

Os investimentos em imóveis: do POC ao SNC

Amélia Maria Martins Pires

Doutora em Gestão e Administração – Especialização em Contabilidade
Mestre em Contabilidade e Finanças Empresariais
Assistente da Escola Superior de Tecnologia e Gestão de Bragança
do Instituto Politécnico de Bragança
amelia@ipb.pt

Fernando José Peixinho de Araújo Rodrigues

Doutorando em Gestão e Administração – Especialização em Contabilidade
Mestre em Contabilidade em Finanças Empresariais
Revisor Oficial de Contas
Professor Adjunto da Escola Superior de Tecnologia e Gestão de Bragança
do Instituto Politécnico de Bragança
peixinho@ipb.pt

Direcção para correspondência:

Escola Superior de Tecnologia e Gestão de Bragança
Instituto Politécnico de Bragança
Campus de Santa Apolónia
Apartado 134
5301-857 Bragança
Telefone: 273 313 050/273 303 000 Fax: 273 313 051

Área temática: Normalização contabilística

Palavras-chave: Propriedades de investimento; SNC; justo valor; custo histórico; informação financeira.

Idioma: Português

Os investimentos em imóveis: do POC ao SNC

Resumo

O tema da contabilização dos investimentos em propriedade imobiliária foi durante vários anos objecto de ampla controvérsia sobre a sua qualificação. A evolução esperada do POC para o SNC marcará um ponto de viragem na consideração desses activos, ao qualificá-los como “propriedades de investimento”, em contraponto com o modelo do POC que os tipifica como sendo um investimento financeiro. Por outro lado, a mensuração desses activos é, na base do modelo contabilístico do POC, estritamente subordinada à valorimetria a custo histórico enquanto na proposta do SNC é preferencialmente adoptado o modelo do justo valor. De entre as várias formas de abordagem para a determinação do justo valor, sempre com o pressuposto de reflectir com maior relevância a informação financeira a prestar, é assumido que a existência de um mercado activo é condição indispensável para a utilização dessa valorimetria. Neste particular, pareceu-nos oportuno e útil questionar as imperfeições dos mercados de bens imobiliários, designadamente quando manipulados por fortes pressões especulativas, e o efeito negativo que tal pode ter na transmissão para o mercado de um “suposto” justo valor. Daí que nos pareça que esta discussão, longe de estar acabada, deve centrar-se sobre a evolução mais recente dos mercados imobiliários no sentido de a informação financeira relatada corresponder plenamente às necessidades dos seus utentes.

1. Os Investimentos Financeiros no POC: abordagem crítica a esta aceção

A normalização contabilística portuguesa tipifica os investimentos financeiros como sendo aplicações a mais de um ano (médio e longo prazo), que não estão directamente relacionadas com as operações da empresa gerando, por esse efeito, resultados financeiros.

Assim, e de acordo com o Plano Oficial de Contabilidade (POC), os investimentos financeiros enquadram-se na classe 4, “Imobilizações”, e respeitam à conta “41 – Investimentos Financeiros”, que agrega as aplicações financeiras permanentes divididas em:

- Investimentos em títulos, incluindo genericamente acções, obrigações e títulos de participação;
- Investimentos nas subsidiárias, incluindo os investimentos a prazo;
- Investimentos em activos tangíveis, tais como terrenos e edifícios ou outras construções, desde que não estejam afectos à actividade operacional;
- Fundos reservados para usos futuros, por exemplo para fazer face ao pagamento de empréstimos obrigacionistas, para financiar a expansão da empresa, para o pagamento de acções e depósitos a longo prazo; e
- Investimentos em ouro, diamantes, obras artísticas ou outras que se destinem a ser detidas pela empresa por um período mais ou menos longo (como um investimento a prazo).

Na aceção do POC trata-se de activos detidos pela empresa, integráveis nos acima descritos e sujeitos a duas condições: não estejam afectos à actividade operacional e não se pretendam convertíveis em dinheiro ou realizados por qualquer outra forma.

Quanto à inclusão destes elementos na classe 4 do POC não parece haver grandes dúvidas, porquanto tais classificações se apresentam em conformidade com a classificação que o POC faz a respeito dos bens a movimentar nesta classe, ao indicar que “... inclui os bens detidos em continuidade ou permanência e que não se destinam a ser vendidos no decurso normal das operações da empresa, quer sejam de sua propriedade, quer estejam em regime de locação financeira”¹. Porém, as nossas reservas colocam-se ao nível da classificação dos imóveis detidos para obter rendimento como investimentos financeiros na medida em que, é nosso entendimento que tal reconhecimento é inconsistente.

Na verdade, a problemática em torno da classificação dos investimentos em imóveis, que não estejam total ou parcialmente afectos ao desenvolvimento da actividade operacional da empresa que os detém, tem gerado algumas iniquidades que, a nosso ver, encontram a sua razão na semântica aplicada ao conceito de activo material (imobilizado corpóreo) e, fundamentalmente, no POC, mais concretamente nas notas à conta “414 – Investimentos Financeiros – Investimentos em Imóveis”.

Atendendo ao conceito de imobilizado material temos que, qualquer investimento em activos fixos, independentemente daquela que venha a ser a sua função dentro da empresa, deverá ser classificado como tal, ou seja, como um imobilizado corpóreo, tendo por base o seguinte:

- a) Um activo imobilizado material e **funcional** será sempre classificado como um imobilizado corpóreo e o resultado da sua actividade será

sempre reconhecido como resultado operacional, quer pela via das amortizações, quer pela via dos proveitos gerados;

- b) Por sua vez, um activo immobilizado material que seja **extra funcional** será, do mesmo modo, reconhecido no balanço como um immobilizado corpóreo, dada a sua mesma natureza patrimonial. Um terreno, ou um edifício, será sempre um immobilizado corpóreo, independentemente de ser ou não para afectar ao desenvolvimento das operações. Porém, o seu contributo para a formação dos resultados decorrentes da sua exploração pode, por questões de melhor compreensão da sua origem, ser identificado numa rubrica de resultados operacionais que decorram da exploração de activos immobilizados extra funcionais; e
- c) Dentro deste contexto podem ainda ocorrer situações que consubstanciam a detenção de activos que não tenham qualquer aplicação, ou seja, activos immobilizados corpóreos que se encontrem desafectados de qualquer actividade de exploração ou de investimento.

No quadro conceptual descrito deverão estes activos ser identificados e classificados numa rubrica de activos immobilizados de carácter extra funcional, cujos resultados deverão ter um tratamento semelhante ao apresentado na alínea anterior, ou seja, através de uma rubrica de resultados operacionais que decorram da exploração de activos immobilizados extra funcionais.

Com base nos pressupostos apresentados somos de opinião que classificar investimentos em imóveis como investimentos financeiros, à semelhança de investimentos em acções ou obrigações, apresenta-se incongruente, nomeadamente para com aquele que deverá ser o entendimento de um “investimento financeiro” no seu sentido clássico.

Continuando numa lógica conceptual, a manutenção de um activo financeiro não pressupõe custos de detenção ou manutenção. O mesmo já não se poderá dizer a respeito dos activos immobilizados materiais. Os investimentos em imóveis geram custos de detenção e manutenção muito mais próximos dos custos de natureza operacional que dos custos de natureza financeira. Estes activos estão, independentemente de se encontrarem ou não afectos à actividade operacional da empresa, sujeitos a manutenção e conservação, o que não acontece com as partes de capital, as acções, as obrigações ou outros investimentos de natureza eminentemente financeira. O que na realidade separa os investimentos financeiros dos immobilizados corpóreos é os segundos implicarem custos de manutenção e detenção.

Sublinhamos, neste particular, a dificuldade que existiria se porventura um immobilizado corpóreo do tipo edifício tivesse dois elementos de utilização distintos: um directamente afecto à actividade operacional da empresa e outro arrendado a uma entidade terceira. Perante tal quadro suscitaram-se as seguintes interrogações:

- a) Dividir-se-iam as amortizações entre gastos operacionais e gastos financeiros?
- b) Classificar-se-iam os custos de manutenção, como água, electricidade, condomínio, de conservação ou reparação, de entre outras, num caso como gastos operacionais e no outro como gastos financeiros?

Tais evidências demonstram a insustentabilidade lógica do actual modelo preconizado pelo POC e apontam para a necessidade premente de resolver este conflito conceptual. Daí que, como abordaremos no ponto seguinte, o Sistema de Normalização

Contabilística (SNC), proposto pela Comissão de Normalização Contabilística (CNC) e que se encontra em período de discussão, vem introduzir uma nova disciplina formal e substancial quanto ao tratamento destes activos.

2. Norma Contabilística e de Relato Financeiro (NCRF) 11: Proposta da CNC para o reconhecimento e mensuração dos investimentos em imóveis

2.1. Fundamentos para o reconhecimento dos investimentos em imóveis

Atendendo à proposta de normativo que a CNC nos apresenta para discussão, mais concretamente a NCRF11, os investimentos em imóveis surgem classificados como propriedades de investimento e definidos como sendo do tipo “terreno, edifício ou parte de um edifício ou ambos (terreno e edifício), detidos pelo dono ou pelo locatário, numa locação financeira, detidos pelo dono com o objectivo de obter rendas, valorização do capital ou ambas as finalidades”. Ou seja, a característica fundamental para a classificação de um activo como uma propriedade de investimento é a sua não utilização pelo dono² com finalidade operacional mas antes de obtenção de rendimento, o que equivale a dizer que um investimento surge reconhecido nas demonstrações financeiras como uma propriedade de investimento quando não (§5):

- i. Esteja afecto à actividade operacional da entidade (produção, fornecimento de bens ou prestação de serviços);
- ii. Seja utilizado para fins administrativos; e
- iii. Esteja disponível para venda no curto prazo (curso normal do negocio).

Com efeito, aquilo que no normativo ainda em vigor determina a sua classificação como investimento financeiro passa, à luz da proposta de normativo designada por SNC, a ser classificado como “propriedade de investimento”.

Na análise à NCRF11 evidencia-se, no seu §7, que as propriedades de investimento são detidas para obter rendas ou para valorização do capital, ou para ambas as finalidades, geram fluxos de caixa altamente independentes dos outros activos detidos por uma entidade, como sejam os demais activos fixos que a empresa detém, que também podem ser terrenos ou edifícios³. Ora, é esta particularidade que permite fazer uma clara distinção entre propriedades detidas pelo dono (propriedades de investimento) e propriedades utilizadas ou ocupadas pelo dono nas funções operacionais da empresa. É, pois, esta qualidade que reflecte a principal característica diferenciadora dos activos fixos afectos e não afectos à actividade operacional e que o POC, na sua estrutura actual, fez um tratamento inadequado, tanto no plano conceptual como na própria coerência que se exige do tratamento contabilístico relativo a activos imobilizados que tenham a mesma natureza mas funções diferentes. Os investimentos em activos fixos – imóveis e ou edifícios – que agora classificamos como imobilizado corpóreo e que registamos na conta 42 (POC), na sequência da sua afectação a funções operacionais da empresa (produção, comercialização ou fornecimento de bens e serviços), ou ainda utilizados para fins administrativos, participam na geração de fluxos de caixa de uma dada actividade ou negócio enquanto elementos integrantes de uma estrutura organizativa, ao passo que os fluxos gerados pelos mesmos activos, se afectos a uma função exterior à organização do negócio, são independentes, ou seja, não estão em relação de dependência do funcionamento e intervenção de outros activos.

É, pois, com base no enquadramento conceptual referido que a norma classifica e tipifica as propriedades de investimento da seguinte forma (§8):

- a) Terrenos detidos para valorização de capital a longo prazo e não para venda no curso ordinário dos negócios (no curto prazo);
- b) Terrenos detidos para uso futuro, quando este não esteja claramente determinado⁴; ou
- c) Edifícios que sejam propriedade da entidade (ou detidos em locação financeira), estejam ou não ocupados, e que sejam locados segundo um ou mais contratos de locação operacional.

Sem prejuízo de a norma não focalizar, de forma independente, os terrenos detidos para arrendamento (mera ocupação do solo) entendemos que se tratam de propriedades de investimento por corresponderem aos termos enunciados para os edifícios, tal como se encontram tipificados na c) acima.

Salientamos o facto de poder haver propriedades que são detidas para uso simultâneo na actividade da entidade (produção, comercialização ou prestação de serviços ou para fins administrativos) e para delas se obter rendas, ou para valorização de capital. Nesses casos, quando seja possível vendê-las ou locá-las segundo um contrato de locação financeira de forma separada deverão ser classificadas e contabilizadas em separado, atendendo à sua finalidade. Já quando tal não seja possível, esses activos só deverão ser classificados como propriedades de investimento se a parte detida para uso na produção, comercialização ou prestação de serviços ou finalidade administrativa tiver um valor residual (§10). Na verdade, nada obsta a que um determinado imóvel seja, em simultâneo, um activo funcional e extra-funcional, uma vez que tal decorre da própria gestão criteriosa dos recursos que a empresa tem à sua disposição. Na actualidade verifica-se que o uso do espaço físico, dada a sua crescente escassez, impõe critérios de utilização que salvaguardem a optimização da valorização desses activos o que, regra geral, acaba por se traduzir na sua utilização em actividades próprias e em arrendamento a terceiros. Ora, nos termos do actual normativo (POC), não nos é apresentada uma solução para o reconhecimento e tratamento contabilístico adequado a uma situação desse tipo, o que conduz à existência de relevações contabilísticas contraditórias, insuficientes e distorcedoras do rigor e fiabilidade com que a informação financeira deverá ser produzida e divulgada. Com efeito, a utilização diferenciada deste tipo de activos é mais uma razão que concorre para a sua classificação como “imobilizado corpóreo” e nunca, em situação alguma, como investimento financeiro. Todavia, nos casos de dupla utilização, parece-nos ser adequada a divisão entre uma utilização funcional e extra-funcional de modo a que diferentes relevações contabilísticas possam contribuir para uma melhor interpretação da informação financeira.

2.2. Mensuração dos investimentos em imóveis

No modelo contabilístico proposto (SNC) a mensuração dos activos, que sejam propriedades de investimento, apresenta dois momentos diferenciados: a data da aquisição ou construção (reconhecimento inicial) e a evolução sistemática do valor desses activos (reconhecimentos posteriores).

Assim, no tratamento contabilístico inicial, que corresponde ao momento em que o investimento é reconhecido pela primeira vez no balanço, o valor pelo qual o activo deve ser mensurado é o que resultar da aplicação da valorimetria assente no custo de aquisição/produção, que inclui os custos inicialmente incorridos para o adquirir/produzir acrescido dos custos de transacção e outros encargos directamente

atribuíveis, entre os quais se incluem as remunerações profissionais por serviços legais, impostos de transferência de propriedade e outros eventuais custos de transacção. Já no que se refere aos momentos posteriores, ou seja, após o reconhecimento e mensuração iniciais, a entidade poderá optar, em conformidade com o preceituado no §30 da norma citada, entre o critério valorimétrico do custo e o do justo valor, assumindo-se como critério de referência o segundo. Para este efeito, introduz-se que o conceito de justo valor nos surge definido como o preço pelo qual a propriedade poderia ser trocada, entre partes conhecedoras e dispostas a isso⁵, numa transacção em que não exista relacionamento entre as mesmas, ou seja, um valor que reflecta as condições de mercado à data do balanço (§§38 a 40). Neste seguimento, sublinhamos que, nos termos do §32, “se incentiva uma entidade, mas não se lhe exige, que determine o justo valor das propriedades de investimento...”, o que será o mesmo que dizer que, sempre que seja possível, deverá ser este o utilizado. Na verdade, 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 adopção do critério valorimétrico do justo valor, designadamente, para os activos com períodos de permanência mais longos.

A opção pelo modelo do justo valor, em coerência com as coordenadas dimanadas da norma, impõe que qualquer ganho ou perda proveniente de uma alteração no justo valor da propriedade de investimento deverá ser reconhecido nos resultados do período em que ocorra. Também, a adopção do justo valor para um determinado activo deste tipo impõe que todos os activos semelhantes devam ser mensurados pelo justo valor cumprindo as exigências de uma política contabilística consistente e que apresente com fiabilidade e em condições de perfeita comparabilidade o património e o resultado das operações efectuadas.

Ocorre que a inexistência de mercados activos que identifiquem de forma objectiva o justo valor dos bens incluídos na classificação de propriedades de investimento coloque dificuldades à adopção deste modelo valorativo, tornando necessário que, em alguns casos, se tenha de optar pela mensuração ao custo inicial de aquisição/produção. É o caso, por exemplo, de transacções de mercado pouco frequentes, que limitam ou impossibilitam a comparação ou a obtenção de estimativas alternativas fiáveis (§55). Nessas situações a norma dispõe de uma prerrogativa supletiva que possibilita a coexistência de activos (propriedades de investimento) valorizados ao custo e, outros, valorizados de acordo com o seu justo valor. Nessas circunstâncias, e por questões de salvaguarda da integridade da informação financeira e das expectativas dos seus utilizadores, impõe-se uma divulgação circunstanciada no anexo que permita aferir a tipicidade das políticas contabilísticas adoptadas e a sua cabal compreensão.

Sublinha-se, no entanto, que a opção pelo modelo do custo se deverá circunscrever somente aos casos de excepção, isto é, àqueles em que de todo não seja possível a obtenção de uma estimativa fiável para o justo valor, ou seja, todos os demais activos que sejam propriedades de investimento da entidade deverão surgir nas demonstrações financeiras mensurados de acordo com o modelo do justo valor.

3. Valor contabilístico versus valor de mercado das propriedades imobiliárias

A constatação de que, com o decorrer do tempo, muitos dos bens imóveis afectos ao património de uma entidade, e dentro destes as propriedades de investimento, apresentam valores contabilísticos díspares do seu valor real não é recente e vem alimentando a discussão sob a validade e utilidade em se continuar a fazer assentar o

reconhecimento dos elementos do património em princípios contabilísticos excessivamente conservadores. Este distanciamento do valor contabilístico decorre de um conjunto de circunstâncias diversas, como sejam a erosão do valor contabilístico dos bens por força de fenómenos monetários (inflação), o desenvolvimento económico, com a consequente subvalorização dos activos não monetários ou, ainda, por força de um distanciamento motivado por melhorias registadas ao nível da localização, mercê da construção de infra-estruturas e da ampliação de perímetros urbanos ou por um cálculo errado na determinação do período de vida económica útil desses activos, por má ponderação de algumas das suas características, onde relevam a qualidade da construção, o tipo de construção, a finalidade da construção e o nível de utilização.

Tais efeitos vêm provocando distorções materialmente relevantes ao nível da informação financeira que, por força da aplicação do modelo conceptual, se encontra fundamentada nos princípios contabilísticos do custo histórico e prudência. A não mensuração dos activos pelo seu valor actualizado tem como efeitos mais imediatos a geração de resultados fictícios, a distribuição de dividendos em excesso, um nível de auto financiamento ilusório, risco de descapitalização e uma excessiva pressão fiscal, argumentos que vem sendo recorrentemente utilizados por todos aqueles que defendem e sustentam valorizações assentes em critérios de que resulte uma mensuração que tenha como referencial o mercado.

A discussão em torno do reconhecimento e mensuração ao justo valor foi desencadeada na sequência das alterações introduzidas no normativo do IASB e, mais recentemente, na tomada de posição da U.E., que, no que respeita à sua estratégia futura em termos de normalização contabilística, decidiu aceitar o normativo internacional e trabalhar no sentido de uma convergência crescente entre este o normativo comunitário.

Porém, e não obstante esta corrente ter encontrado muitos seguidores e defensores, outros tantos há que não estão tão certos das vantagens na utilização de critérios valorimétricos como o justo valor. Para FERNANDES FERREIRA (2003), por exemplo, “optar ou não pelo custo histórico, substituí-lo ou reformá-lo, é questão que persiste. O custo histórico continua a mostrar relevância, objectividade, operacionalidade”. Ao que acrescenta que, critérios como o justo valor assentam em estimativas e elementos de natureza previsional ainda muito falíveis, o que lhe faz perder grande parte do realismo que se procura e, dessa forma, afectando a objectividade que é conferida ao custo histórico.

Neste particular, o normativo contabilístico internacional parece cada vez mais apostado na maximização da característica da relevância em detrimento da da fiabilidade (objectividade), que tradicionalmente se vem sustentando na utilização do custo (custo histórico), donde se depreende que o objectivo primeiro da informação financeira é o de se apresentar relevante e, portanto, útil para a tomada de decisões. O requisito da relevância, que tem associada a oportunidade e que também pressupõe fiabilidade, assume-se com particular importância. Por sua vez, 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 actual conjuntura económica e que, não raras vezes, se traduz na subvalorização de activos e resultados.

3.1 A influência do justo valor no reconhecimento e mensuração das propriedades de investimento

No que respeita à utilização do justo valor na mensuração dos investimentos em propriedades imobiliárias somos de opinião que sempre que a determinação do justo

valor possa ser obtida com razoável fiabilidade, esse critério 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 dever-se-á optar pelo custo de aquisição (custo histórico) que, sob a perspectiva mais conservadora da contabilidade, vem sendo defendido sob o argumento da sua maior fiabilidade, por ser objectivo, ainda que carecendo de relevância e, em determinadas ocasiões, resultar na produção de informação menos útil.

No caso particular das propriedades de investimento, ao serem detidas para obter rendimentos, para valorização de capital ou para ambas as finalidades (NCRF 11, §7), o pressuposto é o de as mesmas gerarem variações no final de cada período económico, o que não se verifica inteiramente se o critério valorimétrico 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 activo concorrendo, assim, para a formação do resultado.

Porém, o reconhecimento de resultados desta natureza, em particular quando não estejam realizados, levanta a questão de saber se tal prática encontra suporte no normativo em vigor. De acordo com a Estrutura Conceptual (EC, §91), a geração do rédito constitui requisito básico para o reconhecimento de um rendimento, limitando o seu cumprimento à restrição única de o reconhecer somente para aqueles elementos que possam ser mensurados com fiabilidade e que tenham um grau suficiente de certeza. No fundo, faz depender o reconhecimento de rendimento da validação, em toda a sua extensão, do conceito de justo valor.

Em função desta conceptualização, o resultado do período não aparecerá apenas determinado pela diferença de rendimentos e gastos derivados das transacções estritas de bens e serviços, mas também, pelos ganhos ou perdas derivados de outros factos, em particular, das variações no justo valor nos elementos patrimoniais aos quais este critério valorimétrico esteja a ser aplicado. Nestes termos, a valorização ao justo valor, se superior à do período precedente, traduz-se num incremento do activo (propriedade de investimento) em que se materializará o acréscimo dos benefícios económicos, pelo que, se a sua valorização decorrer sob critérios fiáveis a mesma resultará fiável e fiável será, conseqüentemente, o ganho obtido pela diferença de valores.

4. A valorização das propriedades de investimento para efeitos de relevação ao “justo valor”

Não obstante a EC, no seu capítulo alusivo à mensuração (§99), referir que “a base de mensuração geralmente adoptada pelas entidades ao preparar as suas demonstrações financeiras é o custo histórico” e admitir que “este é geralmente combinado com outras bases de mensuração”, a NCRF 11 vem, no seu §32, incentivar as entidades a determinarem o justo valor das suas propriedades de investimento, admitindo mesmo, no seu §55, que “há uma presunção refutável de que uma entidade pode fiavelmente determinar o justo valor de uma propriedade de investimento numa base continuada” e a admitir, nessa concordância, que o justo valor de uma propriedade de investimento não é determinável com fiabilidade numa base continuada apenas em casos excepcionais. Porém, acrescenta, no §79, e), para estes casos de excepção em que a entidade utiliza o modelo do custo, que deverá ser determinado o justo valor para efeitos de divulgação.

Todavia, a utilização do modelo do justo valor depende, por definição, de uma mensuração obtida por referência a um mercado organizado⁶. A partir do momento em que a estimativa do justo valor está fortemente dependente da existência de um mercado organizado, a sua determinação surge prejudicada, ou até mesmo impossibilitada. É a própria definição de justo valor que limita a sua aplicação directa a certos elementos do património e relativamente aos quais não se disponha de um valor de mercado fiável. Há elementos activos e passivos que, por fazerem parte da estrutura de capital fixo de uma organização e, por isso, permanecerem no seu património até à sua amortização total ou vencimento, não são objecto de troca num mercado. Na verdade, as operações realizadas num mercado não organizado (fora de bolsa) são desenvolvidas directamente pelas partes, não se verificando a existência de um qualquer mecanismo de regulação, o que faz com que a operação decorra em consonância com as regras por estes impostas e, por isso, dificilmente se poderá classificar estas operações de livres e isentas. A ausência de um mercado aberto e suficientemente competitivo cria condições de arbitrariedade e subjectividade e aumenta as dificuldades associadas à utilização do justo valor como critério valorimétrico de referência.

4.1. Métodos propostos para a determinação do justo valor

a) No normativo contabilístico nacional

A NCRF 11, em sintonia com a IAS 40 do IASB, refere que a melhor evidência para o justo valor é dada por preços correntes num mercado activo de propriedades semelhantes no mesmo local e condições (§47). No entanto, não exclui a possibilidade de o justo valor poder ser obtido a partir de referências colhidas noutros mercados quando, no seu §48, refere que, na ausência de um mercado com estas características (de organizado), deverá ser utilizada informação proveniente de um conjunto alargado de fontes, designadamente:

- a) Preços correntes num mercado activo de propriedades de diferente natureza, condição ou localização, ajustados para reflectir essas diferenças;
- b) Preços recentes de propriedades semelhantes em mercados menos activos, com ajustamentos para reflectir quaisquer alterações nas condições económicas desde a data das transacções em que ocorreram esses preços; e
- c) Projecções de fluxos de caixa descontados com base em estimativas fiáveis de futuros fluxos de caixa, suportados pelos termos de qualquer locação e de outros contratos existentes e, quando possível, por evidência externa, tal como rendas correntes de mercado de propriedades semelhantes no mesmo local e condições e usando taxas de desconto que reflectam avaliações correntes de mercado quanto à incerteza e tempestividade dos fluxos de caixa.

Para efeitos de determinação do justo valor em alternativa a um mercado organizado sugere-se que se recorra à aplicação de modelos e técnicas de valorização consistentes com metodologias geralmente aceites e comumente utilizadas pelo mercado e que observem, de entre outros, os seguintes requisitos:

- Sejam consistentes com as metodologias aceites e utilizadas pelo mercado para a fixação de preços;
- Potenciem a utilização de elementos observáveis no mercado e por este considerados para a fixação de preços; e

- Limitem e, se possível, excluam a utilização de considerações subjectivas e de elementos não observáveis e contrastáveis.

b) *Pelo International Valuation Standards Committee (IVSC)*

O IVSC, organismo que, tal como o seu nome sugere, foi criado com o objectivo de elaborar e publicar normas para a valorização da propriedade⁷ e trabalhar no sentido da sua promoção e aceitação internacional. Neste sentido, tem feito todos os esforços para que as suas normas, as *International Valuation Standard (IVS)* sejam homogéneas com os requisitos de valorização estabelecidos pelas *International Accounting Standards/International Financial Reporting Standards (IAS/IFRS)* do IASB. A sua primeira norma, IVS 1, que surge sob a designação de “*Valor de mercado como base de valorização*”, determina que a valorização da propriedade se faça ao “valor de mercado” ainda que esta se deva fazer depender da observância de um conjunto de requisitos, a saber:

- Verificar se cumpre com o critério do “seu melhor e mais produtivo uso”, ou seja, se foi estimado por obediência ao seu mais provável uso, física e legalmente possível, e economicamente mais rentável; e
- Validar se a valorização surge apoiada quer em dados específicos de mercado quer em métodos e procedimentos que favoreçam e reflectam as circunstâncias que caracterizam a envolvente.

Para os casos de propriedades com mercados limitados (ausência de um mercado organizado), seja porque o bem não é susceptível de comercialização num mercado aberto, seja por se tratar de um bem que reflecta condições inusuais ou atípicas, seja mesmo porque o mercado não nos oferece informação fiável para o bem que se pretende avaliar, a norma sugere que a estimativa se faça a partir de um dos seguintes enfoques:

- Do custo*, de acordo com o qual o valor de mercado de um imóvel seria obtido tomando por base a aquisição ou construção mais recente do mercado, sempre que haja similitude suficiente entre os activos.
- Da comparação*, com base no qual o valor dos bens será estimado a partir de bens alternativos existentes no mercado; ou
- Da capitalização* (ou dos cash-flows descontados) que, tal como o seu nome deixa antever, nos permitirá chegar ao valor actual do activo.

Para os casos em que o avaliador se possa ver impossibilitado de aplicar um qualquer destes métodos, o IVSC fez publicar a IVS 2, sob a designação de “*Bases de valorização distintas da do mercado*”, onde são elencados um conjunto de outros métodos de valorização não dependentes do mercado e cujo destaque vai para o valor de liquidação, o valor de uso, o valor segurável, o valor do negócio em marcha ou ainda o valor de resgate.

c) *Pelas normas do Banco de Portugal*

O Banco de Portugal, na sequência da publicação do Decreto-Lei n.º 59/2006, de 20 de Março, que institui o regime jurídico aplicável às obrigações hipotecárias e que lhe atribui poderes para regulamentar os termos em que deve ser feita tal avaliação, veio estabelecer, através do Aviso n.º 5/2006, os seguintes critérios para a valorização da propriedade imobiliária:

- Que o valor de um imóvel hipotecado será o seu valor comercial, determinado com base em critérios de prudência e considerando os seus aspectos sustentáveis de longo prazo, as condições normais e do mercado local, a utilização corrente e as adequadas utilizações alternativas do imóvel;
- Que o valor do bem hipotecado não poderá ser superior ao seu valor de mercado, entendendo-se por este o preço pelo qual o bem pode ser vendido mediante contrato entre um vendedor interessado e um comprador com capacidade para realizar a transacção, à data da avaliação, sob o pressuposto de que o imóvel é colocado à venda publicamente, que as condições de mercado permitem uma transacção regular do mesmo e num período que possa ser considerado normal, tendo em conta a sua natureza; e
- Que para a avaliação, que deverá ser desenvolvida por um perito avaliador independente e com qualificação, competência e experiência profissionais adequadas à função, dever-se-á utilizar, preferencialmente, um dos seguintes métodos:
 - i) Do custo;
 - ii) Do rendimento; ou
 - iii) O comparativo.

Acrescenta ainda que a opção por um ou outro método deverá, de entre outros aspectos, considerar as características específicas do imóvel em avaliação e do mercado local.

O IVSC refere, também, que a opção por um ou outro método deverá depender, fundamentalmente, do grau de confiança que cada um deles merece na opinião do avaliador, na medida em que será este o único e grande responsável pelo valor de mercado estimado e conseqüentemente divulgado. Nesta circunstância, é de todo conveniente que este profissional actue com absoluta independência e entre em linha de conta, para a sua escolha, com as limitações e/ou fragilidades que estão ou possam estar, em função das circunstâncias, associadas a cada um.

4.2. A determinação do justo valor através de técnicas alternativas ao mercado: análise crítica

A opção pelo método do custo, que nos surge como uma das primeiras alternativas, é, em nossa opinião, uma opção viável mas que deverá ponderar alguns aspectos, designadamente a depreciação física e/ou funcional e a económica, fundamentalmente esta última. Nos casos de se pretender desenvolver a valorização de construções recentes ou recentemente reabilitadas, a tarefa surge facilitada na primeira componente porque, estando o valor de construção actualizado, não há que entrar em linha de conta com a depreciação. Já para os casos de se pretender valorizar imóveis antigos, a utilização desta metodologia impõe que, para além da perspectiva económica, se entre em linha de conta com a componente respeitante à depreciação física ou funcional. É que nestes casos, a avaliação poderá apoiar-se mais na utilidade ou função económica do imóvel e não tanto na possibilidade de ser comprado ou vendido pelos agentes intervenientes no mercado.

Por sua vez, a utilização do método da comparação, que tal como o seu nome deixa sugerir se fundamenta no princípio da substituição, pressupõe a existência de um mercado suficientemente representativo de bens imóveis comparáveis e capaz de nos permitir identificar parâmetros tipificadores da comparação, quer na qualidade quer na

quantidade de transacções. Tal como em qualquer método, mas aqui em particular, a valorização por comparação exige que se ajustem e homogeneizem todos os dados e informações retiradas do mercado. Todavia, pela facilidade com que muitas vezes estes parâmetros são identificados e homogeneizados, é um dos métodos mais utilizados no sector imobiliário. O valor de um imóvel pode, por exemplo, ser estimado tomando por referência o preço médio do m² de outros imóveis com a mesma situação geográfica, a mesma envolvente urbana e a mesma qualidade de acabamentos.

Relativamente ao método da capitalização ou cash flows descontados, somos de opinião que se trata de uma alternativa de valorização de uso bastante limitado. Como podemos estimar o valor actualizado dos fluxos de caixa que um dado imóvel vai gerar no futuro se para tal se impõe que exista um mercado de bens e serviços de natureza semelhante à do referido imóvel?

Nesta circunstância, entendemos que a sua aplicação se encontra limitada às situações em que os imóveis sejam susceptíveis de gerar rendas, que são ou possam vir a ser objecto de arrendamento ou possam estar afectos a uma actividade económica e que, em simultâneo, nos seja possível conhecer o custo de oportunidade do capital investido, elementar para que se possa descontar os cash-flows futuros do activo objecto de avaliação. Acresce ainda o facto de, ao tratar-se de um método que se baseia nos cash-flows futuros (benefícios económicos futuro) e que, por isso, assenta no princípio da antecipação de rendimentos, a sua aplicação está também dependente da existência de taxas de desconto para esses imóveis.

5. As flutuações cíclicas dos mercados imobiliários e a componente especulativa na formação do valor

Por tradição, os investimentos em propriedade imobiliária foram sempre identificados como alternativa aos investimentos em outros activos de rendimento. No entanto, as sucessivas flutuações da actividade económica, associadas a variações mais ou menos amplas das taxas de juro, desencadearam fenómenos de base especulativa que, em muitos casos, têm contribuído para que os mercados desses bens estejam longe de poderem ser classificados de perfeitos.

A actividade financeira das empresas e dos particulares, associada a investidores institucionais, tem implicado variações cíclicas nos preços dos activos imobiliários que nos levam a questionar a sua eficiência enquanto referenciais para a determinação do justo valor desses bens. Tanto assim que a recente crise provocada pelo “sub prime” identifica a volatilidade das cotações desses bens e, particularmente, as implicações de má informação traduzidas pelas demonstrações financeiras das empresas que adoptaram o justo valor como base de mensuração. Daí que sempre que um determinado bem está exposto a uma grande pressão especulativa haja a necessidade de introduzir mecanismos prudenciais na mensuração desses activos porquanto a estrita observância dos valores emanados do mercado pode convergir para uma espiral de elevação do valor que não reflecte, de modo sustentado, o resultado das operações da empresa. Fundamentalmente se se tiver em linha de conta que se trata de bens de carácter duradouro, detidos geralmente para a obtenção de rendimento (sob a forma de remuneração do capital com base numa taxa ajustada ao mercado) e que a relevação contabilística estritamente fundada no valor de mercado pode levar a que sejam identificados resultados não realizáveis e sobre os quais possa ser dado um sinal ineficiente ao mercado.

Neste contexto, e não obstante se reconhecer que em determinadas situações uma valorimetria a custo histórico pode resultar algo redutora, a nossa posição assenta

no princípio de que é essa valorização ao custo a que melhor satisfaz os objectivos de rigor e fiabilidade da informação financeira. Assim, e complementarmente, defendemos a divulgação no anexo de toda a informação que sirva para identificar possíveis ganhos realizados por entendermos que esta deverá ser entendida como instrumental para a eficácia e qualidade da informação financeira relatada. Queremos com isto dizer que, no particular da valorimetria a justo valor, o anexo se constitui num importante documento de complemento à informação contida no balanço e, nessa medida, permitindo e conduzindo a uma melhor compreensão sobre os fundamentos e pressupostos de uma avaliação a justo valor dos diferentes elementos que o constituem.

6. Referências bibliográficas

- ASSOCIACIÓN ESPAÑOLA DE CONTABILIDAD Y ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS (AECA) (2008); *Marco Normativo Internacional de Valoración*, Documentos AECA, n.º 9, Valoración de Empresas.
- ÁLVAREZ LOPES, J, M. C. (2001); “Resultados y valoración de instrumentos financieros”, *Partida Doble*, n.º 127, Novembro.
- BENTO, M. (2005); Plano Oficial de Contabilidade Explicado, 27.ª Edição, Porto Editora, Porto.
- BANCO DE PORTUGAL (BP) (2006): *Aviso do Banco de Portugal*, n.º 5/2006, publicado em Diário da Republica, 1ª Série, n.º 196, de 11 de Outubro.
- COMISSÃO DE NORMALIZAÇÃO CONTABILÍSTICA (CNC) (2007): Projecto de Novo Modelo Contabilístico (2007):
- Sistema de Normalização Contabilística (SNC);
 - Estrutura Conceptual (EC);
 - *Norma Contabilística e de Relato Financeiro (NCRF) n.º 6* “Activos Intangíveis”;
 - *Norma Contabilística e de Relato Financeiro (NCRF) n.º 7* “Activos Fixos Tangíveis”;
 - *Norma Contabilística e de Relato Financeiro (NCRF) n.º 11* “Propriedades de Investimento”.
- FERNANDES FERREIRA, R. (2003); *Fiscalidade e Contabilidade. Estudos Críticos, Diagnósticos, Tendências*, Editorial Notícias, Lisboa.
- GARCÍA M., E. (2007); “Normas Internacionales de Valoración: la opinión de los profesionales en España”, *Revista AECA*, n.º 80.
- HERVÁS OLIVER, J. L. (2003); “Contabilidad, Inflación y Revalorizaciones: Un Tema Pendiente en Relación con el fair Value”, *Técnica Contable*, n.º 654, Junho.
- PIRES, A. M. M. e RODRIGUES, F. J. P. A. (2005); “Deverão os investimentos em imóveis ser considerados investimentos financeiros?”, *Revista TOC*, n.º 61, Ano 6, Abril, CTOC, Lisboa.
- PIRES, A. M. M. (2005); *O valor a partir da informação financeira. Um caso particular da “imagem fiel”*: o sector do Vinho do Porto, Tese de Doutoramento, Universidad de Valladolid, Facultad de Económicas y Empresariales, Valladolid.

¹ Conforme capítulo I do POC, respeitante ao “conteúdo e à movimentação das contas das classes 1 a 8”, designadamente nas suas notas à classe 4 – Imobilizações.

² Sublinhado nosso.

³ Idem.

⁴ De acordo com a NCRF11, §8, quando uma entidade não tenha ainda decidido sobre o uso a dar a um determinado terreno, este será classificado como detido para valorização de capital, ou seja, como propriedade de investimento.

⁵ Neste contexto, por partes conhecedoras e disposta a isso dever-se-á entender que o comprador e o vendedor estão razoavelmente informados, ou seja, que o comprador e o vendedor se encontram motivados, isto é, nem o comprador é compelido a comprar nem o vendedor é um vendedor ansioso e forçado a vender a qualquer preço (§45).

⁶ Quando falamos em mercado organizado estamos a falar de mercados activos, que se caracterizam por serem locais onde os bens e serviços aí trocados são homogéneos, onde se dispõe, a todo o momento, de um número suficiente de compradores e vendedores para os bens e serviços aí transaccionados e que, por isso, os preços praticados são públicos e reflectem transacções actuais, produzidas com regularidade e em número suficientemente representativo.

⁷ Entendendo-se aqui propriedade por propriedade imobiliária, mobiliária, de negócios e interesses financeiros.