, como, também, pelo facto do utilizador principal das demonstrações financeiras não ser o mercado de capitais».

Para concluir importa salientar que o maior interesse do justo valor em Portugal manifestou-se «em relação a investimentos financeiros, agora designados impropriamente propriedades de investimento, dir-se-á que já era tradição fazer avaliações para actualização de valores» (Ferreira, 2009a).

Capítulo 4. A qualidade das avaliações independentes

O setor imobiliário, em Portugal, tem sido marcado nos últimos anos por ajustamentos sistematicamente negativos nos preços dos imóveis, quer para fins comerciais, quer para a habitação. Estes ajustamentos, conjugados com a ausência, em Portugal, de índices credíveis e reconhecidos internacionalmente sobre a evolução dos preços no mercado imobiliário, suscitam preocupações quanto à correta avaliação e consequente valorização dos imóveis, afirma o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF)⁷ (2013). A preocupação apresenta-se crucial uma vez que a justa avaliação e valorização das propriedades de investimento tem um impacto vital nas contas das empresas.

Contabilmente quer a NCRF 11 – Propriedades de Investimento, quer a IAS 40, sobre o mesmo assunto, obrigam à determinação do justo valor das propriedades quer seja para a finalidade de mensuração ou de mera divulgação. O justo valor das propriedades de investimento deve ser estimado por um avaliador independente que tenha uma qualificação profissional relevante e reconhecida e que tenha experiência recente na localização e na categoria da propriedade de investimento que esteja a ser valorizada.

Importa destacar que, em Portugal, a Ordem dos Revisores Oficiais de Contas e a Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas, reconhecem, no sentido da valorização dos profissionais, os avaliadores técnicos com qualificação profissional registados na Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários.

Sucedem que Portugal não dispõe de um mercado imobiliário desenvolvido e duradouramente estabelecido que permita, numa base contínua, verificar os preços de mercado (ibid.: 1). Assim sendo, torna-se fundamental que o justo valor dos imóveis seja determinado com base em avaliação de perito independente com as características acima referidas.

Nesta circunstância, coloca-se a questão de saber se as avaliações realizadas pelos peritos avaliadores independentes são, suficientes, fiáveis e subjetivas, uma vez que a valorização dos imóveis deve refletir de forma tão aproximada quanto possível as condições e os preços de mercado.

⁷ O CNSF é composto pela CMVM, Banco de Portugal e Instituto de Seguros de Portugal.

Neste contexto, toma-se como referência as avaliações dos fundos de investimento imobiliário e refira-se as novas exigências admitidas pelo Conselho Nacional de Supervisores Financeiros.

- Os fundos de investimento imobiliários representam instrumentos de poupança coletiva resultantes de aplicações em valores imobiliários com o objetivo de mediar, transacionar e explorar o mercado imobiliário, sendo que o seu património pertence a uma pluralidade de pessoas singulares e coletivas.

A Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM) exige aos fundos de investimento imobiliário pelo menos duas avaliações feitas por peritos avaliadores independentes, tanto no momento da aquisição como na alienação, sendo a avaliação contínua necessária com uma periodicidade de dois anos e sempre que haja sinais de alterações significativas no valor do imóvel.

Segundo o artigo 15.º do Regulamento n.º 8/2002 da CMVM, a avaliação de um imóvel deve ser efetuada com o fim de fornecer aos utilizadores informação objetiva e rigorosa relativamente ao melhor preço no momento da avaliação, caso o imóvel fosse alienado em condições normais de mercado. A avaliação do imóvel tem de ser fidedigna para o investidor. Os peritos avaliadores devem utilizar pelo menos dois dos três métodos de avaliação: comparativo, do rendimento e do custo.

Como resultado, cada imóvel detido por um fundo de investimento imobiliário deve ser avaliado por dois peritos avaliadores e o valor contabilístico do imóvel comunicado à CMVM deve estar compreendido entre a média simples do valor atribuído nas avaliações efetuadas e o custo de aquisição.

- Num recente documento de consulta pública, o CNSF (2013) vem propor uma abordagem integrada da avaliação e valorização de imóveis para o sistema financeiro português, contribuindo para o aumento da confiança e da credibilidade das avaliações de imóveis e do trabalho desenvolvido pelos peritos avaliadores. O documento aborda ainda os temas da valorização contabilística, incluindo a definição dos critérios e periodicidade de avaliação.

O documento trata de redefinir o conteúdo mínimo dos relatórios de avaliação e os requisitos mínimos a cumprir pelos peritos avaliadores que prestem serviços de avaliação de imóveis, como se segue:

- ✓ Condições de elegibilidade dos peritos avaliadores – inclui-se as condições de idoneidade, qualificação, competência e experiência profissional;
- ✓ Princípios de independência e de normas éticas ou deontológicas;
- ✓ Regras de conduta, incompatibilidade e de conflito de interesses;
- ✓ Obrigatoriedade de o perito avaliador subscrever um seguro de responsabilidade civil;
- ✓ Diversificação e rotação dos peritos avaliadores.

Importa referir, relativamente às avaliações dos fundos de investimento imobiliário, que o CNSF vem definir como regime futuro o seguinte:

“Para o setor dos fundos de investimento imobiliário todos os imóveis, independentemente do seu valor, serão valorizados de acordo com um critério objetivo tendo por base exclusiva a avaliação de dois peritos avaliadores. Adicionalmente, caso as avaliações se afastem mais de 20%, será necessária uma terceira avaliação, sendo a valorização determinada em função das três avaliações.”

Importa referir que, em matéria de valorização dos imóveis, o setor bancário e segurador estão sujeitos a enquadramentos específicos que, em muitas situações, derivam de regras que se encontram definidas ao nível europeu. Este desvio verifica-se também ao nível contabilístico, com as IAS/IFRS definidas pelo IASB e adotadas na União Europeia.

Sendo expostos os aspetos teóricos do tema, importa referir sobre a avaliação dos imóveis da Sonae Sierra.

- A Cushman & Wakefield é o fornecedor exclusivo para o portfólio global das propriedades do grupo Sonae Siera, fornecendo avaliações das propriedades de investimento trimestrais ou semestrais.

O relacionamento com a Sierra começou em 1997, conforme se refere num artigo da Cushman & Wakefield (Mar. 2013), divulgado através do respetivo site, continuando a manter um relacionamento profissional forte até ao momento.

Por via de um contrato de conveniência assinado em 1997, a Cushman & Wakefield fornece processos de avaliação transparente e serviços de consultoria na Europa por meio de um ponto de contato único em Lisboa.

A empresa de avaliações fornece à Sonae Sierra uma visão geral internacional do mercado de bens imobiliários, resultando numa abordagem de avaliação consistente de todos os ativos. O valor agregado inclui o desenvolvimento da avaliação dos itens a serem entregues com base no software Argus, auxiliando a análise do desempenho de cada ativo.

Os conteúdos dos relatórios de avaliação das propriedades de investimento representam informação confidencial para utilizadores fora da empresa e são preparados a pedido do departamento de *Asset Management* da Sonae Sierra.

As avaliações são elaboradas com base em valor de mercado e de acordo com as práticas contidas no *Red Book*, publicado pelo *Royal Institution of Chartered Surveyors*, sedado em Inglaterra.

A Cushman & Wakefield não tem acesso aos títulos de propriedade ou de arrendamento, sendo a avaliação baseada nas informações fornecidas pela Sonae Sierra e nos avisos legais.

A avaliação da entidade externa não pressupõe testes às instalações ou máquinas, poluição ou substâncias contagiosas, nem investiga a presença ou ausência de materiais de natureza prejudicial na estrutura do edifício. No entanto a avaliação considera todas as informações fornecidas pela Sierra e eventuais defeitos detetados durante a inspeção. A avaliação é feita tendo em consideração o estado dos

edifícios, neste caso os centros comerciais, isto é, se estão em bom estado de conservação. Entretanto, os elevadores, escadas rolantes e ar condicionado são tratados como parte integrante do edifício e estão incluídos no ativo avaliado.

A metodologia adotada pela Cushman & Wakefield para calcular o valor de mercado das propriedades de investimento presume, segundo a informação disponível no site corporativo da Sonae Sierra, a preparação de projeções de ganhos e perdas a 10 anos de cada centro comercial adicionadas do valor residual, que corresponde a uma perpetuidade calculada com base nos ganhos líquidos do 11º ano e uma taxa de rentabilidade de mercado. As projeções são atualizadas à data de avaliação a uma taxa de desconto de mercado, não sendo previsões do futuro, mas apenas, refletem a melhor estimativa do avaliador quanto ao mercado atual. A taxa de rentabilidade e a taxa de desconto são definidas de acordo com o mercado de investimento local e institucional.

Importa referir que a nível internacional, existem três organizações representativas dos profissionais do setor imobiliário no que respeita à avaliação de imóveis, *The European Group of Valuers' Associations* (TEGoVA), *Royal Institution of Chartered Surveyors* (RICS) e *International Valuation Standards Committee* (IVSC), que são responsáveis pela emissão das seguintes normas internacionais de avaliação, respetivamente: *European Valuation Standards*, *RedBook* e *International Valuation Standards*.

A questão da existência de um único normativo de avaliação de imóveis internacionalmente aceite tem vindo a ser debatida a nível da UE, uma vez que se considera que não se deve indicar uma delas como referência a ser seguida pelos peritos avaliadores, na medida em que nenhuma prevalece sobre as restantes em termos internacionais.

No entanto, as normas de avaliação referidas indicam para a aplicação das normas internacionais de contabilidade para efeitos de relato financeiro, nomeadamente para os imóveis que sejam mensurados ao justo valor, segundo IFRS 13 – Mensuração pelo Justo Valor. A utilização da IFRS 13 como referência é benéfica uma vez que se trata de uma norma de mensuração ao justo valor reconhecida internacionalmente, inclusivamente, já referido, pelas três organizações dos profissionais do setor imobiliário.

A literatura internacional, relativamente ao tema acima apresentado, atesta a fiabilidade e subjetividade as estimativas de justo valor efetuadas por avaliadores independentes.

Dietrich (2001) afirma que as estimativas do justo valor das propriedades de investimento das empresas inglesas efetuadas por avaliadores externos apresentam-se mais fiáveis, e, segundo Muller e Riedl (2001), os mercados encontram maior assimetria de informação para as empresas que utilizam avaliadores internos.

Capítulo 5. Da teoria à realidade: O Grupo Sonae Sierra

Para atingir o objetivo proposto e acrescentar informação à literatura sobre matérias como propriedade de investimento, harmonização contabilística e justo valor fazemos incidir a investigação sobre um dos mais importantes grupos económicos portugueses cuja atividade se alastra a diversos países da UE e ao Brasil, tendo como negócio *core* a detenção, desenvolvimento e a gestão dos centros comerciais.

O presente capítulo estrutura-se da seguinte forma:

1. Apresentação do grupo Sonae Sierra, áreas de negócio e panorama a nível da informação financeira dos últimos 13 anos;
2. Metodologia de investigação e procedimentos adotados no desenvolvimento da dissertação;
3. Os referenciais contabilísticos locais, o conceito da propriedade de investimento e as bases de mensuração;
4. Os efeitos da aplicação do justo valor para propriedades de investimento num grupo imobiliário (período compreendido entre 2009 – 2012).

5.1 Apresentação do grupo

O período compreendido entre os anos de 1950 e 1973 foi o de mais rápido crescimento da economia portuguesa, sendo acompanhado da criação e desenvolvimento dos grandes grupos económicos, como é o caso do Grupo Sonae.

A génese do grupo remonta a 1959, ano da constituição da Sociedade Nacional de Estratificados. Funcionando numa lógica de internacionalização e de expansão, orientada para a criação de valor para o acionista, o Grupo Sonae é hoje um dos líderes em diferentes áreas do mercado português, entre as quais se destaca a dos centros comerciais com a Sonae Sierra.

A Sonae Sierra é especialista internacional em centros comerciais, sendo vocacionada para criar experiências inovadoras de compra. Incorporada em Portugal em 1989, a Sonae Sierra é detida em 50% pelo Grupo Sonae e em 50% pelo Grupo Grosvenor, Reino Unido.

Cotada na NYSE EURONEXT – Bolsa de Lisboa, a Sonae Sierra prepara as suas demonstrações financeiras consolidadas de acordo com as normas internacionais de relato financeiro e mensura as suas propriedades de investimento com base no modelo do justo valor permitido pela IAS 40.

Do ponto de vista das demonstrações financeiras individuais, as diferentes empresas do grupo adotam o referencial contabilístico que é aplicável no país onde estão sediadas.

Num contexto de abordagem integrada, o negócio dos centros comerciais inclui as atividades de detenção, desenvolvimento e gestão.

Atualmente, o grupo opera em Portugal, Alemanha, Argélia, Brasil, Colômbia, Croácia, Espanha, Grécia, Itália, Marrocos, Roménia e Turquia, sendo:

- Proprietária de 49 centros comerciais distribuídos por Portugal (21), Alemanha (3), Espanha (8), Grécia (1), Itália (5), Roménia (1) e Brasil (10).

Nos restantes países, Argélia, Colômbia, Croácia, Marrocos e Turquia, a Sonae Sierra oferece serviços de alta qualidade para centros comerciais, abrangendo a atividade económica, análise de mercado, desenvolvimento, marketing, gestão, comercialização e gestão de ativos.

- Responsável pela gestão de 82 centros comerciais com um valor de mercado na ordem de €5,8 mil milhões de euros;
- Responsável pelo desenvolvimento de 6 projetos.

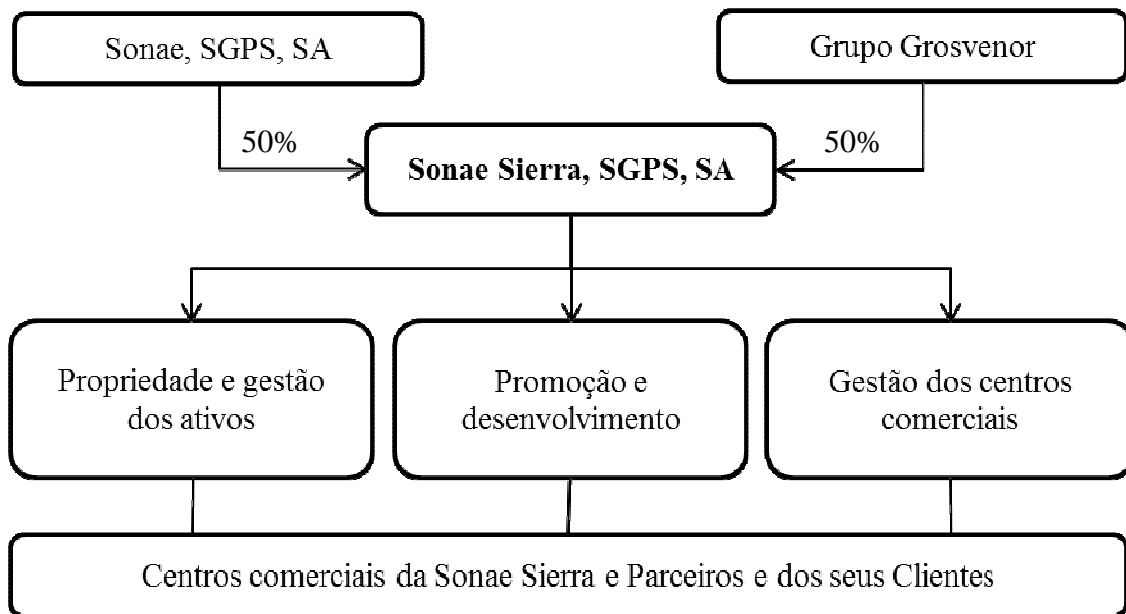
O grupo Sonae Sierra está estruturado em função das três áreas de negócio (apresentadas na Figura 5.1 Organigrama do grupo), cada uma das quais estruturalmente definida:

- *Sierra Investments* é responsável pelo negócio de investimento; detém participações nos fundos Sierra, nomeadamente 50,1% no Fundo Sierra (fundo europeu) e 47,5% no *Sierra Portugal Fund* e atua como gestora dos fundos e dos seus ativos, pelo que o portfólio da Sierra está centrado neste segmento operacional.
- *Sierra Developments* é responsável pelo negócio de promoção de centros comerciais, procurando constantemente oportunidades para desenvolver novos centros. Inclui atividades desde a fase inicial do projeto de arquitetura à gestão da construção e engenharia dos centros comerciais, incluindo projetos de expansão e remodelação.

A *Sierra Developments* é responsável pelo desenvolvimento de conceitos novos e inovadores adaptados às necessidades das comunidades locais, criando valor com base na abordagem sustentável e de longo prazo. Com base no seu *know-how*, a *Sierra Developments* fornece também serviços de desenvolvimento a terceiros.

- *Sierra Management* é responsável pelo negócio de gestão de centros comerciais detidos pela *Sierra Investments*, ou propriedade de terceiros, focalizada para a maximização do seu valor a longo prazo. É também responsável pela locação dos espaços em cada centro comercial, fornecendo igualmente serviços de gestão e / ou *leasing* dos centros comerciais a terceiros.

Figura 5.1 Organigrama do grupo (síntese)



Fonte: Elaboração própria a partir da informação contabilística do grupo.

Apresentada que foi a caracterização das áreas de negócio da empresa, segue-se a apresentação da informação financeira do grupo que revela o evolutivo dos últimos 13 anos (2000 a 2012) do ativo total e o peso das propriedades de investimento, inclusive das propriedades em desenvolvimento, nas contas consolidadas (Quadro 5.1).

A razão da escolha deste período prende-se com o facto de o grupo Sonae Sierra ter adotado com efeitos em 1 de Janeiro de 2001, na preparação das demonstrações financeiras consolidadas, as normas internacionais de contabilidade, alterando o modelo de mensuração das propriedades de investimento do custo histórico para o modelo do justo valor.

As demonstrações financeiras consolidadas de 2000 foram reexpressas segundo o padrão internacional de contabilidade, de modo a assegurar a comparabilidade da informação financeira.

Quadro 5.1 Total do ativo do grupo de 2000 à 2012

Ano	Propriedades de investimento		Outros ativos	Total do ativo
	Valor	%		
2012	3063	85%	545	3608
2011	3362	88%	468	3830
2010	3468	90%	365	3833
2009	3594	90%	411	4005
2008	3699	89%	455	4154
2007	4125	92%	375	4500
2006	3045	85%	538	3583
2005	2719	86%	453	3172
2004	2217	84%	412	2629
2003	1803	80%	460	2263
2002	1651	85%	293	1944
2001	1247	78%	343	1590
2000	973	81%	229	1202

Fonte: Elaboração própria a partir da informação contabilística do grupo.

Montantes expressos em milhões de euros.

Em face dos dados apresentados evidencia-se que dos ativos do grupo as propriedades de investimento representam por si só cerca de 85%. Sendo assim, o efeito da variação do justo valor das propriedades de investimento no resultado consolidado, é, naturalmente, relevante, como se pode verificar no quadro a seguir (Quadro 5.2).

Quadro 5.2 As variações do justo valor no RAI de 2000 à 2012

Ano	Resultado antes de imposto (RAI)	Resultado líquido	Variações do justo valor no RAI		
			Efeito líquido	Ganhos	Perdas
2012	(36)	(45)	(133)	58	(191)
2011	58	35	(37)	86	(123)
2010	109	34	21	73	(52)
2009	(199)	(160)	(286)	58	(344)
2008	(204)	(198)	(230)	87	(317)
2007	410	300	298	325	(27)
2006	357	271	260	271	(11)
2005	293	219	194	231	(37)
2004	177	126	113	118	(5)
2003	257	249	91	98	(7)
2002	230	149	177	178	(1)
2001	174	121	88	102	(14)
2000	99	63	42	57	(15)

Fonte: Elaboração própria a partir da informação contabilística do grupo.

Montantes expressos em milhões de euros.

Nota-se que em períodos de grande prosperidade económica, até 2007, a aplicação do justo valor nas contas consolidadas permitiu um significativo aumento dos resultados. O surgimento da crise financeira em 2007 causou níveis de elevada volatilidade nos resultados, traduzida em significativas desvalorizações dos ativos, conforme se pode constatar a partir de 2008.

5.2 Metodologia da investigação

Para atingir o objetivo prosseguido foi aplicada a metodologia do estudo de caso.

O estudo de caso é uma abordagem metodológica de investigação especialmente adequada quando se procura explorar acontecimentos e contextos complexos, nos quais estão simultaneamente envolvidos diversos fatores (Yin, 1994).

A necessidade de estudo de caso surge quando se colocam questões do tipo “como” e “porquê” não tendo controlo sobre os eventos. É um método específico de pesquisa de campo, sendo efetuadas as investigações de fenómenos à medida que ocorrem, sem qualquer interferência significativa do investigador. (ibid:1)

Salienta-se que um “caso” pode ser um indivíduo, um pequeno grupo, uma organização ou mesmo uma comunidade, sendo que o objetivo é compreender o evento estudado e ao mesmo tempo desenvolver teorias mais genéricas a respeito do fenómeno observado.

Quanto aos procedimentos adotados para o desenvolvimento da dissertação, foi utilizada a pesquisa bibliográfica, assente em artigos científicos, livros e legislação, que apoiou a revisão da literatura académica sobre o tema. As palavras-chave utilizadas nesta procura foram propriedades de investimento, modelo do justo valor, peritos avaliadores independentes, modelo do custo e harmonização contabilística.

No tocante à pesquisa empírica, salienta-se que é realizada no contexto europeu e brasileiro, sendo estudados os seguintes aspetos:

- O negócio, a cultura empresarial e a política contabilística do grupo;
- As demonstrações financeiras consolidadas e individuais das empresas Sonae Sierra detentoras de propriedades de investimento no período de 2009 a 2012;
- Os referenciais contabilísticos relativos a propriedades de investimento nos mercados onde a Sonae Sierra está presente.

5.3 Harmonização contabilística: IAS/IFRS *versus* referenciais contabilísticos locais

Ao longo deste ponto apresentam-se os referenciais contabilísticos dos países em que a Sonae Sierra possui propriedades de investimento, mostrando que os normativos contabilísticos diferem de país para país, sendo influenciados por fatores locais, como sistema legal, mercado financeiro e de capital, sistema fiscal, entre outros, dificultando a leitura das demonstrações financeiras.

Inclusivamente trata-se de um processo que envolve os utilizadores da informação financeira tais como o governo, bancos, *shareholders* e gestores. Assuma-se que estes utilizadores influenciam significativamente o estabelecimento dos padrões contabilísticos.

A utilização das diferentes normas contabilísticas locais tornou mais difícil e mais caro para o investidor a comparação das oportunidades e a tomada das decisões financeiras. Diferenças nas normas de contabilidade também impõem custos adicionais (custos de contexto) para as empresas que devem preparar informação financeira com base em vários modelos de relato, a fim de conseguir transmitir a imagem verdadeira e apropriada da entidade.

Neste contexto, a normalização/harmonização para as normas internacionais de contabilidade é muito importante visto ser um pilar estruturante no processo da globalização.

A harmonização implica uma reconciliação de diferentes pontos de vista, e permite que cada país relate de maneira uniforme. É um movimento em direção à harmonia cujo objetivo principal é de aumentar a comparabilidade das demonstrações financeiras dos vários países, fornecendo às partes interessadas informação de melhor qualidade para a tomada de decisões.

No mesmo contexto, relativamente à normalização contabilística Estevens (2001 *apud* Reis, 1996)⁸ refere que subjacente ao conceito de normalização/harmonização estão os

⁸ REIS, J. Viera dos – A tendencial harmonização da actividade contabilística e da revisão legal das contas na comunidade europeia. *BCROC*. 8 (1996) 23-35.

seguintes pressupostos: o estabelecimento de terminologia, princípios contabilísticos e utilização de modelos da preparação das demonstrações financeiras.

Verifica-se assim que embora as instituições internacionais e regionais tenham feito, desde 1970, esforços consideráveis para uma harmonização contabilística em diferentes países, os mesmos não foram suficientes para atingir tal objetivo.

Neste contexto, para a presente dissertação têm interesse as seguintes áreas:

- Estudar os normativos contabilísticos locais vigentes nos países onde a Sonae Sierra opera;
- Observar a adoção e a utilização das normas internacionais de contabilidade nestes países;
- Explorar a norma local que prescreve o tratamento contabilístico das propriedades de investimento e respetivos requisitos de divulgação.

Seguidamente particularizam-se os países em que a Sonae Sierra tem propriedades de investimento (Portugal, Alemanha, Espanha, Grécia, Itália, Roménia e Brasil), começando com Portugal, sendo os restantes da UE ordenados alfabeticamente e finalizando com o Brasil da América Latina. Para cada um deles aborda-se as três áreas de interesse acima apresentadas.

Importa referir que na maioria dos países não existe tratamento contabilístico específico para as propriedades de investimento, sendo as mesmas tratadas como ativo fixo tangível e mensuradas com base no modelo do custo, à exceção de Portugal e Brasil que têm norma contabilística específica relativamente as propriedades de investimento.

5.3.1 Portugal

O referencial contabilístico português enquadra-se no modelo contabilístico da Europa Continental. Mesmo após a transição para o SNC, que foi definido com base nas IAS/IFRS, Portugal, sendo um país, maioritariamente, de pequenas e médias empresas e com cultura empresarial direcionada para o acionista, na prática, ainda, pouco se

aproximou do modelo anglo-saxónico, que está na base do padrão contabilístico internacional.

Conforme já referido, o referencial contabilístico português inclui norma específica sobre propriedades de investimento (NCRF 11) que permite na mensuração subsequente a opção pelo modelo do custo ou modelo do justo valor, sendo que as empresas da Sonae Sierra optaram pelo modelo do custo como critério de mensuração subsequente para as suas propriedades.

Assim sendo, as propriedades de investimento das empresas do grupo sedeadas em Portugal, em face da opção tomada, são refletidas nas demonstrações financeiras individuais pelo respetivo custo, deduzido das correspondentes depreciações e perdas por imparidade acumuladas.

Segundo o parágrafo 79 (e) da NCRF 11, a entidade que aplica o modelo do custo na mensuração subsequente, é obrigada a divulgar o justo valor das propriedades de investimento. O justo valor da propriedade de investimento é obtido à data de cada relato e é determinado, como já referido no capítulo 4, pela Cushman & Wakefield, entidade especializada e independente.

No tocante às depreciações salienta-se que são calculadas no momento em que o bem se encontra em condições de ser utilizado e o método utilizado é o das quotas constantes em função do período de vida útil estimado para cada grupo de bens.

Sucedem também que os gastos incorridos com as propriedades de investimento em utilização, nomeadamente, os de manutenção, seguros e impostos que lhes respeitam são reconhecidos como gastos no período a que se referem. Quanto às beneficiações ou benfeitorias em propriedades de investimento relativamente às quais existem expectativas de que irão gerar benefícios económicos futuros adicionais, elas são capitalizadas na rubrica de “Propriedades de investimento”.

Em face do exposto, sempre que à data do balanço o justo valor da propriedade de investimento seja inferior à correspondente quantia escriturada, é reconhecida a correspondente perda por imparidade na demonstração dos resultados desse período na rubrica “Imparidade de investimentos depreciables (perdas/reversões)”.

No tocante à situação de alienação ou abate de algum componente da propriedade de investimento, o ganho ou a perda resultante é determinado pela diferença entre o montante recebido na transação e a quantia escriturada do ativo e é registada pelo valor líquido na demonstração dos resultados, nas rubricas “Outros rendimentos e ganhos” ou “Outros gastos e perdas”.

5.3.2 Alemanha

O sistema contabilístico alemão caracteriza-se pela filosofia continental (baseada no direito romano) que pretende estabelecer autoridade, ordem e segurança.

A história revela que os princípios contabilísticos alemães se desenvolveram num sentido conservador e muito normativo por via do ambiente legal, económico e social da Alemanha, sendo a base legal para a contabilidade o Código Comercial Alemão – *Handelsgesetzbuch* (HGB) e o *Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee*⁹ (DRSC).

O sistema contabilístico alemão privilegia a fiabilidade da informação financeira e tem como principal modelo de mensuração o custo histórico, que se afirma o mais apropriado para superar volatilidades nos resultados, reconhecimento de lucros não realizados e contabilidade criativa.

No domínio da legislação europeia salienta-se o Regulamento (CE) N.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho que foi transposto para o Código Comercial Alemão (artigo 315º) pela Lei de Reforma de Contabilidade de 2004 (*Bilanzrechtsreformgesetz, BilReG*), da seguinte forma:

- Demonstrações financeiras consolidadas: para as empresas cotadas a adoção obrigatória das IAS/IFRS iniciou-se em 1 de Janeiro de 2005; para as empresas candidatas a cotação bolsista a adoção obrigatória das IFRS iniciou-se em 1 de Janeiro de 2007; para as empresas não cotadas é permitida a opção entre o Código Comercial e as IAS/IFRS.

⁹ Accounting Standards Committee of Germany

- Demonstrações financeiras individuais: todas as empresas devem preparar as suas demonstrações financeiras individuais de acordo com o Código Comercial. Para fins de divulgação adicional, permite-se que as empresas elaborem as suas demonstrações financeiras individuais de acordo com as IAS/IFRS.

Retomando o objetivo da presente dissertação, entende-se destacar o tratamento das propriedades de investimento, salientando-se que não há regulamentação específica para propriedades de investimento, sendo contabilizadas como ativo fixo tangível:

- Mensuração inicial – pelo custo de aquisição ou de conversão;
- Mensuração após reconhecimento – custo histórico é a convenção principal e única. Segundo artigo 253 do Código Comercial, os ativos com vida útil definida devem ser depreciados.

A Sonae Sierra adota o modelo do custo, o exigido pelo referencial contabilístico local, como critério de mensuração subsequente para as suas propriedades de investimento lá detidas, pelo que elas se encontram refletidas nas demonstrações financeiras individuais pelo seu custo deduzido das correspondentes depreciações e perdas por imparidade acumuladas.

5.3.3 Espanha

Nos últimos anos, a economia espanhola foi uma das mais bem-sucedidas na Europa. Imigração, taxas de juros baixas, liberalização e modernização foram fatores que contribuíram para tal desempenho. Entretanto, em 2007 a Espanha entrou em impasse e está em estado de recessão económica, oficialmente declarada em 2008. Embora a crise económica global contribua significativamente para a crise espanhola, vários artigos mostram que os desequilíbrios internos são, em grande parte, responsáveis pelos atuais problemas económicos. (Royo, 2009)

No domínio das reformas contabilísticas assume particular importância a que decorre da *Ley 16/2007, de 4 de julio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional com base en la normativa de la Unión*

Europea, publicada no *Boletín Oficial del Estado (BOE)*, n.º 160, que constitui o pilar da reforma contabilística espanhola, afirma Costa (2007).

O objetivo fundamental deste diploma foi atingir um nível mais elevado de convergência com as normas internacionais de contabilidade adotadas pela UE e exigir simultaneamente a aplicação das IAS/IFRS na preparação das demonstrações financeiras consolidadas das empresas cotadas espanholas.

A entidade de normalização contabilística em Espanha é a *Asociación Española de Contabilidad y Administración (AECA)*, fundada em 1973.

Sucedem que no normativo contabilístico espanhol não há norma específica que trate das propriedades de investimento. A norma onde se enquadra este tipo de ativo é a do *Inmovilizado Material*. De acordo com o normativo espanhol o imobilizado material é constituído por elementos patrimoniais tangíveis, móveis ou imóveis. Trata-se de bens utilizados na atividade permanente e produtiva da empresa, que têm no geral, uma vida útil predeterminada, que ultrapasse um exercício económico; é condicionada pelo desgaste e pela evolução tecnológica e não se destinam a venda. Segundo *Inmovilizado Material*, as propriedades de investimento são inicialmente mensuradas a custo de aquisição ou de construção, aplicando-se na mensuração subsequente o modelo do custo.

Quanto à mensuração, os princípios contabilísticos espanhóis permitem apenas o modelo de custo, enquanto a reavaliação dos ativos só é possível se tiver sido legalmente previsto numa lei especial.

Situando-nos nas empresas do Grupo Sierra, sediadas em Espanha, refere-se que elas preparam as suas demonstrações financeiras individuais segundo o Plano Geral de Contabilidade aprovado pelo Decreto Real 1643/1990 e alterações introduzidas através de novo Plano Geral de Contabilidade aprovado pelo Decreto Real 1514/2007.

5.3.4 Grécia

A Grécia é considerada o país com a maior pontuação de aversão à incerteza. É o resultado de profissões relativas à contabilidade e à auditoria relativamente jovens e débeis, de regulação contabilística muito fraca e da existência de “contabilidade criativa” muito comum. Sendo assim, representa uma sociedade de baixa confiança (Tsalavoutas, 2009) o

que é prejudicial para a autorregulação da contabilidade e para a confiança na imagem verdadeira e apropriada da informação financeira, constante dos objetivos da normalização contabilística.

O quadro contabilístico grego caracteriza-se pelo seu conservantismo e é orientado para a tributação.

A Grécia adotou as IAS/IFRS em 2004 exigindo às empresas cotadas a aplicação das normas internacionais nas contas consolidadas e nas contas individuais, a partir de janeiro de 2005, conforme a Lei 3229/04, sendo o Regulamento (CE) N.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho.

Relativamente a propriedades de investimento, o novo conceito trazido pelas IAS/IFRS não é reconhecido pela lei grega, não havendo distinção no modelo contabilístico grego entre as diferentes classificações do ativo fixo tangível, como detido para venda ou propriedade de investimento, embora exista distinção entre as propriedades não-operacionais e operacionais.

De acordo com o padrão contabilístico grego, o referencial contabilístico seguido por empresas Sonae Sierra sedeadas na Grécia, as propriedades mantidas para obtenção de rendas e/ou valorização do capital são consideradas como ativos fixos tangíveis e mensuradas de seguinte forma:

- Reconhecimento inicial – custo de aquisição ou de construção;
- Mensuração subsequente – modelo do custo.

Segundo o normativo contabilístico grego, o modelo do custo é o mais importante modelo de mensuração. Custo representa o sacrifício económico que a empresa faz para receber benefícios presentes ou futuros. Comparando com o justo valor, o custo histórico é muito claro, objetivo e verificável. Mesmo que o justo valor seja avaliado por peritos avaliadores experientes e independentes, a estimativa do justo valor da propriedade apresenta-se subjetiva, pelo que a incerteza é maior do que no caso do custo histórico.

5.3.5 Itália

O sistema de contabilidade italiano é regulado pelo *Codice Civile* (Código Civil) e pelo *Organismo Italiano di Contabilità*¹⁰, que é responsável pela:

- Emissão das normas de contabilidade nacionais;
- Apoiar a aplicação das IAS/IFRS, em colaboração com os organismos de normalização contabilística;
- Ajudar o legislador na promulgação na legislação em matéria de contabilidade;
- Promover a cultura contabilística.

A implementação das disposições do Regulamento (CE) N.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho em Itália foi feita através do Decreto Legislativo 38/2005, que definiu que as sociedades com valores admitidos à negociação bolsista são obrigadas a partir de 2005 a implementar as IAS/IFRS para as suas demonstrações financeiras consolidadas. Tal implementação foi voluntária nas contas individuais das mesmas empresas a partir de 2005 e obrigatória a partir de 2006. No entanto, para as empresas não obrigadas a elaborar as suas demonstrações financeiras de acordo com as IAS/IFRS, é necessário o cumprimento do normativo italiano. As empresas com valores não admitidos à negociação que preparam as suas demonstrações financeiras na sua totalidade podem optar por utilizar as IAS/IFRS, relativamente às suas demonstrações financeiras individuais e consolidadas.

O sistema de contabilidade italiano permite o uso de normas internacionais de contabilidade, se nas normas nacionais faltar orientação para um tema específico. Entretanto o *Organismo Italiano di Contabilità* emitiu um guia operativo (*Aspetti applicativi dei principi IAS/IFRS*, 2008) para a transição das IAS/IFRS em Itália destacando as diferenças entre a legislação nacional e internacional.

Situando-nos na prossecução do objetivo da dissertação, importa destacar o tratamento das propriedades de investimento na contabilidade italiana.

¹⁰ Official Italian accounting Board

O padrão italiano não tem normalização específica para propriedades de investimento as quais são contabilizadas com ativo fixo tangível, obedecendo aos seguintes critérios de mensuração:

- No reconhecimento do ativo a mensuração inicial é feita pelo respetivo custo;
- Na mensuração após reconhecimento é mantido o custo subtraído de qualquer depreciação acumulada e quaisquer perdas por imparidade acumuladas.

As reavaliações dos ativos tangíveis são permitidas em Itália mas apenas quando a Autoridade Tributária assim o concluir e fá-lo saber por Decreto-Lei especialmente criado para o efeito. De notar que estas terão sempre um carácter extraordinário não tendo, conseqüentemente, uma periodicidade fixa. As reavaliações não podem alterar a vida útil estimada remanescente do ativo reavaliado e a depreciação do ativo deve continuar a ser determinada de acordo com os critérios aplicados anteriormente.

Pelo exposto conclui-se que as demonstrações financeiras das empresas do grupo Sonae Sierra sedeadas em Itália são preparadas de acordo com o padrão contabilístico italiano, mensurando as suas propriedades de investimento segundo o modelo do custo.

5.3.6 Roménia

A Roménia, um país ex-comunista, faz hoje parte da UE, tendo sido necessário um curto período de tempo para passar de um sistema económico centralmente planificado para uma economia livre orientada para o mercado (Filip e Raffournier, 2010).

O processo de conversão da regulação contabilística, iniciada nos anos 90, realizou-se através da reforma contabilística romena que foi um processo público. O Ministério das Finanças Públicas foi protagonista da normalização, sendo que o objetivo principal da reforma contabilística foi a harmonização das normas contabilísticas internas com as diretivas da UE e com as normas internacionais de contabilidade.

Atualmente é o Ministério das Finanças Públicas que tem a responsabilidade de emitir normas contabilísticas. Entretanto foi estabelecido um conselho de contabilidade para acompanhar o ministério no desenvolvimento das normas. *Corpul Experților Contabili și*

*Contabililor Autorizați din România*¹¹ (CECCAR) é um dos membros desse conselho. Outros membros do conselho incluem representantes de órgãos governamentais e ministérios, vários outros organismos profissionais e académicos.

No tocante à contabilização das propriedades de investimento, a Ordem 3055/2009, não inclui políticas contabilísticas específicas para imóveis. Segundo parágrafo 8.2.3 *Imobilizări corporale* do mesmo documento as propriedades de investimento são tratadas como ativos fixos tangíveis. Os terrenos e edifícios são ativos contabilizados separadamente, mesmo quando adquiridos em conjunto. Um aumento no valor do terreno em que o edifício está construído não afeta a determinação da quantia depreciável do edifício.

Com base na ordem exposta, estabelece-se que:

- Um ativo fixo tangível é mensurado inicialmente pelo seu custo;
- Na mensuração após reconhecimento é aplicado o modelo do custo, sendo que os terrenos não são depreciados.

Referente a avaliação dos ativos fixos tangíveis, o parágrafo 8.2.5.1 *Reevaluarea imobilizărilor corporale*, da referida diploma, estabelece que as entidades podem proceder à reavaliação dos ativos tangíveis existentes no final do ano.

Conclui-se então que as demonstrações financeiras individuais das empresas do grupo Sonae Sierra sedeadas na Roménia são preparadas de acordo com as políticas contabilísticas romenas e as propriedades de investimento são mensuradas de acordo com o modelo do custo.

5.3.7 Brasil

O organismo de normalização contabilística no Brasil é o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) que emite, interpreta e orienta as normas contabilísticas brasileiras. As regras são aplicadas pela Comissão de Valores Mobiliários para entidades públicas e pelo Conselho Federal de Contabilidade para entidades não-públicas.

¹¹ The Body of Expert and Licensed Accountants of Romania

Referencia-se ainda que o CPC, tendo em vista os seus esforços na convergência da contabilidade brasileira aos padrões internacionais, trouxe resultados positivos para o país.

A convergência das normas contabilísticas brasileiras para o padrão internacional concluiu-se em 2007 com a aprovação da Lei 11.638/07, de 28 de Dezembro, que promoveu alterações na Lei 6.404/76, de 15 de Dezembro, das Sociedades por Ações. De entre as mudanças ocorridas sublinham-se as alterações nos procedimentos contabilísticos e na elaboração das demonstrações financeiras, dando ênfase à essência sobre a forma e ao conceito de justo valor, visando espelhar a realidade económica das entidades e do seu património. A Lei 11.638/07 teve por objetivo a modernização da legislação, a eliminação das barreiras reguladoras e o alinhamento das normas e práticas brasileiras com as internacionais, privilegiando a transparência, a comparabilidade, a eficiência e a credibilidade dos relatórios contabilísticos.

Ainda para o ano de 2007 a Comissão de Valores Mobiliários, por meio da Instrução nº 457, determinou que todas as empresas brasileiras de capital aberto deveriam preparar e divulgar a partir de 2010 as suas demonstrações financeiras consolidadas de acordo com as IAS/IFRS, e apresentadas de forma comparativa.

Quanto às demonstrações financeiras individuais devem ser aplicados os pronunciamentos técnicos do CPC.

A IFRS SME, *Small and Medium-sized Entities*, aplicável às pequenas e médias empresas, não pode ser utilizado no Brasil, mas existe um CPC equivalente para as pequenas e médias empresas.

No que respeita às propriedades de investimento, o CPC tem uma norma específica, que é o pronunciamento técnico CPC 28 – Propriedades para investimento, que corresponde à norma IAS 40, permitindo na mensuração após reconhecimento o modelo do custo ou o modelo do justo valor.

Exposto que foi a normalização contabilística brasileira seque-se que as demonstrações financeiras individuais da Sierra Brasil são preparadas de acordo com as práticas contabilísticas adotadas no país, e para as propriedades de investimento utiliza-se o pronunciamento técnico atrás aduzido.

Importa referir que inicialmente as propriedades de investimento da empresa foram mensuradas pelo seu custo. Entretanto, adotou-se, a partir de 1 de janeiro de 2009, o método do justo valor para melhor refletir o negócio, determinado por avaliadores externos e preparada, de acordo com as normas internacionais de avaliação emitidas pelo *Royal Institution of Chartered Surveyors*. Nota-se que a partir de 1 de janeiro de 2012, para reduzir custos operacionais, a periodicidade de avaliação passou de trimestral para semestral.

- Relativamente aos países apresentados, sucede um quadro síntese referente a norma contabilística aplicada pelas empresas do grupo no tratamento das suas propriedades de investimento e o respetivo modelo de mensuração subsequente.

Quadro 5.3 Norma contabilística e o modelo de mensuração aplicado pelas empresas do grupo para as suas propriedades em cada país estudado

Modelo de mensuração	Norma das Propriedades de Investimento	Norma dos Ativos Fixos Tangíveis
Modelo do justo valor	Brasil	N/A
Modelo do custo	Portugal	Alemanha, Espanha, Grécia, Itália e Roménia

Fonte: Elaboração própria.

5.4 A consolidação das contas perante referenciais contabilísticos diferentes

O objetivo das demonstrações financeiras consolidadas é proporcionar informação para a tomada de decisão, sobre uma entidade informativa, que não tendo existência jurídica corresponde a uma única realidade económica, como se de uma única entidade se tratasse.

A empresa-mãe, das empresas do grupo Sonae Sierra, é a Sonae Sierra, S.G.P.S., S.A., que prepara as demonstrações financeiras consolidadas de acordo com as IAS/IFRS emitidas

pelo IASB e interpretações emitidas pelo *International Financial Reporting Interpretations Committee*.

As demonstrações financeiras consolidadas do grupo são preparadas no pressuposto da continuidade das operações e de acordo com o princípio contabilístico do acréscimo, a partir dos registos contabilísticos das empresas incluídas na consolidação, mantidos de acordo com os princípios de contabilidade geralmente aceites no país de cada participada, ajustados no processo de consolidação.

A elaboração das contas consolidadas está consagrada no Artigo 6.º - Obrigatoriedade de elaborar contas consolidadas, do Decreto-Lei n.º 158/2009, de 13 de julho. Assim, qualquer empresa-mãe sujeita ao direito nacional é obrigada a elaborar demonstrações financeiras consolidadas do grupo constituído por ela própria e por todas as subsidiárias.

Neste contexto, as demonstrações financeiras da Sonae Sierra, S.G.P.S., S.A. e das suas subsidiárias, entidades conjuntamente controladas e associadas, são incluídas nas demonstrações financeiras consolidadas do grupo, utilizando a técnica de consolidação direta, com as respetivas etapas de consolidação de contas, sendo as mesmas preparadas a partir da mesma data de relato e aplicável, sempre que necessário, a uniformização prévia das políticas contabilísticas, de forma a assegurar a sua consistência com as políticas do grupo.

Os métodos de consolidação adotados pelo grupo são:

- Participações financeiras em subsidiárias: consolidação pelo método integral;
- Participações financeiras em empresas controladas conjuntamente: consolidação pelo método proporcional;
- Participações financeiras em associadas: consolidação pelo método da equivalência patrimonial.

No tocante aos registos contabilísticos primários, das empresas incluídas na consolidação, os mesmos são feitos a partir do SAP (Sistemas, Aplicações e Produtos em processamento de dados), *software* de aplicação empresarial. Para cada empresa e em cada país, o SAP

têm integrado dois planos de contas (o plano contabilístico local e as contas utilizadas na preparação das demonstrações financeiras consolidadas). Cada registo contabilístico é feito automaticamente utilizando dois planos contabilísticos, tendo como *interface* o plano local. Isto quer dizer que cada conta local tem associada uma conta IAS/IFRS, sendo disponível a qualquer data um balancete local e um balancete em IAS/IFRS, facilitando a preparação das demonstrações financeiras de cada empresa do grupo para a consolidação.

Importa salientar que não obstante as políticas adotadas localmente, a nível das demonstrações financeiras consolidadas, as operações prévias a consolidação são asseguradas pelo *software* de aplicação empresarial, já referido, sendo feitos lançamentos separados em contas específicas locais e em IAS/IFRS.

Entre os ajustamentos e reclassificações prévias, dentro da Sonae Sierra, destaca-se a harmonização dos princípios e critérios de mensuração, nomeadamente das propriedades, uma vez que as demonstrações financeiras do investidor devem ser preparadas usando políticas contabilísticas uniformes para transações e acontecimentos idênticos em circunstâncias semelhantes.

Outro ajustamento representa a conversão de contas em moeda estrangeira, usando a taxa de câmbio oficial na data da demonstração da posição financeira para as contas do balanço (ativos e passivos da entidade) e taxa de câmbio média do período para transpor os rendimentos e gastos.

Com base na informação apresentada constata-se que o grupo incorre em custos de contexto¹² por falta de uma verdadeira harmonização contabilística na UE, nomeadamente que respeite às propriedades de investimento, e que acrescem outros encargos por falta de uma moeda única em todos países da comunidade. É desejável que haja, pelo menos, a nível europeu a referida harmonização, de forma a reduzir os tais custos de contexto das empresas, os quais provocam não só um efeito inibidor sobre a competitividade como também uma menor eficiência da gestão.

¹² Custos de contexto representam ações ou omissões que prejudicam a atividade das empresas e que não são imputáveis ao investidor, ao seu negócio ou à sua organização. Podem ser enquadrados como tendo origem ou resultando de atos desproporcionados, ou não razoáveis da Administração Pública. (AICEP)

Exemplo

Apresenta-se de seguida um exemplo hipotético de tratamento contabilístico das propriedades de investimento dentro da Sonae Sierra, tendo em conta os critérios contabilísticos locais e do grupo.

Foi adquirido no início de 2007 um centro comercial em Leiria para arrendamento por 90.000.000 euros. A vida útil do edifício é estimada em 50 anos. No final de 2007 o justo valor do centro comercial era, de acordo com um perito, de 100.000.000 euros. No final de 2008, início da crise financeira mundial, o justo valor do edifício era, de acordo com o mesmo perito, de 85.000.000 euros. A taxa de imposto sobre o rendimento é de 25%.

• Tratamento contabilístico segundo o normativo local (contas do componente)

Como foi referido, as empresas do grupo sedeadas em Portugal mensuram as suas propriedades de investimento segundo o modelo do custo, permitido pela NCRF 11, deduzido das correspondentes depreciações e perdas por imparidade acumuladas. As depreciações são calculadas pelo método das quotas constantes, o que melhor reflete o modelo por que se espera que os futuros benefícios económicos do ativo sejam consumidos pela entidade. Sempre que à data do balanço o justo valor da propriedade de investimento seja inferior à correspondente quantia escriturada, é reconhecida a correspondente perda por imparidade na demonstração dos resultados desse período.

01 Janeiro 2007 – (1) Reconhecimento da propriedade de investimento:

Nº conta	Nome da conta	Débito	Crédito
422	Propriedades de investimento - Edifícios e outras construções	90.000.000,00 €	
12	Depósitos à ordem		90.000.000,00 €

31 Dezembro 2007 – (2) Reconhecimento anual das depreciações da propriedade de investimento:

Nº conta	Nome da conta	Débito	Crédito
641	Gastos de depreciações e de amortização - Propriedades de investimento	1.800.000,00 €	
428	Propriedades de investimento - Depreciações acumuladas		1.800.000,00 €

Sendo aplicado o modelo de custo na mensuração subsequente das propriedades, nenhum aumento do valor patrimonial se regista na contabilidade do componente em 31.12.2007.

31 Dezembro 2008 – (3) Reconhecimento anual das depreciações da propriedade de investimento:

Nº conta	Nome da conta	Débito	Crédito
641	Gastos de depreciações e de amortização - Propriedades de investimento	1.800.000,00 €	
428	Propriedades de investimento - Depreciações acumuladas		1.800.000,00 €

Sendo que no final de 2008, início da crise financeira mundial, o justo valor do edifício era, de acordo com o mesmo perito, de 85.000.000 euros, em 31 de Dezembro de 2008 foi reconhecida a perda por imparidade, dando lugar aos impostos diferidos.

Segundo §32 da NCRF 12 – Imparidade de ativos, o reconhecimento de uma perda por imparidade implica no reconhecimento simultâneo de ativos por impostos diferidos, conforme exigências da NCRF 25 – Impostos sobre o rendimento.

O ativo por imposto diferido será desreconhecido na medida do desreconhecimento da propriedade sujeita à imparidade, durante os anos de vida útil remanescente do imóvel ou pela sua alienação. Os impostos correntes e diferidos devem ser reconhecidos como um rendimento ou gasto e incluídos no resultado líquido do período.

Importa referir que as desvalorizações das propriedades de investimento não são aceites como gasto fiscal, segundo artigo 35.º - Perdas por imparidade fiscalmente dedutíveis e artigo 38.º - Desvalorização excepcionais do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas.

“Artigo 35.º – 1 – Podem ser deduzidas para efeitos fiscais as seguintes perdas por imparidade contabilizadas no mesmo período de tributação ou em períodos de tributação anteriores:

c) As que consistam em desvalorizações excepcionais verificadas em ativos fixos tangíveis, ativos intangíveis, ativos biológicos não consumíveis e propriedades de investimento.

Artigo 38.º – 1 – Podem ser aceites como perdas por imparidade as desvalorizações excepcionais referidas na alínea c) do n.º 1 do artigo 35.º provenientes de causas anormais devidamente comprovadas, designadamente, desastres, fenómenos naturais, inovações técnicas excepcionalmente rápidas ou alterações significativas, com efeito adverso, no contexto legal.

2 – Para efeitos do disposto no número anterior, o sujeito passivo deve obter a aceitação da Direcção-Geral dos Impostos, mediante exposição devidamente fundamentada...”

31 Dezembro 2008 – (4) Reconhecimento da perda por imparidade da propriedade de investimento:

Nº conta	Nome da conta	Débito	Crédito
654	Perdas por imparidade - Em propriedades de investimento	1.400.000,00 €	
429	Propriedades de investimento - Perdas por imparidade acumuladas		1.400.000,00 €

31 Dezembro 2008 – (5) Reconhecimento de ativos por impostos diferidos, em função da perda por imparidade registada:

Nº conta	Nome da conta	Débito	Crédito
2741	Ativos por impostos diferidos	350.000,00 €	
8122	Resultado líquido do período - Imposto diferido		350.000,00 €

- **Tratamento contabilístico de acordo com a IAS 40 (contas do grupo)**

Como foi referido para efeito do grupo as empresas contabilizam as suas propriedades de investimento segundo IAS 40. De acordo com o normativo internacional a utilização do modelo do justo valor conduz ao reconhecimento de ganhos e perdas por cada variação no valor do ativo em período ocorrido, deste modo dando lugar ao reconhecimento dos impactos em termos de impostos diferidos.

Sendo assim, importa referir que as variações de valor da propriedade (reduções e aumentos) reconhecidas como gastos e rendimentos na demonstração de resultados, no âmbito da adoção do modelo do justo valor, não são tributadas no ano do reconhecimento contabilístico, conforme decorre do artigo 18.º - Periodização do lucro tributável do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas:

“Os ajustamentos decorrentes da aplicação do justo valor não concorrem para a formação do lucro tributável, sendo imputados como rendimentos ou gastos no período de tributação em que os elementos ou direitos que lhes deram origem sejam alienados, exercidos, extintos ou liquidados...”

01 Janeiro 2007 – (1) Reconhecimento da propriedade de investimento:

Nº conta	Nome da conta	Débito	Crédito
422	Propriedades de investimento - Edifícios e outras construções	90.000.000,00 €	
12	Depósitos à ordem		90.000.000,00 €

31 Dezembro 2007 – (2) Ganho por aumento do justo valor da propriedade:

Nº conta	Nome da conta	Débito	Crédito
422	Propriedades de investimento - Edifícios e outras construções	10.000.000,00 €	
773	Ganhos por aumentos de justo valor - Em propriedades de investimento		10.000.000,00 €

31 Dezembro 2007 – (3) Reconhecimento de passivos por impostos diferidos, em função do aumento de valor da propriedade:

Nº conta	Nome da conta	Débito	Crédito
8122	Resultado líquido do período - Imposto diferido	2.500.000,00 €	
2742	Passivos por impostos diferidos		2.500.000,00 €

31 Dezembro 2008 – (4) Perda por diminuição do justo valor do imóvel:

Nº conta	Nome da conta	Débito	Crédito
663	Perdas por reduções de justo valor - Em propriedades de investimento		15.000.000,00 €
422	Propriedades de investimento - Edifícios e outras construções	15.000.000,00 €	

31 Dezembro 2008 – (5) Desreconhecimento de passivos por impostos diferidos e reconhecimento de ativos por impostos diferidos, em função da diminuição de valor da propriedade:

Nº conta	Nome da conta	Débito	Crédito
2742	Passivos por impostos diferidos	2.500.000,00 €	
2741	Ativos por impostos diferidos	1.250.000,00 €	
8122	Resultado líquido do período - Imposto diferido		3.750.000,00 €

Entretanto, segundo exemplo apresentado, conclui-se que a temática dos impostos diferidos é uma questão bastante complexa a nível do grupo, uma vez que sempre que se apresentam variações no justo valor dos ativos, deve ser calculados os impostos diferidos, tendo em conta as taxas do imposto sobre o rendimento de cada país.

• **Efeito dos dois modelos no resultado do período**

Modelo do custo		Modelo do justo valor	
Em 2007:			
Gastos de depreciações	(1.800.000)	Ganhos por aumentos de justo valor	10.000.000
		Passivos por impostos diferidos	(2.500.000)
Efeito	(1.800.000)	Efeito	7.500.000
Em 2008:			
Gastos de depreciações	(1.800.000)	Perdas por reduções de justo valor	(15.000.000)
Perdas por imparidade	(1.400.000)	Ativos por impostos diferidos	3.750.000
Ativos por impostos diferidos	350.000		
Efeito	(2.850.000)	Efeito	(11.250.000)
No conjunto dos 2 anos:			
Efeito	(4.650.000)	Efeito	(3.750.000)

5.5 Custo histórico versus justo valor: principais efeitos e conclusões acerca das propriedades de investimento

Tendo em conta o objetivo de analisar o impacto da aplicação do modelo do justo valor face à aplicação do modelo do custo, obtivemos as demonstrações financeiras consolidadas e individuais das empresas, possuidoras de propriedades de investimento, integradas no perímetro de consolidação da Sonae Sierra, para o período compreendido entre 2009 e 2012. A razão desta escolha prende-se com o facto de ser um período de tempo suficientemente abrangente para que se possam tirar conclusões temporais relevantes.

Como referido na apresentação do grupo, a Sonae Sierra prepara as suas demonstrações financeiras consolidadas de acordo com as IAS/IFRS aplicando o modelo do justo valor na mensuração das suas propriedades.

Paralelamente, para efeitos fiscais, as empresas do grupo mantêm o registo da informação no normativo local, onde as propriedades se encontram registados ao modelo do custo com as respetivas depreciações. Isto possibilitou a recolha da informação relativa ao custo das propriedades, depreciações do exercício e acumuladas.

Sucedem devido às limitações impostas pela empresa na divulgação do justo valor e do custo histórico da cada propriedade, dada a sua confidencialidade, a mesma não é susceptível de apresentação. Daqui resulta que a informação obtida apresenta-se de forma percentual a nível do grupo.

Os resultados obtidos em termos do grupo acerca dos efeitos da aplicação do modelo do justo valor apresentam-se no Quadro 5.4.

Quadro 5.4 A variação do justo valor face ao custo

Ano	Varição do justo valor face ao custo	RAI	Variações do justo valor	Peso da variação no RAI
2012	10%	(36)	(133)	-369%
2011	12%	58	(37)	-64%
2010	11%	109	21	19%
2009	8%	(199)	(286)	-144%

Fonte: Elaboração própria a partir da informação contabilística do grupo.

Montantes expressos em milhões de euros.

Os resultados obtidos indicam que a aplicação do modelo do justo valor conduz sempre a montantes das propriedades mais elevados, mesmo em períodos de recessão económica, uma vez que permite o reconhecimento de ganhos ou perdas e o modelo do custo apenas permite o reconhecimento de perdas, através das depreciações e perdas por imparidade.

Os efeitos da recente crise repercutiram-se no negócio da Sonae Sierra, diretamente, através da desvalorização dos bens imobiliários, mesmo assim os estudos efetuados para o período de 2009 a 2012, mostra preferência pela utilização do modelo do justo valor face ao modelo do custo.

Com base no Quadro 5.4 pode-se concluir que a opção pelo modelo do justo valor apresenta-se mais relevante que o modelo do custo, mesmo em períodos recessão económica, embora este esteja sujeito ao risco que está inerente às estimativas exigidas.

No tocante as variações do justo valor das propriedades no resultado consolidado, nota-se que as mesmas têm um peso bastante significativo, gerando grandes volatilidades no RAI, principalmente nos períodos de recessão económica.

Pela validação feita nas demonstrações financeiras consolidadas, a gestão não referênciava os resultados retidos não realizados, apresentando apenas uma discriminação entre ganhos e perdas resultantes da variação do valor do ativo no exercício. Embora tal divulgação se afigure relevante, importa referir que a distribuição dos dividendos é feita com base nas demonstrações financeiras individuais.

Porém, sendo os ativos do grupo Sonae Sierra constituídos por bens detidos com continuidade e permanência na empresa e não sendo eles destinados a venda no decurso normal das operações da entidade, a escolha pelo modelo do justo valor apresenta-se adequada, uma vez que o justo valor permite uma maior consistência e comparabilidade do valor dos ativos e do reporte financeiro, já que reflete o mesmo tipo de informação em cada período.

Na mesma lógica, Rodrigues (2011) refere que a opção pelo modelo do justo valor é justificada com base no argumento de que «esta base mensurativa permite aproximar, o mais possível, o valor a relatar das propriedades de investimento ao seu valor económico, afirmando que “o justo valor da propriedade de investimento reflecte, entre outras coisas, rendimento de rendas provenientes de locações correntes e pressupostos razoáveis e suportáveis que representem aquilo que entidades conhecedoras e dispostas a isso assumiriam acerca de rendimentos de rendas de futuras locações à luz de condições correntes.” (§ 42, *ab initio*, da NCRF 11).»

No caso das propriedades de investimento, a adoção do modelo do justo valor permitiu a muitas empresas aumentar o total dos seus ativos, verifica-se também, regra geral, um impacto positivo nos resultados do período.

Capítulo 6. Conclusão

O mercado imobiliário corresponde à classe dos ativos a que se associa a norma contabilística internacional – IAS 40 e nacional – NCRF 11, que prescrevem o tratamento contabilístico das propriedades de investimento, nomeadamente no que respeita ao reconhecimento, mensuração e divulgação desses ativos.

A IAS 40 é uma norma não recente e muito relevante para a contabilidade. Tem a particularidade de despertar a curiosidade dos profissionais da área e dos gestores e consultores imobiliários a nível internacional, ocupando um lugar de destaque na literacia financeira, uma vez que, por um lado, o modelo do custo é defendido pela sua fiabilidade, por outro, o justo valor apresenta mais relevância para as demonstrações financeiras.

O que motivou este estudo foi a curiosidade de verificar o impacto da opção pelo modelo do justo valor nos resultados e no valor das propriedades de um grupo imobiliário português, de referência no mercado nacional, num contexto de contração económica a nível mundial. Como critério de seleção serviu a existência de propriedades de investimento nas contas das empresas do grupo.

Como foi possível verificar, a aplicação do modelo do justo valor conduz sempre a um montante de ativo mais elevado e, seguidamente, a uma variação (volatilidade) significativa no resultado consolidado.

Relativamente à mensuração das propriedades de acordo com a NCRF 11 e dentro das empresas do grupo sediadas em Portugal, surge a questão de saber por que razão as mesmas não adotam como critério de mensuração para as suas propriedades o modelo do justo valor, uma vez que esse apresenta-se mais favorável. A explicação encontrada está em razões fiscais, optando as empresas por beneficiar da poupança fiscal resultante das depreciações dos imóveis.

Contudo, quando analisada a aplicação deste modelo às propriedades de investimento, os estudos internacionais apontam para uma preferência pelo justo valor, particularmente, em empresas do sector imobiliário. Assim, o modelo que permite o relato do valor das propriedades mais próximo do seu valor económico, em cada período, é o modelo do justo

valor, e é esse modelo de mensuração que acolhe a preferência da gestão das empresas imobiliárias.

Como se trata de um grupo económico que opera em vários países, surgiu a necessidade de verificar os referenciais contabilísticos locais a fim de encontrar harmonização contabilística a nível do conceito da propriedade de investimento e a sua mensuração.

Verificou-se que nos vários países europeus, não existe tratamento específico para as propriedades de investimento, sendo elas contabilizadas como ativos fixos tangíveis e mensuradas somente segundo o modelo do custo. De acordo com o modelo do custo, a propriedade de investimento é mensurada com base no custo devendo ser reconhecidas as depreciações e efetuados, se necessário, testes de imparidade.

Sendo assim, os resultados revelam falta de harmonização contabilística entre normativos contabilísticos locais nos países investigados, uma vez que só Portugal e Brasil têm norma específica para as propriedades de investimento. Face a essa falta de harmonização existente ao nível dos países, e tendo em conta as opções permitidas, exige-se em termos de informação financeira do grupo um trabalho e um custo acrescido – o que se pode chamar custo de contexto – obrigando a que as operações sejam registadas, simultaneamente, segundo normativos locais e as IAS/IFRS, referencial em que é apresentada a informação consolidada.

Assim, conclui-se que a harmonização contabilística está longe de ser implementada na comunidade europeia, sendo a contabilidade dos estados-membros ainda influenciada por políticas internas. Ainda mais, a contabilidade na comunidade europeia afasta-se, por força da nova Diretiva 2013/34/UE, das normas internacionais de contabilidade apresentando menor harmonização e convergência ao padrão do IASB.

Para análises futuras, sugere-se a elaboração de um estudo sobre a recuperação, seja ela lenta, dos investimentos imobiliários em Portugal após a crise económica e financeira mundial e os efeitos dos respetivos modelos de mensuração.

Referências Bibliográficas

- AICEP – Apoio na redução dos Custos de Contexto. *Serviços de Apoio ao Investidor* [Em linha]. [Consult. 15 Out. 2013]. Disponível em <http://www.portugalglobal.pt/PT/InvestirPortugal/servicosapoioaoinvestidor/custosdecontexto/Paginas/CustosdeContexto.aspx>
- ALMEIDA, Rui; CARVALHO, Fernando; ALBUQUERQUE, Fábio; PINHEIRO, Pedro; DIAS, Ana Isabel – *SNC Explicado*. ATF - Edições Técnicas, 2010. ISBN 9789899641235.
- ANTÃO, Avelino Azevedo – Alteração da Quarta e da Sétima Directivas Comunitárias para o acolhimento do Justo Valor. *Revisores & Empresas*. 378 (2000) 30-35.
- ARMSTRONG, Christopher S.; BARTH, Mary E.; JAGOLINZER, Alan D.; RIEDL, Edward J. - Market Reaction to the Adoption of IFRS in Europe. *The Accounting Review*. ISSN 0001-4826. 85:1 (2010) 31-61.
- AVALLONE, Francesco; QUAGLI, Alberto - Fair Value or Cost Model? Drivers of Choice for IAS 40 in Real Estate Industry. *European Accounting Review*. ISSN 0963-8180. 19:3 (2010) 461-493.
- AVISO N.º 15655/2009. *D. R. 2ª Série*. 173 (07-09-2009) 36260-36359.
- BAPTISTA DA COSTA, Carlos – A Nova Diretiva da contabilidade da União Europeia. *Revista de Contabilidade & Finanças*. ISSN 0870-8827. 114 (2013) 21-28.
- BAPTISTA DA COSTA, Carlos; ALVES, Gabriel Correia – *Contabilidade Financeira*. 8.ª ed. Rei dos Livros, 2012. ISBN 9789898305459.
- BEUSELINCK, Christof; JOOS, Philip; KHURANA, Inder K.; VAN DER MEULEN, Sofie – Mandatory IFRS Reporting and Stock Price Informativeness [Em linha]. (2009) [Consult. 4 Ago. 2013]. Disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1381242
- BRMALLS - O Mercado Brasileiro de Shopping Centers [Em linha]. (2012). [Consult. 12 Set. 2013]. Disponível em http://brmalls.riweb.com.br/brmalls/Show.aspx?id_materia=25977

- CB Richard Ellis – Estudo da CBRE indica que Investimento Imobiliário na Europa continua a crescer [Em linha]. (Dez. 2013). [Consult. 6 Dez. 2013]. Disponível em http://www.cbre.pt/pt_pt/news_events/news_detail?p_id=15936&title=Estudo_da_CBRE_indica_que_Investimento_Imobiliário_na_Europa_continua_a_crescer
- CHRISTENSEN, Hans Bonde; NIKOLAEV, Valeri V. – Does fair value accounting for non-financial assets pass the market test? [Em linha]. (2010). [Consult. 13 Ago. 2013]. Disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1269515
- COMISSÃO de Normalização Contabilística – Pergunta 16. FAQ's – Questões frequentes – Setor empresarial [Em linha]. (Jun. 2010). [Consult. 19 Jul. 2013]. Disponível em http://www.cnc.min-financas.pt/faqs_empresarial.html
- COMISSÃO Europeia – Europa 2020 [Em linha]. (2013). [Consult. 11 Nov. 2013]. Disponível em http://ec.europa.eu/europe2020/index_pt.htm
- COMMISSION to the council and the European Parliament – Report from the commission to the council and the European Parliament on the operation of Regulation (EC) No 1606/2002 of 19 July 2002 on the application of international accounting standards. European Commission [Em linha]. (2008). [Consult. 1 Jul. 2013]. Disponível em http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/ias/com-2008-0215_en.pdf
- CONSELHO Nacional de Supervisores Financeiros – A avaliação e valorização de imóveis – uma abordagem integrada para o sistema financeiro português [Em linha]. (2013). [Consult. 20 Dez. 2013]. Disponível em http://www.cmvm.pt/CMVM/Consultas%20Publicas/CNSF/Documents/Consulta%20Pública%20do%20CNSF_A%20avaliação%20e%20valorização%20de%20imóveis%20–%20Uma%20abordagem%20integrada%20para%20o%20sistema%20financeiro%20português.pdf
- CORREIA, Maria Luisa – Publicada finalmente a nova diretiva da contabilidade. *Revista da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas*. 61 (2013) 46-54.
- COSTA, Suzana Fernandes da – A *Ley 16/2007*, de 4 de Julho e a reforma do Direito Contabilístico espanhol. *TOC* [Em linha]. 91 (Out. 2007). [Consult. 9 Set. 2013].

- Disponível em
http://www.otoc.pt/downloads/files/1191513054_29a34_contabilidade.pdf
- CURTO, Jose Dias; LOURENÇO, Isabel Costa – The value relevance of investment property fair values [Em linha]. (2008). [Consult. 6 Ago. 2013]. Disponível em <http://ssrn.com/abstract=1301683>
- CUSHMAN & WAKEFIELD – Avaliações globais da C&W auxiliadas pelo relacionamento a longo prazo do cliente. Cushman & Wakefield Case Studies Publication [Em linha]. (Mar. 2013). [Consult. 29 Jul. 2013]. Disponível em <http://www.cushmanwakefield.com.br/pt-br/case-studies/2013/03/sonae-sierra-sgps/>
- CUSHMAN & WAKEFIELD – Rússia e Turquia lideram promoção de novos centros comerciais na Europa [Em linha]. (Nov. 2013). [Consult. 29 Nov. 2013]. Disponível em <http://www.cushmanwakefield.pt/pt/news/2013/11/european-shopping-centre-development/>
- DELOITTE – IAS 40 – Investment Property [Em linha]. [Consult. 25 Jun. 2013]. Disponível em <http://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias40>
- DIETRICH, J. R.; HARRIS, M. S.; Muller III, K.A. – The reliability of investment property fair value estimates. *Journal of Accounting & Economics*. 30 (2001) 125-158.
- DIRETIVA 2013/34/UE. *Jornal Oficial da União Europeia*. 182 (29-06-2013) 19-76.
- DUQUE, João – Em defesa do justo valor. *TOC* [Em linha]. 105 (Dez. 2008). [Consult. 29 Jun. 2013]. Disponível em http://www.otoc.pt/downloads/files/1229698585_34e35_contabilidade.pdf
- ERNST & Young – A house divided. European real estate assets investment trend indicator 2013 [Em linha]. (2013). [Consult. 10 Jul. 2013]. Disponível em [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/A_house_divided_How_Europe_views_prospects_for_real_estate_investment/\\$FILE/EMEIAMAS_1309_TAS_Real_Estate_Investment_Indicator.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/A_house_divided_How_Europe_views_prospects_for_real_estate_investment/$FILE/EMEIAMAS_1309_TAS_Real_Estate_Investment_Indicator.pdf)
- ERNST & Young Terco – Panorama do Mercado imobiliário. Real Estate Report [Em linha]. 1 (Set. 2012 – Mar. 2013). [Consult. 9 Jul. 2013]. Disponível em

[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Real_Estate_-_Newsletter_1/\\$FILE/LR_Real.Estate_Final.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Real_Estate_-_Newsletter_1/$FILE/LR_Real.Estate_Final.pdf)

ESTEVEENS, Matilde da Conceição – *O prestígio da profissão contabilística e a qualidade da informação financeira na opinião de profissionais da região da Grande Lisboa*. Lisboa: Faculdade de Ciências Económicas e Empresariais da Universidade Autónoma de Lisboa. 2001. Dissertação do mestrado.

FERREIRA, Rogério Fernandes – A contabilidade na crise actual. *Revista Eletrónica Infocontab* [Em linha]. 53 (2010) 617. [Consult. 21 Jul. 2013]. Disponível em http://www.infocontab.com.pt/download/revinfocontab/2010/53/CONTABILIDADE_CRISE_ACTUAL.pdf

FERREIRA, Rogério Fernandes – Contabilidade – critérios valorimétricos. *TOC* [Em linha]. 110 (2009a). [Consult. 2 Jun. 2013]. Disponível em http://www.otoc.pt/downloads/files/1242911507_45a51_contabilidade_final.pdf

FERREIRA, Rogério Fernandes – Será o Justo valor mais justo e mais próximo do certo? *Revista Eletrónica Infocontab* [Em linha]. 39 (2009b) 546-A. [Consult. 13 Jul. 2013]. Disponível em http://www.infocontab.com.pt/download/revinfocontab/2009/39/Sera_justo_valor_mais_justo.pdf

FILIP, Andrei; RAFFOURNIER, Bernard – The value relevance of earnings in a transition economy: The case of Romania [Em linha]. 45 (2010). [Consult. 1 Set. 2013]. Disponível em: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0020706310000051>

FREITAS, Guilhermina – As características qualitativas definidas pelo IASB. Alterações impostas pelo referencial *fair value*. [Em linha]. (2007) [Consult. 29 Jun. 2013]. Disponível em <http://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2233248>

GOUVEIA, João Baptista – Para um debate saudável: custo histórico *versus* justo valor. *TOC* [Em linha]. 113 (Ago. 2009). [Consult. 9 Jun. 2013]. Disponível em <http://www.otoc.pt/fotos/editor2/RevistaTOC113II.pdf>

- GUIMARÃES, Joaquim Fernando da Cunha – A Crise Financeira e o “Justo Valor” na Contabilidade e na Auditoria. *Revista Eletrónica Infocontab* [Em linha]. 37 (2008). [Consult. 3 Jul. 2013]. Disponível em http://www.infocontab.com.pt/download/revinfocontab/2008/37/CriseFinanceiraJvc_ontabilidadauditoria.pdf
- GUIMARÃES, Joaquim Fernando da Cunha – O “justo valor” – Do POC/SNC à NIRF (IFRS) 13. *Revista Portuguesa de Contabilidade*. 2011.
- HERRMANN, D; SAUDAGARAN, S. M.; THOMAS, W. B. – The quality of fair value measures for property, plant, and equipment [Em linha]. (2006). [Consult. 5 Ago. 2013]. Disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=312150
- JERMAKOWICZ, Eva K.; GORNIK-TOMASZEWSKI, Sylwia – Implementing IFRS from the perspective of EU publicly traded companies. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*. ISSN 1061-9518. 15: 2 (2006) 170-196.
- JONES Lang LaSalle – Investimento imobiliário em Portugal alcança os €235 milhões nos primeiros nove meses de 2013 [Em linha]. (T3 2013). [Consult. 13 Nov. 2013]. Disponível em <http://www.joneslanglasalle.pt/Portugal/PT-PT/Pages/NewsItem.aspx?ItemID=29880>
- JONES Lang LaSalle – Mercado Imobiliário 2012 Perspetivas 2013. Relatório Portugal on point [Em linha]. (2012). [Consult. 13 Ago. 2013]. Disponível em http://www.joneslanglasalle.pt/ResearchLevel1/JLL_RelatorioAnual_pt_WEB.pdf
- LARSON, Robert K.; STREET, Donna L. – Convergence with IFRS in an expanding Europe: progress and obstacles identified by large accounting firms’ survey. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*. ISSN 1061-9518. 13: 2 (2004) 89-119.
- LOPES DE SÁ, Antônio – Justo valor e crise nos mercados. *TOC* [Em linha]. 103 (Out. 2008). [Consult. 2 Jun. 2013]. Disponível em http://www.otoc.pt/downloads/files/1224595992_32e33_contabilidade.pdf
- MACKENZIE, Bruce; COETSEE, Danie; NJIKIZANA, Tapiwa; SELBST, Edwin; CHAMBOKO, Raymond; COLYVAS, Blaise; HANEKOM, Brandon – 2013

Interpretation and Application of International Financial Reporting Standards. New Jersey: Wiley, 2013. ISBN 978-1-118-27727-0.

MARTINS, Vinícius Aversari; PINTO, Murillo; ALCOFORADO, Eduardo – Escolhas contábeis na mensuração de propriedades para investimento das empresas brasileiras de capital aberto. *III Congresso Nacional de Administração e Ciências Contábeis – AdCont 2012* [Consult. 6 Abr. 2013]. Disponível em <http://www.facc.ufrj.br/ocs/index.php/adcont/adcont2012/paper/view/609/119>

MULLER, Karl A.; RIEDL, Edward J. – External monitoring of property appraisal estimates and information asymmetry [Em linha]. (Sep. 2001). [Consult. 7 Abr. 2013]. Disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=310160

MULLER, Karl A.; RIEDL, Edward J.; SELLHORN, Thorsten – Causes and Consequences of choosing historical cost versus fair value. Publicações University of Notre Dame [Em linha]. (Mar. 2008). [Consult. 26 Abr. 2013]. Disponível em <http://www3.nd.edu/~carecob/May2008Conference/Papers/RiedlMRS03062008.pdf>

NOGUEIRA, João – O justo valor e a ética na contabilidade e nos negócios. *Revista de Contabilidade & Finanças*. ISSN 0870-8827. 110 (2012) 4-8.

PINTO, José Alberto Pinheiro – O papel da normalização contabilística em Portugal. *Revista Eletrónica Infocontab* [Em linha]. 14 (2006). [Consult. 20 Jul. 2013]. Disponível em <http://www.infocontab.com.pt/download/revinfocontab/2006/14/papelcontabilistica.pdf>

PIRES, Amélia – Sistema de Normalização Contabilística do POC ao SNC. Lisboa: Editor Publisher Team, 2009. ISBN 978-989-601-0.

PIRES, Amélia Maria Martins; RODRIGUES, Fernando José Peixinho de Araújo – Deverão os investimentos em imóveis ser considerados investimentos financeiros? Repositório Institucional do Instituto Politécnico de Bragança. [Em linha]. (2005). [Consult. 14 Jun. 2013]. Disponível em <https://bibliotecadigital.ipb.pt/handle/10198/1755>

PIRES, Amélia Maria Martins; RODRIGUES, Fernando José Peixinho de Araújo - Os investimentos em imóveis: do POC ao SNC. Repositório Institucional do Instituto

- Politécnico de Bragança. [Em linha]. (2008). [Consult. 9 Jun. 2013]. Disponível em <https://bibliotecadigital.ipb.pt/handle/10198/1454>
- REGULAMENTO (CE) N.º 1126/2008. *Jornal Oficial da União Europeia*. 320 (29-11-2008) 1-481.
- REGULAMENTO (CE) N.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho de 19 de Julho de 2002 – *Jornal Oficial da União Europeia* [Em linha]. (Abr. 2008). [Consult. 12 Jan. 2013]. Disponível em <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:2002R1606:20080410:pt:PDF>
- REGULAMENTO (CE) N.º 1606/2002. *Jornal Oficial da União Europeia*. 243 (11-09-2002) 1-4.
- REGULAMENTO (UE) N.º 1255/2012. *Jornal Oficial da União Europeia*. 360 (29-12-2012) 78-144.
- REGULAMENTO da CMVM N.º 8/2002. *D. R. II Série*. 138 (18-06-2002) 11 232-(2) – 11 232-(17).
- ROBERTS, Clare; WEETMAN, Pauline; GORDON, Paul – *International Financial Reporting A Comparative Approach*. 3.^a ed. UK: Financial Times, Prentice Hall, 2005. ISBN 0-273-68118-4.
- RODRIGUES, Ana Maria Gomes – Propriedades de Investimento: Algumas reflexões Contabilísticas Fiscais. *Revista de Finanças Públicas e Direito Fiscal*. 4 (2011) 193-225.
- RODRIGUES, Ana Maria Gomes – Revisitando algumas das atuais perplexidades do conceito normativo de propriedades de investimento – o caso português. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*. ISSN 1984-3291. 18:1 (2013) 5-25.
- ROYO, Sebastián – After the Fiesta: The Spanish economy meets the global financial crisis [Em linha]. 14 (Mar. 2009) 1. [Consult. 11 Set. 2013]. Disponível em <http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13608740902995828>

-
- SO, S; SMITH, M. – Value-relevance of presenting changes in fair value of investment properties in the income statement: evidence from Hong-Kong. *Accounting and Business Research* 39:2 (2009) 103-118.
- TRABUCHO, Pedro Santos – Relato financeiro em Portugal: reforço do *enforcement* (I). *TOC*. ISSN 1645-9237. XIII:156 (2013) 60-66.
- TSALAVOUTAS, Ioannis – *The adoption of IFRS by Greek listed companies: financial statement effects, level of compliance and value relevance*. The University of Edinburgh. 2009. Thesis of PhD.
- WHITTINGTON, Geoffrey - Fair Value and the IASB/FASB Conceptual Framework Project: An Alternative View. *ABACUS*. ISSN 0001-3072. 44:2 (2008) 139-168.
- YIN, Robert K. – *Case Study Research: Design and Methods*. SAGE Publications, 1994. ISBN 0803956630.