



Lisbon School
of Economics
& Management
Universidade de Lisboa

MESTRADO EM
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO

Relatório de Estágio

O MODELO DO CUSTO VERSUS O MODELO DO JUSTO
VALOR NA MENSURAÇÃO SUBSEQUENTE DAS
PROPRIEDADES DE INVESTIMENTO

BEATRIZ MARQUES DA SILVA

OUTUBRO 2024

MESTRADO EM
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO

Relatório de Estágio

O MODELO DO CUSTO VERSUS O MODELO DO JUSTO
VALOR NA MENSURAÇÃO SUBSEQUENTE DAS
PROPRIEDADES DE INVESTIMENTO

BEATRIZ MARQUES DA SILVA

ORIENTAÇÃO:

ANA ISABEL ABRANCHES PEREIRA DE CARVALHO MORAIS

TERESA ALEXANDRA TAVARES

OUTUBRO 2024

Beatriz Silva – Mestrado em CFFE

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente
das Propriedades de Investimento

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente
das Propriedades de Investimento

Lista de Acrónimos

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CP – Capital Próprio

DF's – Demonstrações Financeiras

DR – Demonstração de Resultados

EC – Estrutura Conceptual

IAS – International Accounting Standards

IASB – International Accounting Standards Board

IFRS – International Financial Reporting Standards

JV – Justo Valor

NCRF – Norma Contabilística e de Relato Financeiro

OROC – Ordem dos Revisores Oficiais de Contas

PCAOB - Public Company Accounting Oversight

PI's – Propriedades de Investimento

PSUR – Products, Services, Utilities and Resources

REIT - Real Estate Investment Trust

RL – Resultado Líquido

RO – Resultado Operacional

SNC – Sistema de Normalização Contabilística

SROC – Sociedade de Revisores Oficiais de Contas

VLC – Valor Líquido Contabilístico

VR – Valor Residual

Resumo

O presente Trabalho Final de Mestrado (TFM) trata-se de um relatório de estágio e, numa primeira parte será realizado um trabalho de investigação, no âmbito das Propriedades de Investimento e os Modelos de Mensuração subsequente das mesmas, sob a forma de um Estudo de Caso. Será então apresentada uma revisão de literatura sobre o tema escolhido, seguindo-se o Estudo de Caso aplicado a uma empresa internacional que opera na área de *Real Estate Services and Property Investment*, a Sonae Sierra, por forma a identificar o impacto que os modelos de mensuração subsequente têm nas demonstrações financeiras e nos principais rácios financeiros da mesma. Deste modo, a questão de investigação deste trabalho é: Qual o impacto nas demonstrações financeiras e nos rácios da Sonae Sierra, provenientes da adoção dos modelos de mensuração subsequente das propriedades de investimento.

Numa segunda parte do relatório serão descritas as funções desempenhadas e as tarefas realizadas ao longo do estágio na área de *Audit – PSUR*, na entidade Deloitte e Associados, SROC, S.A.

Assim, o presente relatório de estágio tem como objetivo, não só descrever as tarefas realizadas ao longo do Estágio Curricular, como também aprofundar o conhecimento e a investigação sobre a aplicação do modelo do custo e do modelo do justo valor enquanto política contabilística na mensuração subsequente de propriedades de investimento, por parte das empresas.

Palavras-chave: Propriedades de Investimento, Modelo do Custo, Modelo do Justo Valor, Internacional Accounting Standards, Internacional Financial Reporting Standards, Mensuração Subsequente.

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente
das Propriedades de Investimento

Abstract

This final master's degree work (TFM) is an internship report. In a first part a research work will be done, in the scope of the Investment Property and its subsequent measurement models, in the form of a case study. A literature review on the chosen theme will be presented, followed by the Case Study applied to an international Real Estate Services and Property Investment company, Sonae Sierra, to identify the impact that the subsequent measurement models have on the financial statements and on its main financial ratios. Thus, the research question of this work is: What is the impact on the financial statements and ratios of Sonae Sierra, arising from the adoption of the subsequent measurement models of investment properties?

In a second part of the report, will be described the functions performed and the tasks carried out during the internship in the Audit area - PSUR, in the entity Deloitte e Associados, SROC, S.A.

In this way, this internship report aims not only to describe the tasks carried out during the Curricular Internship, but also to deepen the knowledge and the research on the application of the cost model and the fair value model as an accounting policy in the subsequent measurement of investment properties, by the companies.

Keywords: Investment Property, Cost Model, Fair Value Model, International Accounting Standards, International Financial Reporting Standards, Subsequent Measurement.

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente
das Propriedades de Investimento

ÍNDICE

LISTA DE ACRÓNIMOS	I
RESUMO.....	II
ABSTRACT	III
ÍNDICE DE TABELAS	V
ÍNDICE DE ANEXOS	V
AGRADECIMENTOS	VI
1. INTRODUÇÃO	1
1.1. ENQUADRAMENTO TEÓRICO	1
1.2. OBJETIVOS DO RELATÓRIO	3
1.3. RELEVÂNCIA DO ESTUDO.....	5
1.4. ESTRUTURA DO RELATÓRIO.....	6
2. ENQUADRAMENTO E REVISÃO DA LITERATURA	7
2.1. CONCEITO DE PROPRIEDADES DE INVESTIMENTO	7
2.2. MODELO DO CUSTO	8
2.3. MODELO DO JUSTO VALOR	10
2.4. COMPARAÇÃO ENTRE O MODELO DO CUSTO E O MODELO DO JUSTO VALOR ...	12
2.5. NORMAS CONTABILÍSTICAS RELACIONADAS (IAS 40 E IFRS 13).....	14
3. METODOLOGIA	16
3.1. TIPO DE ESTUDO E ABORDAGEM METODOLÓGICA.....	16
3.2. OBJETO DE ESTUDO: SONAE SIERRA	16
3.3. RECOLHA DE DADOS.....	19
4. ANÁLISE COMPARATIVA APLICADA	20
4.1. APRESENTAÇÃO DOS RÁCIOS FINANCEIROS.....	20
4.2. ANÁLISE COMPARATIVA - MODELO DO CUSTO VS MODELO DO JUSTO VALOR: RESULTADOS OBTIDOS	21
4.3. IMPACTO DO COVID-19 NOS RESULTADOS OBTIDOS.....	24
5. RELATÓRIO DE ESTÁGIO.....	25
5.1. APRESENTAÇÃO DA EMPRESA.....	25
5.2. APRESENTAÇÃO DO ESTÁGIO E DESCRIÇÃO DAS ATIVIDADES DESENVOLVIDAS 26	
6. CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES	29
7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	31
8. ANEXOS	34

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente
das Propriedades de Investimento

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela I – Resultados Obtidos com a Aplicação do Modelo do Custo.....	40
Tabela II – Resultados Obtidos com a Aplicação do Modelo do Justo Valor.....	40
Tabela III – Diferenças entre a aplicação do Modelo do Justo Valor e o Modelo do Custo.....	40

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1 – Determinação dos Rácios Financeiros.....	34
Anexo 2 – Determinação do Justo Valor a 01/01/2017.....	35
Anexo 3 – Determinação da Depreciação Anual.....	35
Anexo 4 – Pressupostos e Cálculos para o Ano de 2018.....	36
Anexo 5 – Pressupostos e Cálculos para o Ano de 2019.....	36
Anexo 6 – Pressupostos e Cálculos para o Ano de 2020.....	37
Anexo 7 – Pressupostos e Cálculos para o Ano de 2021.....	38
Anexo 8 – Pressupostos e Cálculos para o Ano de 2022.....	38
Anexo 9 – Pressupostos e Cálculos para o Ano de 2023.....	39
Anexo 10 – Resultados Obtidos.....	40

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente
das Propriedades de Investimento

AGRADECIMENTOS

Com a conclusão deste trabalho final de mestrado, encerra-se mais uma etapa significativa no meu percurso académico. Esta conquista não teria sido possível sem o apoio inestimável de várias pessoas, às quais gostaria de expressar o meu mais profundo agradecimento.

À Professora Ana Isabel Abranches Pereira de Carvalho Morais, pela sua orientação e acompanhamento ao longo deste estágio curricular. A sua paciência, compreensão e disponibilidade foram essenciais para o desenvolvimento deste trabalho, e a sua orientação ajudou a moldar o caminho que segui e o resultado que alcancei.

À Deloitte, pela oportunidade única de realizar o estágio curricular numa área tão enriquecedora e formativa. Agradeço também aos meus colegas de equipa, pela confiança, pela generosa partilha de conhecimentos e por me terem feito sentir sempre integrada.

Aos meus amigos, que me acompanham desde a pré-primária e que considero como família, o meu mais sincero agradecimento por todo o apoio, pelos conselhos e, sobretudo, pela amizade incondicional.

Aos meus pais, Maria Helena e Vicente, e aos meus irmãos, Soraia e João, agradeço o apoio incondicional que sempre me deram. Vocês são o meu pilar em todos os momentos, e sem o vosso encorajamento constante, esta etapa não teria sido possível. Obrigada por acreditarem em mim e por estarem sempre ao meu lado, mesmo nos momentos mais difíceis.

Aos meus avós, que, embora já não estejam presentes, continuam a inspirar-me a cada passo. Ao avô José Francisco, que não tive o privilégio de conhecer, mas de quem sempre ouvi as melhores histórias. À avó Otilia, cuja presença e amor incondicional me acompanharam ao longo da minha vida académica. Ao avô Avelino, com o seu espírito brincalhão que sempre me trouxe alegria. E à avó Manuela, que me mimava como ninguém. A todos vocês, o meu eterno amor e gratidão pela força que continuam a representar na minha vida.

Ao meu tio-padrinho António, que sempre me tratou como uma filha. A tua presença constante e os teus conselhos foram determinantes para o meu crescimento

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente
das Propriedades de Investimento

pessoal e académico. Agradeço o apoio e a dedicação incondicional que sempre me deste. Sem ti, não teria alcançado este patamar.

À minha tia-madrinha Maria João, que sempre me tratou com tanto carinho e cuidado, fazendo-me sentir amada e valorizada. O teu apoio foi uma fonte constante de alegria e segurança, e por isso te estou eternamente grata.

Aos meus restantes familiares, que ao longo dos anos me apoiaram de tantas formas. Cada palavra de encorajamento e cada gesto de apoio contribuíram para que eu superasse os desafios deste percurso académico.

Ao meu namorado, João Pedro, pela paciência, amor e constante apoio. A tua presença ao meu lado, mesmo nos momentos mais difíceis, fez toda a diferença. Obrigada por acreditares em mim, por nunca me deixares desistir e por seres o meu maior incentivador. Sem ti, esta jornada teria sido muito mais difícil de enfrentar.

À família do meu namorado, os pais Victor e Gena, e a irmã Ana Sofia, que me acolheram de braços abertos. A vossa generosidade e apoio em momentos difíceis significaram mais do que podem imaginar. Sinto-me verdadeiramente grata por fazer parte de uma família tão acolhedora e carinhosa.

À minha melhor amiga Beatriz, que entrou na minha vida em 2018 e desde então tem sido uma verdadeira irmã de coração. A tua amizade é um tesouro para mim, e sou grata por todos os momentos que partilhámos, pelas conversas sinceras e pelo apoio incondicional, mesmo quando estamos a milhares de quilómetros de distância.

A todos vós, o meu mais sincero e profundo agradecimento!

Muito obrigada!

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente das Propriedades de Investimento

1. Introdução

1.1. Enquadramento Teórico

A contabilidade moderna tem vindo a evoluir por forma a fornecer informações financeiras mais precisas e relevantes para os investidores, reguladores e outros *stakeholders*. Um dos aspetos críticos dessa evolução é a mensuração subsequente das propriedades de investimento (PI). De acordo com a *International Accounting Standards* (IAS) 40, uma PI “*é a propriedade (terreno ou edifício — ou parte de um edifício — ou ambos) detida (pelo proprietário ou pelo locatário como um ativo sob direito de uso) para obtenção de rendas ou para valorização do capital, ou para ambas, e não para: a) Uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços ou para finalidades administrativas; ou b) Venda no decurso normal da atividade empresarial*” (§5 da IAS 40). Esta norma oferece duas abordagens principais para a mensuração subsequente: o modelo do custo e o modelo do justo valor (JV).

Historicamente, a contabilidade para PI's utilizava predominantemente o modelo do custo, no qual os ativos são mantidos ao custo histórico deduzido das depreciações acumuladas e de perdas por imparidade. Este modelo era amplamente aceite devido à sua simplicidade e facilidade de aplicação. No entanto, com a evolução dos mercados financeiros e a crescente complexidade a nível das transações imobiliárias, surgiu a necessidade de métodos de mensuração que refletissem com maior precisão o valor real dos ativos no mercado atual.

Deste modo, o modelo do JV foi introduzido para atender a esta necessidade, permitindo que as propriedades de investimento sejam mensuradas a valores que reflitam melhor a realidade económica e financeira. De acordo com o modelo do JV, os ativos são reavaliados periodicamente com base no seu valor de mercado, e as mudanças no JV são reconhecidas diretamente no lucro ou prejuízo do período.

A mensuração subsequente das propriedades de investimento é fundamental para a transparência e a relevância das demonstrações financeiras. O modelo do JV, em particular, proporciona informações mais atualizadas e relevantes sobre o valor dos ativos, o que pode melhorar a tomada de decisões por parte dos investidores e outros utilizadores das demonstrações financeiras. Estudos como o de Lin, Lin, Fornaro e Huang (2017) demonstram que a adoção do JV pode reduzir a assimetria de

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente das Propriedades de Investimento

informações e aumentar a transparência, melhorando a comparabilidade das demonstrações financeiras entre empresas e países.

No entanto, também existem desafios associados à aplicação do JV, incluindo a subjetividade na determinação do mesmo e a potencial volatilidade nos resultados financeiros. Por outro lado, o modelo do custo ainda é preferido por muitas empresas devido à sua simplicidade e previsibilidade, especialmente em ambientes onde as flutuações de mercado são menos pronunciadas. A escolha entre os modelos pode ser influenciada por diversos fatores, incluindo a estrutura de propriedade da empresa, o ambiente regulatório e os incentivos de gestão.

De acordo com as normas internacionais de contabilidade, uma empresa pode adotar o modelo do JV ou o modelo do custo para mensurar alguns dos seus ativos (§30 da IAS 40). Contudo, as empresas são obrigadas a divulgar a sua escolha de política contabilística nas suas Notas e devem ser consistentes ao longo do tempo, isto é, se optarem por mensurar uma determinada classe de ativos ao JV num determinado ano, essa escolha deve ser divulgada e o modelo de mensuração deve ser mantido nos anos seguintes.

Portanto, a decisão sobre qual modelo utilizar para a mensuração subsequente das PI's não é trivial e deve considerar cuidadosamente os benefícios e as limitações de cada abordagem. Este relatório explorará essas questões, analisando a aplicabilidade e o impacto dos modelos do custo e do JV em diferentes contextos empresariais.

O conceito de “Propriedade de Investimento” foi introduzido em Portugal, de um modo geral, com a adoção do Sistema de Normalização Contabilística (SNC), na sequência da publicação do Decreto-Lei n.º 158/2009, de 13 de Julho, através da Norma Contabilística e de Relato Financeiro 11 – Propriedades de Investimento (NCRF 11). Em 2005, a utilização das *International Financial Reporting Standards* (IFRS), por parte das empresas portuguesas com valores mobiliários admitidos à cotação, tornou-se obrigatória para a elaboração e respetiva apresentação das contas consolidadas. No âmbito deste trabalho, serão abordadas as IAS e as IFRS dado que a Sonae Sierra se trata de uma empresa internacional, que opera na área de *Real Estate Services and Property Investments* e, conseqüentemente, aplica nas suas contas consolidadas as normas internacionais de contabilidade.

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente das Propriedades de Investimento

De acordo com a Estrutura Conceptual (EC) do *International Accounting Standards Board* (IASB), os elementos que estão reconhecidos nas demonstrações financeiras (DF's) são quantificados em termos monetários. Desta forma, tendo por base as características qualitativas da informação financeira devemos selecionar uma base de mensuração adequada para os diferentes tipos de ativos, passivos, rendimentos e gastos, como é, por exemplo, o caso do custo histórico e do justo valor. De acordo com o parágrafo 6.4 da EC do IASB, as medidas do custo histórico fornecem informação monetária sobre ativos, passivos, rendimentos e gastos relacionados, utilizando informação derivada, pelo menos em parte, do preço da transação ou outro evento que lhes deu origem. Além disso, o custo histórico não reflete alterações de valores, exceto quando as alterações relacionadas com a imparidade de um ativo ou passivo se tornam onerosas. Por outro lado, no parágrafo 6.12 da EC, o IASB descreve o justo valor como o preço que seria recebido por vender um ativo, ou pago para transferir um passivo, numa transação ordenada entre participantes no mercado na data de mensuração.

Por sua vez, a Norma Internacional de Relato Financeiro 13 (IFRS 13), apresenta o JV como sendo “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” (§9 da IFRS 13) e, a Norma Internacional de Contabilidade 40 (IAS 40) define o custo como sendo “a quantia de caixa ou seus equivalentes paga ou o justo valor de outra retribuição dada para adquirir um ativo no momento da sua aquisição ou construção” (§5 da IAS 40).

1.2. Objetivos do Relatório

O presente relatório de estágio tem como objetivo, não só descrever as tarefas realizadas ao longo do Estágio Curricular na empresa Deloitte e Associados, SROC, S.A., na área de *Audit – PSUR*, como também aprofundar o conhecimento e a investigação sobre a aplicação do modelo do JV *versus* modelo do custo, enquanto política contabilística, na mensuração subsequente de PI's, por parte das empresas. Neste caso em concreto, irei analisar os efeitos da aplicação do modelo do JV *versus* modelo do custo, na mensuração subsequente das PI's, nos resultados, na posição financeira e nos principais rácios financeiros da Sonae Sierra, uma empresa

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente das Propriedades de Investimento

internacional que opera na área de *Real Estate Services and Property Investment*. Pretende-se, então, averiguar qual o modelo de mensuração subsequente das PI's adotado pela Sonae Sierra e o impacto da adoção desse modelo nos seus resultados, posição financeira e principais rácios financeiros. A escolha da Sonae Sierra como objecto do estudo de caso prende-se com o facto de que, durante o meu estágio curricular, tive a oportunidade de participar numa auditoria financeira a uma empresa que opera no setor de *Real Estate Services and Property Investment*. Esta experiência permitiu-me desenvolver um conhecimento mais aprofundado sobre as especificidades deste setor, nomeadamente os desafios relacionados com a mensuração de ativos, bem como a importância das escolhas dos modelos contabilísticos na avaliação do desempenho e da posição financeira das empresas.

Em suma, o objetivo principal deste relatório é realizar uma comparação entre o modelo do custo e o modelo do justo valor, conforme aplicados às propriedades de investimento sob a norma IAS 40. Essa comparação permitirá uma melhor compreensão das implicações contabilísticas, financeiras e operacionais de cada modelo.

Para alcançar o objetivo principal, os seguintes objetivos específicos foram estabelecidos:

a) Analisar as características e aplicações de cada modelo: Explorar as definições, critérios de mensuração e requisitos de divulgação para ambos os modelos; Examinar como cada modelo é implementado nas demonstrações financeiras e os impactos na contabilização das propriedades de investimento.

b) Identificar vantagens e desvantagens de cada abordagem: Avaliar os benefícios, como a transparência e a relevância das informações financeiras, associadas ao modelo do justo valor; Considerar as limitações e os desafios, como a subjetividade e a volatilidade, que podem surgir com a aplicação do modelo do JV; Comparar com a simplicidade e previsibilidade oferecidas pelo modelo do custo, bem como suas limitações em termos de atualização do valor dos ativos.

c) Avaliar a aplicação prática num caso real: Realizar um estudo de caso para examinar a aplicação prática de ambos os modelos numa empresa do setor imobiliário (Sonae Sierra); Analisar os resultados financeiros ao aplicar o modelo do custo *versus* o modelo do justo valor.

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente das Propriedades de Investimento

Dados os objetivos apresentados acima, este relatório pretende fornecer uma visão abrangente e prática sobre as implicações de escolher entre o modelo do custo e o modelo do JV para a mensuração subsequente das PI's, contribuindo para uma melhor tomada de decisão contabilística e financeira.

Deste modo, este estudo pretende dar a conhecer as vantagens e as desvantagens de se escolher um modelo em detrimento do outro e, a exposição de um caso real da nossa sociedade, de aplicação destes modelos na mensuração subsequente das PI's e, os impactos a nível dos resultados e dos principais rácios financeiros de uma empresa.

1.3. Relevância do Estudo

A relevância deste estudo reside tanto na sua contribuição teórica para a literatura contabilística como nas suas implicações práticas para empresas e investidores.

Este estudo contribui significativamente para a literatura contabilística ao fornecer uma análise comparativa entre o modelo do custo e o modelo do JV na mensuração subsequente das PI's. Embora a IAS 40 forneça diretrizes claras, a escolha entre estas abordagens ainda gera debates consideráveis na comunidade científica.

Pesquisas como a de Lin, Lin, Fornaro e Huang (2017) demonstram que a mensuração através do modelo do JV pode melhorar a qualidade das informações contabilísticas, reduzindo a assimetria de informação e aumentando a transparência. Este estudo complementa esses achados ao explorar como estas melhorias se traduzem na prática, considerando diferentes contextos empresariais e setoriais. Além disso, a análise de Israeli (2015) sobre a importância do reconhecimento *versus* divulgação adiciona uma camada de compreensão sobre como as escolhas contabilísticas podem afetar a perceção dos investidores e o comportamento do mercado.

Do ponto de vista prático, este estudo oferece *insights* valiosos para empresas e investidores. A escolha entre o modelo do custo e o modelo do JV pode ter implicações significativas nas demonstrações financeiras (DF's), afetando desde a comunicação com investidores até a gestão interna e a tomada de decisões estratégicas.

Para as empresas, a adoção do modelo do JV pode proporcionar uma visão mais precisa e atualizada do valor dos seus ativos, como evidenciado por Ahmad e Aladwan

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente das Propriedades de Investimento

(2015) no contexto das PI's na Jordânia. No entanto, também pode introduzir volatilidade nos resultados financeiros, exigindo uma gestão cuidadosa das expectativas dos *stakeholders* e uma comunicação transparente sobre as bases de avaliação utilizadas.

Para os investidores, informações mais precisas e transparentes podem facilitar a avaliação do desempenho das empresas e a tomada de decisão de investimento mais informada. Estudos como o de Israeli (2015) e Olante e Lassini (2022) demonstram que a adoção do JV pode melhorar a comparabilidade entre empresas, tornando os mercados mais eficientes e reduzindo as assimetrias de informações.

Portanto, este estudo não só contribui para a literatura acadêmica, mas também oferece orientações práticas para empresas e investidores que navegam pelas complexidades da mensuração subsequente de propriedades de investimento, ajudando-os a fazer escolhas mais informadas.

1.4. Estrutura do Relatório

Este relatório está organizado em seis capítulos principais, abordando diferentes aspectos da mensuração subsequente das PI's, conforme os modelos do custo e do JV. No Capítulo 1 é realizada uma introdução do trabalho. No Capítulo 2, será realizada uma revisão abrangente da literatura sobre PI's e as práticas de mensuração subsequente, explorando conceitos fundamentais, definições e características dos modelos do custo e do JV, as suas vantagens e desvantagens, normas contabilísticas relevantes, e uma comparação detalhada entre os dois modelos. O Capítulo 3 detalha a metodologia utilizada no estudo, descrevendo o tipo de estudo, abordagem metodológica, métodos de recolha e análise de dados. No Capítulo 4, será feita uma análise comparativa aplicada entre os modelos do custo e do JV num caso real, incluindo aplicação prática, resultados obtidos, e discussão dos resultados. O Capítulo 5 será dedicado à descrição do estágio realizado, apresentando a caracterização da entidade de estágio, atividades desenvolvidas, relação entre teoria e prática, desafios enfrentados, e aprendizagens obtidas. No Capítulo 6, serão apresentadas as conclusões principais do estudo, discutindo as implicações dos resultados para a prática

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente
das Propriedades de Investimento

contabilística e tomada de decisões empresariais, além de recomendações para empresas e sugestões para pesquisas futuras, tal como as limitações do estudo.

2. Enquadramento e Revisão da Literatura

2.1. Conceito de Propriedades de Investimento

As PI's são definidas pela IAS 40 como propriedades (terrenos ou edifícios) mantidas para obter rendimentos provenientes de aluguer ou para valorização de capital, ou ambos. Estas propriedades não são utilizadas na produção ou fornecimento de bens ou serviços, nem para fins administrativos, nem são mantidas para venda no curso ordinário dos negócios (§5 da IAS 40). A IAS 40 exige que as PI's sejam inicialmente mensuradas ao custo, incluindo os custos de transação (§20 da IAS 40). Após o reconhecimento inicial, as empresas podem optar por mensurar estas propriedades pelo modelo do custo (custo deduzido de depreciações acumuladas e de perdas por redução ao valor recuperável) ou pelo modelo do JV (valor de mercado na data das demonstrações financeiras, com as alterações no JV reconhecidas no lucro ou prejuízo do período).

As PI's desempenham um papel crucial nas DF's de empresas do setor imobiliário, devido à sua capacidade de gerar fluxos de caixa estáveis e previsíveis. A mensuração ao JV pode melhorar a qualidade das informações contabilísticas, reduzindo a assimetria de informação e aumentando a transparência (Lin et al., 2017). Alguns exemplos de propriedades de investimento incluem edifícios comerciais alugados a terceiros, terrenos mantidos para valorização futura e imóveis residenciais alugados. Empresas como fundos de investimento imobiliário, também denominados de *Real Estate Investment Trust* (REIT), e empreendedores imobiliários possuem, frequentemente, uma parte substancial das suas carteiras compostas por PI's.

A escolha entre o modelo do custo e o JV pode afetar significativamente as DF's, influenciando a avaliação da empresa e a tomada de decisões estratégicas. Israeli (2015) destaca que a adoção do JV pode proporcionar uma imagem mais realista dos valores dos ativos, o que pode ser benéfico para investidores que procuram informações atualizadas e precisas. No entanto, esta abordagem também pode introduzir desafios,

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente das Propriedades de Investimento

como a necessidade de avaliações frequentes e a potencial volatilidade nos resultados financeiros (Olante e Lassini, 2022).

Estudos como o de Conaway, Liang e Riedl (2021) mostram que o mercado de ações pode reagir de forma diferente a PI's mensuradas ao JV *versus* custo histórico. Além disso, Oyewo (2020) destaca os desafios da implementação do JV, como a manipulação de resultados e a dificuldade em testar *inputs* não observáveis, o que pode comprometer a integridade das informações financeiras.

No contexto da contabilidade e finanças, os *inputs* não observáveis referem-se a dados ou informações que não estão diretamente disponíveis no mercado, utilizados em modelos de avaliação quando não existem dados de mercado confiáveis. Estes inputs incluem estimativas de fluxos de caixa futuros, taxas de desconto, premissas de crescimento e parâmetros de risco, baseados em suposições internas e expectativas da gestão da empresa. A principal dificuldade associada a estes *inputs* é a subjetividade e o potencial para manipulação, além da dificuldade em testá-los e validá-los, o que pode comprometer a integridade das informações financeiras reportadas.

A pesquisa de Chen (2011) sugere que a qualidade da informação contabilística pode ser comprometida pela volatilidade e práticas de gestão de resultados associadas ao JV. Por outro lado, Wu, Liu e Fu (2020) argumentam que a adoção do JV pode ajudar a reduzir os riscos financeiros das empresas, refletindo de forma mais precisa o valor dos ativos e melhorando a transparência das informações financeiras.

Cannon e Bedard (2016) enfatizam a importância do recurso a especialistas em avaliação para garantir a precisão da mensuração ao JV, especialmente em contextos onde a subjetividade e a incerteza são elevadas.

2.2. Modelo do Custo

O modelo do custo, conforme definido pela IAS 40, é um dos métodos permitidos para a mensuração subsequente das PI's. Sob este modelo, as PI's são mensuradas inicialmente ao custo, que inclui todos os custos diretamente atribuíveis à aquisição do ativo, como os custos de transação. Após o reconhecimento inicial, as PI's são mensuradas ao custo deduzido da depreciação acumulada e das perdas por redução ao valor recuperável (perdas por imparidade).

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente das Propriedades de Investimento

No modelo do custo, a depreciação é calculada ao longo da vida útil estimada do ativo, refletindo o desgaste e a obsolescência. As perdas por imparidade são reconhecidas quando o valor contábilístico do ativo excede o seu valor recuperável, que é o maior valor entre o JV deduzido dos custos de venda e o valor de uso. Este modelo é apreciado pela sua simplicidade e previsibilidade, permitindo que as empresas evitem a volatilidade associada às alterações nos valores de mercado.

A escolha do modelo do custo pode ser influenciada por diversos fatores, incluindo a natureza do mercado imobiliário, a estrutura de propriedade da empresa e as preferências dos gestores. Conforme demonstrado por Wahyuni et al. (2020), muitas empresas optam pelo modelo de custo devido à complexidade tributária e ao conservadorismo na gestão dos lucros, evitando a volatilidade nos resultados financeiros.

Além disso, a mensuração pelo custo é frequentemente escolhida em ambientes onde a estabilidade financeira é valorizada sobre a representatividade mais realista do valor de mercado. Por exemplo, estudos de Amaefule et al. (2018) mostram que empresas em mercados emergentes, como a Nigéria, preferem o modelo do custo para mitigar a incerteza económica e proporcionar uma base mais estável para os relatórios financeiros. Isto deve-se ao fato de que a volatilidade dos mercados imobiliários pode tornar a mensuração ao JV menos atrativa devido à possibilidade de existirem variações significativas nos valores dos ativos. No contexto chinês, Chen (2011) observa que as empresas que adotam o modelo do custo tendem a apresentar uma menor variação nos lucros e uma gestão mais conservadora dos resultados financeiros, refletindo uma preferência por estabilidade e previsibilidade.

Além disso, Wu, Liu e Fu (2020) destacam que, em mercados onde a volatilidade é elevada, a preferência pelo modelo do custo pode ser uma estratégia para mitigar os riscos financeiros associados às flutuações do mercado imobiliário. As empresas privadas na China, em particular, demonstram uma tendência em utilizar o modelo do custo para evitar a volatilidade nos resultados financeiros que poderia advir de flutuações significativas no JV das PI's.

Outra aplicação prática pode ser vista no setor imobiliário da Indonésia, onde Wahyuni et al. (2020) destacam que muitas empresas optam pelo modelo do custo

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente das Propriedades de Investimento

devido a fatores como a complexidade tributária e a falta de dados de mercado confiáveis para uma avaliação precisa ao JV. A prevalência do modelo do custo nesse contexto reflete uma combinação de desafios regulatórios e práticos que influenciam a escolha do modelo contabilístico.

A pesquisa de Oyewo (2020) também destaca os desafios práticos da implementação do JV, como a manipulação de resultados e a dificuldade em testar *inputs* não observáveis, o que pode afetar a integridade das informações financeiras. Estes desafios reforçam a preferência pelo modelo do custo em ambientes onde a integridade e a estabilidade das informações financeiras são prioritárias.

Em suma, a escolha do modelo do custo para a mensuração subsequente de propriedades de investimento reflete uma abordagem conservadora que prioriza a estabilidade e a previsibilidade financeira, especialmente em mercados caracterizados por alta volatilidade e complexidade regulatória.

2.3. Modelo do Justo Valor

O modelo do JV, conforme estabelecido pela IAS 40, é uma abordagem alternativa à mensuração subsequente de PI's. Este modelo exige que as PI's sejam mensuradas ao JV à data das DF's, com as mudanças no JV reconhecidas no lucro ou prejuízo do período. O JV é definido como sendo o preço que seria recebido pela venda de um ativo ou pago para transferir um passivo numa transação ordenada entre participantes do mercado na data da mensuração.

A aplicação do modelo do JV oferece uma visão mais atualizada e precisa do valor dos ativos, refletindo as condições de mercado vigentes. Ao contrário do modelo do custo, que mantém o ativo ao custo histórico deduzido das depreciações acumuladas, o modelo do JV ajusta o valor do ativo conforme as flutuações do mercado, proporcionando informações mais relevantes e úteis para a tomada de decisões. Esta abordagem é especialmente importante em mercados dinâmicos e voláteis, onde os valores dos ativos podem mudar rapidamente.

A mensuração ao JV requer uma avaliação frequente dos ativos, que pode ser realizada utilizando técnicas de avaliação como o método de comparação de mercado, que consiste em comparar o ativo com preços de ativos semelhantes recentemente

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente das Propriedades de Investimento

transacionados no mercado; o método dos fluxos de caixa futuros descontados, que envolve calcular o valor presente dos fluxos de caixa futuros esperados gerados pelo ativo, descontando-os a uma taxa apropriada; e o método do custo, que ajusta o valor do ativo considerando os custos de substituição ou reaquisição, ajustados pela depreciação e obsolescência. A aplicação destas técnicas depende da disponibilidade e da confiabilidade dos dados de mercado. Conforme Cannon e Bedard (2016) destacam, o recurso a especialistas em avaliações é essencial para garantir a precisão e a fiabilidade das estimativas do JV, especialmente em situações onde existe alta subjetividade e incerteza.

A aplicação prática do modelo do JV é observada em várias jurisdições, especialmente onde os mercados são líquidos e existem dados de mercado disponíveis e confiáveis. Nos Estados Unidos e no Reino Unido, muitas empresas do setor imobiliário utilizam o modelo do JV para mensurar as suas PI's. Conaway, Liang e Riedl (2021) destacam que a adoção do JV pode melhorar a qualidade das informações financeiras, aumentando a transparência e a comparabilidade entre empresas. Este estudo mostra que o mercado reage positivamente às empresas que utilizam o JV, indicando uma maior confiança nas informações financeiras apresentadas.

Na China, conforme observado por Wu, Liu e Fu (2020), o uso do modelo do JV para propriedades de investimento tem se mostrado eficaz na redução dos riscos financeiros das empresas. Isto ocorre porque a mensuração ao JV reflete melhor o valor atual dos ativos, proporcionando uma visão mais precisa da saúde financeira da empresa. Este aspeto é crucial em mercados onde a avaliação precisa dos ativos pode influenciar significativamente as decisões de investimento e a percepção de risco.

Outro exemplo é o estudo de Israeli (2015), que investiga o impacto do reconhecimento *versus* a divulgação do JV, evidenciando que a mensuração ao JV pode afetar positivamente a percepção dos investidores sobre a transparência e a precisão das demonstrações financeiras. Este estudo sugere que a aplicação do JV pode ser particularmente benéfica em contextos onde a confiança dos investidores é fundamental para o acesso ao capital e para a avaliação justa das empresas no mercado.

No contexto da Nigéria, Oyewo (2020) identifica desafios na implementação do modelo do JV, como a manipulação de resultados e a dificuldade em testar *inputs* não

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente das Propriedades de Investimento

observáveis. No entanto, o estudo também sugere que, apesar destes desafios, a adoção do JV pode proporcionar benefícios significativos em termos de precisão e relevância das informações financeiras. A pesquisa deste autor destaca ainda a necessidade de desenvolver estruturas institucionais robustas e de aumentar a consciencialização sobre a importância da mensuração ao JV para melhorar a qualidade das informações contabilísticas.

A aplicação do modelo do JV é especialmente relevante em mercados imobiliários dinâmicos, onde os valores dos ativos podem alterar rapidamente. Por exemplo, estudos realizados na Indonésia por Wahyuni et al. (2020) mostram que, apesar dos desafios, algumas empresas optam pelo JV para refletir melhor as condições de mercado e proporcionar informações mais relevantes aos investidores. Este estudo sugere que a mensuração através do modelo do JV pode ser uma ferramenta poderosa para aumentar a transparência e a relevância das demonstrações financeiras, apesar das dificuldades práticas associadas à sua implementação.

Em suma, o modelo do JV proporciona uma abordagem mais realista e atualizada para a mensuração das PI's, refletindo as condições de mercado e proporcionando informações financeiras mais úteis e relevantes. No entanto, a sua aplicação requer uma infraestrutura robusta de avaliação e uma compreensão clara dos desafios e benefícios associados à mensuração ao JV.

2.4. Comparação entre o Modelo do Custo e o Modelo do Justo Valor

A escolha entre o modelo do custo e o modelo do JV para a mensuração subsequente de PI's envolve diversas considerações críticas, cada uma com as suas próprias vantagens e desvantagens, que afetam significativamente a apresentação e interpretação das informações financeiras.

O modelo do custo é caracterizado pela sua simplicidade e previsibilidade. Este modelo mensura as PI's ao custo inicial, deduzido das depreciações acumuladas e das perdas por imparidade. A ausência de necessidade de reavaliações frequentes torna o processo contabilístico mais direto e menos oneroso. Este modelo é particularmente vantajoso em mercados onde os dados de mercado são escassos ou pouco confiáveis, permitindo a aplicação de políticas contabilísticas consistentes e minimizando a volatilidade nas DF's (Wahyuni et al., 2020). A estabilidade proporcionada por este

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente das Propriedades de Investimento

modelo é valorizada por gestores e investidores que preferem previsibilidade e consistência nos relatórios financeiros, especialmente em mercados emergentes (Amaefule et al., 2018).

No entanto, o modelo do custo também apresenta desvantagens significativas. A principal limitação é a falta de reflexo do valor atual de mercado dos ativos. Como os ativos são mensurados ao custo histórico, o valor contabilístico pode divergir significativamente do seu valor de mercado, resultando em informações financeiras que podem não refletir com precisão a realidade econômica da empresa. Isto pode limitar a utilidade das DF's para a tomada de decisões, especialmente em mercados dinâmicos, onde a atualização dos valores dos ativos é crucial (Israeli, 2015; Chen, 2011).

Em contraste, o modelo do JV oferece uma abordagem mais alinhada com as condições de mercado, proporcionando uma visão mais precisa e atualizada dos ativos. Ao mensurar as PI's ao JV à data das DF's, este modelo reflete as flutuações do mercado, fornecendo informações mais úteis e relevantes para os investidores e outros *stakeholders*. A atualização contínua dos valores dos ativos aumenta a transparência e a relevância das informações financeiras, o que é especialmente importante em mercados imobiliários dinâmicos (Conaway, Liang e Riedl, 2021; Wu, Liu e Fu, 2020).

Contudo, o modelo do JV não está isento de desafios. A principal desvantagem é a volatilidade que este modelo pode introduzir nas DF's, já que as flutuações de mercado são refletidas diretamente nos resultados das entidades. Esta volatilidade pode complicar a gestão e a análise do desempenho financeiro ao longo do tempo (Wahyuni et al., 2020). Além disso, a subjetividade nas estimativas do JV é outra preocupação significativa. A necessidade de julgamentos e estimativas, especialmente em mercados onde os dados de mercado são limitados, pode introduzir incertezas e potencial para manipulação dos valores relatados, comprometendo a confiabilidade das informações financeiras (Oyewo, 2020; Chen, 2011).

Em suma, a escolha entre o modelo do custo e o modelo do JV deve ser feita com base numa análise cuidadosa das características da empresa e do ambiente de mercado. Empresas que operam em mercados estáveis ou com menor liquidez podem beneficiar da simplicidade e previsibilidade do modelo do custo, evitando a volatilidade e proporcionando uma base estável para os relatórios financeiros. Por outro lado,

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente das Propriedades de Investimento

empresas em mercados mais dinâmicos e voláteis, onde a precisão e a atualização contínua das informações são cruciais, podem preferir o modelo do JV, apesar dos desafios associados à volatilidade e à subjetividade. A decisão entre estes modelos deve considerar as necessidades específicas da empresa, os requisitos regulatórios e as expectativas dos investidores, garantindo que a escolha feita oferece a melhor base para a tomada de decisões informadas e estratégicas.

2.5. Normas Contabilísticas Relacionadas (IAS 40 e IFRS 13)

As normas IAS 40 e IFRS 13 desempenham um papel crucial na mensuração e apresentação das PI's nas DF's. A IAS 40, "Propriedades de Investimento", fornece diretrizes sobre o reconhecimento, mensuração e divulgação PI's. Esta norma define o conceito de PI's como propriedades mantidas para obter rendimentos a partir do aluguer, para valorização de capital ou ambos, e permite que as empresas escolham entre o modelo do custo e o modelo do JV para a mensuração subsequente destes ativos.

A IAS 40 exige que, inicialmente, as PI's sejam mensuradas ao custo, incluindo os custos de transação. Após o reconhecimento inicial, as empresas podem optar por mensurar as suas propriedades pelo modelo do custo, que consiste no custo deduzido da depreciação acumulada e de perdas por imparidade, ou pelo modelo do JV, onde as PI's são mensuradas ao valor de mercado à data das DF's, com as alterações no JV reconhecidas no lucro ou prejuízo do período.

A IFRS 13, "Mensuração ao Justo Valor", complementa a IAS 40 ao fornecer uma estrutura única para a mensuração ao JV e os requisitos de divulgação relacionados. Esta norma define o conceito de JV como o preço que seria recebido pela venda de um ativo ou pago pela transferência de um passivo numa transação ordenada entre participantes do mercado à data da mensuração. A IFRS 13 estabelece uma hierarquia de JV que categoriza os dados utilizados nas técnicas de avaliação em três níveis, com base na observabilidade dos dados de mercado: Nível 1 - Preços cotados (não ajustados) em mercados dinâmicos para ativos ou passivos idênticos; Nível 2 - Dados observáveis, direta ou indiretamente, que não sejam preços cotados incluídos no Nível 1; e Nível 3 - Dados não observáveis, baseados principalmente em premissas da entidade.

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente das Propriedades de Investimento

A aplicação das normas IAS 40 e IFRS 13 varia conforme o modelo escolhido pela entidade para a mensuração subsequente das suas PI's.

No modelo do custo, conforme permitido pela IAS 40, as PI's são inicialmente mensuradas ao custo, que inclui os custos de transação. Subsequentemente, esses ativos são mensurados ao custo deduzido da depreciação acumulada e das perdas por imparidade. Este modelo é mais simples e menos oneroso, pois não exige reavaliações frequentes e não reflete as flutuações do mercado. No entanto, a desvantagem é que os valores registados nas DF's podem não refletir o valor de mercado atual dos ativos (Wahyuni et al., 2020).

Por outro lado, no modelo do JV, as PI's são mensuradas ao valor de mercado à data das DF's, com as alterações no JV reconhecidas no lucro ou prejuízo do período, conforme especificado pela IAS 40. A IFRS 13 fornece a estrutura para determinar o JV, estabelecendo a hierarquia de justo valor e os métodos de avaliação apropriados. Esta abordagem oferece uma visão mais precisa e atualizada dos valores dos ativos, refletindo as condições de mercado vigentes. No entanto, a mensuração ao JV pode introduzir volatilidade nas DF's devido às frequentes reavaliações, e a subjetividade nas estimativas pode aumentar a incerteza e a possibilidade de manipulação dos resultados (Israeli, 2015; Oyewo, 2020).

A IFRS 13 também exige divulgações detalhadas que forneçam aos utilizadores das DF's informações sobre as premissas e métodos utilizados para determinar o JV, permitindo aumentar a transparência e a comparabilidade entre empresas. As empresas devem divulgar as técnicas de avaliação utilizadas e os níveis da hierarquia do JV em que se enquadram os dados utilizados. Isto é particularmente relevante para propriedades de investimento, onde os dados de mercado podem não ser facilmente observáveis, exigindo a aplicação de julgamentos significativos (Cannon & Bedard, 2016).

Em suma, as normas IAS 40 e IFRS 13 fornecem uma base robusta para a mensuração e divulgação de PI's, permitindo que as empresas escolham o modelo que melhor se adapta às suas necessidades e circunstâncias específicas. A escolha entre o modelo do custo e o modelo do JV deve ser efetuada com base numa análise cuidadosa das vantagens e desvantagens de cada abordagem, considerando fatores como a

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente
das Propriedades de Investimento

volatilidade do mercado, a disponibilidade de dados de mercado e as preferências dos *stakeholders*.

3. Metodologia

3.1. Tipo de Estudo e Abordagem Metodológica

Este relatório adota a metodologia de estudo de caso, uma abordagem ideal para investigar fenómenos complexos no contexto real. O estudo de caso é definido como uma investigação empírica que examina um fenómeno contemporâneo dentro do contexto da vida real (Yin, 1994, citado em Tellis, 1997).

A escolha desta metodologia é justificada pela capacidade de integrar dados qualitativos e quantitativos, permitindo uma análise profunda e detalhada das práticas de mensuração subsequente das PI's, especificamente quando se compara os modelos do custo e do JV. Este método é eficaz para responder às perguntas "Como?" e "Porquê?", proporcionando *insights* sobre as práticas contabilísticas (Heale & Twycross, 2018).

O estudo de caso permite o cruzamento de múltiplas fontes de dados, como relatórios financeiros, aumentando a confiabilidade dos resultados (Johansson, 2007). Além disso, a flexibilidade do estudo de caso permite ajustes durante a pesquisa, abordando a complexidade das práticas contabilísticas em diferentes contextos empresariais.

Estudos anteriores, como os de Oyewo (2020) e Glover, Taylor e Wu (2019), demonstram a eficácia desta abordagem em explorar profundamente as práticas contabilísticas e as suas implicações práticas e teóricas.

3.2. Objeto de Estudo: Sonae Sierra

A Sonae Sierra é uma empresa global com sede em Portugal, especializada no desenvolvimento, investimento e gestão de centros comerciais e outras propriedades imobiliárias. Fundada em 1989, a Sonae Sierra é uma subsidiária da Sonae SGPS e estabeleceu-se como líder no setor imobiliário, com uma presença significativa em 35 países (Sonae Sierra, 2023).

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente das Propriedades de Investimento

A empresa começou a sua expansão internacional na década de 1990, desenvolvendo e gerindo centros comerciais em diversos países europeus. Ao longo dos anos, a Sonae Sierra diversificou as suas operações, entrando em novos mercados na América do Sul, África e Ásia. Este crescimento global foi sustentado por uma estratégia de investimento robusta e pela adaptação às particularidades de cada mercado regional (Sonae Sierra, 2023).

A Sonae Sierra é reconhecida pela sua capacidade de desenvolver projetos imobiliários inovadores e de alta qualidade. A empresa destaca-se pela gestão eficiente dos seus ativos, mantendo altos níveis de ocupação e de satisfação dos clientes. Em 2023, a empresa alcançou um recorde de €5,5 mil milhões em vendas a lojistas e uma taxa de ocupação de 98%, indicadores que refletem o seu sucesso operacional e a solidez da sua estratégia de negócios (Sonae Sierra, 2023).

Além do desenvolvimento de novos projetos, a Sonae Sierra tem um portfólio significativo de ativos. Em 2023, os ativos da empresa atingiram €6,6 mil milhões. A empresa continua a investir em projetos estratégicos de desenvolvimento imobiliário, procurando sempre acrescentar valor aos seus investimentos e proporcionar retornos sustentáveis aos seus acionistas (Sonae Sierra, 2023).

A Sonae Sierra adota práticas avançadas de gestão, incorporando tecnologias inovadoras e métodos eficientes para a administração das suas propriedades. A empresa tem sido pioneira na implementação de técnicas modernas de mensuração de PI's, tanto pelo modelo do custo quanto pelo modelo do JV. Estas práticas contabilísticas são essenciais para a transparência e precisão das DF's, proporcionando uma base sólida para a tomada de decisões estratégicas (Sonae Sierra, 2023).

A análise da Sonae Sierra como estudo de caso neste relatório de estágio permitirá uma compreensão aprofundada de como uma empresa líder no setor imobiliário aplica diferentes modelos de mensuração subsequente de propriedades de investimento. A escolha da Sonae Sierra proporciona um contexto rico e detalhado para examinar as implicações práticas e teóricas destas metodologias contabilísticas, contribuindo para a literatura sobre práticas de mensuração de ativos no setor imobiliário (Tellis, 1997; Johansson, 2007).

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente das Propriedades de Investimento

A Sonae Sierra adota práticas rigorosas e detalhadas para a mensuração subsequente das suas PI's, conforme descrito nas suas DF's consolidadas de 2023 (Nota 8 das DF's Consolidadas). A mensuração das PI's da Sonae Sierra é efetuada ao JV, de acordo com a IFRS 13. Esta norma estabelece uma hierarquia de mensuração que inclui três níveis: Nível 1 para preços cotados em mercados ativos; Nível 2 para *inputs* observáveis diferentes de preços cotados; e Nível 3 para *inputs* não observáveis. As PI's da Sonae Sierra enquadram-se no Nível 3 desta hierarquia, indicando que a sua avaliação depende de estimativas e julgamentos significativos, não baseados em dados de mercado observáveis (Sonae Sierra, 2023).

O JV de cada PI é determinado através de avaliações realizadas por entidades especializadas independentes, nomeadamente a Cushman & Wakefield. Estas avaliações são realizadas na data de relato e seguem as Declarações Práticas do Manual de Avaliação e Apresentação da RICS, também conhecido como "Livro Vermelho", publicado pelo *Royal Institution of Chartered Surveyors*, em Inglaterra (Sonae Sierra, 2023). A metodologia aplicada para calcular o valor de mercado das PI's envolve a preparação de projeções de receitas e despesas para um período de 10 anos, complementadas pelo valor residual correspondente a um rendimento líquido projetado para o ano 11. Este valor residual é descontado para a data de avaliação utilizando uma taxa de desconto de mercado. As projeções têm como objetivo refletir a melhor estimativa do avaliador sobre as futuras receitas e custos de cada centro comercial. Tanto a taxa de retorno quanto a taxa de desconto são definidas com base nas condições locais do mercado imobiliário, garantindo que o valor de mercado obtido seja razoável e testado em termos de retorno inicial, utilizando o rendimento líquido estimado para o primeiro ano das projeções (Sonae Sierra, 2023).

Na avaliação das PI's, são consideradas certas suposições especiais. Por exemplo, nos centros comerciais recentemente inaugurados, os possíveis custos adicionais não são contabilizados, uma vez que as DF's já incluem uma provisão para estes custos. Esta abordagem visa assegurar que o valor de mercado refletido nas demonstrações financeiras seja o mais preciso possível, mesmo em contextos onde ainda existam investimentos adicionais a ser realizados (Sonae Sierra, 2023). A relação dos *inputs* não observáveis com o JV é cuidadosamente analisada. Por exemplo, uma diminuição na

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente das Propriedades de Investimento

renda anual estimada resultará numa redução do JV. Da mesma forma, um aumento nas taxas de desconto e de capitalização diminuirá o JV (Sonae Sierra, 2023).

A metodologia de mensuração subsequente das PI's adotada pela Sonae Sierra demonstra um compromisso com a precisão e a transparência na apresentação das informações financeiras. Ao utilizar avaliações independentes e ao seguir rigorosamente as normas internacionais, a Sonae Sierra garante que os valores das suas PI's reflitam as condições de mercado mais atuais e precisas, proporcionando uma base sólida para a tomada de decisões empresariais e para a confiança dos investidores.

3.3. Recolha de Dados

A recolha de dados para este estudo de caso sobre a Sonae Sierra terá por base fontes de dados secundárias, proporcionando uma compreensão abrangente e detalhada das práticas contabilísticas da empresa. As principais fontes de dados incluem: relatórios e contas anuais consolidadas, relatórios económicos, ambientais e sociais, e informações disponibilizadas no website oficial da Sonae Sierra. Estas fontes de dados fornecerão informações valiosas sobre as práticas de mensuração subsequente de PI's adotadas pela empresa, permitindo uma análise comparativa entre os modelos do custo e do JV.

Os dados serão obtidos seguindo procedimentos sistemáticos e rigorosos para garantir a validade e a confiabilidade das informações recolhidas. A primeira etapa envolve a identificação e seleção das fontes de dados relevantes. Os relatórios e contas anuais consolidadas da Sonae Sierra serão a principal fonte de dados, pois contêm informações detalhadas sobre as práticas contabilísticas e financeiras da empresa. Serão obtidos os relatórios anuais mais recentes da Sonae Sierra, incluindo o relatório económico, ambiental e social de 2023, disponível no website oficial da empresa (Sonae Sierra, 2023).

A análise documental será realizada para extrair dados relevantes sobre a mensuração de PI's. Este processo inclui a revisão detalhada dos métodos de mensuração descritos nos relatórios, as práticas contabilísticas adotadas e quaisquer mudanças ou atualizações nas políticas de mensuração ao longo do tempo. Todos os dados recolhidos serão organizados e armazenados de maneira sistemática, facilitando o

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente das Propriedades de Investimento

acesso e a análise durante o desenvolvimento do relatório de estágio. Serão utilizados *softwares* de gestão de dados para auxiliar na organização e análise das informações obtidas.

Este procedimento meticuloso de recolha de dados garantirá que as informações utilizadas neste estudo sejam precisas, abrangentes e relevantes para os objetivos do relatório, proporcionando uma base sólida para a análise das práticas de mensuração de propriedades de investimento pela Sonae Sierra.

Adicionalmente, foram recolhidos dados referentes a um período de cinco anos, abrangendo os anos de 2019 a 2023. A escolha deste intervalo temporal permite também avaliar o impacto da pandemia de COVID-19 nas contas da Sonae Sierra. A análise destes dados permite uma compreensão detalhada das variações nos resultados financeiros e operacionais da empresa, proporcionando uma visão clara dos efeitos no pré, durante, e pós pandemia nas PI's e no desempenho geral da Sonae Sierra.

4. Análise Comparativa Aplicada

4.1. Apresentação dos Rácios Financeiros

Nesta secção, de acordo com Morales-Díaz e Zamora-Ramírez (2018), Pramana e Nurhayati (2023), Stancheva-Todorova e Velinova-Sokolova (2019) e, Zamora-Ramírez e Morales-Díaz (2018), serão apresentados os principais rácios financeiros utilizados na análise comparativa entre o modelo do custo e o modelo do JV na mensuração subsequente das PI's da Sonae Sierra (Anexo 1). Estes rácios fornecem uma visão abrangente do desempenho financeiro e são essenciais para avaliar o impacto de cada modelo na apresentação das DF's. Deste modo, estes rácios foram selecionados com base na sua relevância para avaliar diferentes aspetos do desempenho financeiro da empresa.

- **Rentabilidade (ROA e ROE):** A rentabilidade é crucial para entender como a escolha do modelo de mensuração afeta a capacidade da empresa em gerar lucros a partir dos seus ativos e CP. Estes rácios ajudam a avaliar o impacto direto das avaliações das PI's nos resultados financeiros.

- **Estrutura de Capital (Rácio de Endividamento e Rácio de Autonomia Financeira):** A estrutura de capital permite avaliar o nível de risco financeiro associado

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente das Propriedades de Investimento

à empresa. Os modelos de mensuração podem impactar a contabilização dos passivos e CP, alterando a percepção da saúde financeira da empresa.

- **Eficiência (Rácio de Rotação dos Ativos):** A eficiência operacional é avaliada através da utilização dos ativos para gerar receitas e da gestão do crédito concedido aos clientes. Estes rácios ajudam a entender como as diferentes mensurações das PI's podem afetar a eficiência operacional.

Os **Rácios de Liquidez**, como o Rácio de Liquidez Corrente e o Rácio de Liquidez Imediata, não foram incluídos na análise deste trabalho porque as componentes necessárias para o cálculo destes rácios não são diretamente afetadas pela escolha do modelo de mensuração subsequente das PI's. Os rácios de liquidez baseiam-se principalmente em ativos e passivos de curto prazo, como disponibilidades, contas a receber e dívidas de curto prazo. Estes elementos não sofrem impacto direto da valorização ou desvalorização das PI's, uma vez que estas são classificadas como ativos não correntes, sendo a sua mensuração relevante para a análise da estrutura de capital e rentabilidade, mas não para a liquidez imediata da empresa. Assim, qualquer variação no valor das PI's, seja pelo modelo do custo ou pelo modelo do JV, não altera os valores dos ativos ou passivos correntes que compõem os rácios de liquidez. Portanto, incluir estes rácios na análise comparativa entre os dois modelos de mensuração não traria *insights* adicionais relevantes, visto que eles permaneceriam inalterados independentemente da escolha do modelo de mensuração. Esta decisão permite focar a análise nos rácios que realmente refletem o impacto das diferenças entre o modelo do custo e o modelo do JV, proporcionando uma compreensão mais clara e precisa das implicações destes modelos na performance financeira da Sonae Sierra.

4.2. Análise Comparativa - Modelo do Custo vs Modelo do Justo Valor:

Resultados Obtidos

Nesta análise, foi dada especial atenção à linha de PI's dos Balanços Consolidados da Sonae Sierra, dado que esta rubrica é significativamente impactada pela escolha entre o Modelo do Custo e o Modelo do Justo Valor na mensuração subsequente. Para efeitos da aplicação do modelo do custo, e devido à ausência de divulgação por parte da Sonae Sierra sobre o custo de aquisição das suas PI's, foi assumido que o justo valor a

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente das Propriedades de Investimento

01/01/2017 corresponde ao custo inicial das PI's, uma vez que esta é a informação mais antiga disponível ao público. Este custo foi determinado a partir do justo valor a 31/12/2017, ajustado pela variação positiva registada ao longo de 2017, resultando num valor estimado de 679.593 milhares de euros (Anexo 2).

Assumiu-se que as PI's foram adquiridas em 01/01/2017 e que possuem uma vida útil de 50 anos, conforme indicado na Nota 2.4 das demonstrações financeiras da empresa e em alinhamento com a Tabela II do Decreto Regulamentar n.º 25/2009, de 14 de setembro. Adicionalmente, considerei que o valor residual (VR) das PI's é nulo, pelo que, a depreciação anual foi calculada através da divisão do valor de aquisição pela vida útil, resultando numa depreciação anual de 13.592 milhares de euros (Anexo 3). Para simplificar a análise, foram considerados que não existiram imparidades nas PI's e que o imposto se manteve constante, sem necessidade de ajustamentos fiscais. Adicionalmente, todos os cálculos efetuados tiveram em consideração aquisições, alienações e transferências de ativos que ocorreram durante o período de 2019 a 2023, tal como apresentado no Anexo 4 a Anexo 9.

Além disso, a análise considerou o impacto significativo da pandemia de Covid-19 nas contas da Sonae Sierra, especialmente durante o ano de 2020, onde o encerramento parcial dos centros comerciais e a concessão de descontos aos inquilinos resultaram numa redução das receitas de rendas. Esta incerteza e volatilidade global do mercado afetaram diretamente a valorização das PI's, levando a empresa a adotar uma postura mais cautelosa e a realizar avaliações frequentes dos seus ativos.

Estes pressupostos criaram um cenário simplificado e comparável entre os dois modelos de mensuração, permitindo uma avaliação clara do impacto de cada modelo nos resultados financeiros da Sonae Sierra, especialmente num contexto marcado pela incerteza da pandemia.

Nesta análise comparativa, foi dada especial atenção aos resultados financeiros da Sonae Sierra para o período temporal de 2019 a 2023, com foco nas implicações da utilização do Modelo do Custo *versus* o Modelo do Justo Valor na mensuração subsequente das PI's. Estes dois modelos oferecem abordagens distintas, refletindo-se de formas diferentes nos indicadores financeiros da empresa (Tabela I, Tabela II e Tabela III do Anexo 10).

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente das Propriedades de Investimento

De acordo com os resultados apresentados, o total do ativo tende a ser ligeiramente superior com a aplicação do modelo do JV em comparação com o modelo do custo. Isto reflete a característica principal do modelo do JV, que ajusta continuamente o valor dos ativos de acordo com as flutuações de mercado. No entanto, no modelo do custo, os ativos são mantidos ao seu custo histórico, deduzido de depreciações, o que pode resultar numa subvalorização em períodos de crescimento do mercado imobiliário. A diferença de valor entre os dois modelos demonstra o impacto que as variações de mercado podem ter na avaliação patrimonial, destacando o facto de que o modelo do JV oferece uma representação mais próxima da realidade económica.

No que diz respeito aos Rendimentos Operacionais, ambos os modelos apresentam trajetórias semelhantes, embora o modelo do JV mostre valores ligeiramente superiores. Esta diferença deve-se à capacidade deste modelo incorporar as variações positivas no valor dos ativos, refletindo de forma mais imediata o aumento dos preços de mercado, o que se traduz em rendimentos operacionais mais ajustados às condições económicas reais. Por sua vez, os Gastos Operacionais são, como esperado, bastante semelhantes entre os dois modelos, dado que os custos associados à gestão e operação das PI's não dependem diretamente da valorização dos ativos, mas sim da sua utilização e eficiência operacional.

O Resultado Operacional (RO) e o Resultado Líquido (RL) apresentam variações mais notáveis. O modelo do JV regista RO's e RL's superiores, sobretudo em 2023, o que indica uma recuperação acentuada após os efeitos negativos da pandemia de Covid-19. Este modelo, ao refletir as flutuações de mercado, permite que a empresa capte as valorizações das PI's de forma mais rápida, o que pode contribuir para um melhor desempenho financeiro. Por outro lado, o modelo do custo proporciona maior estabilidade nos resultados, sendo menos influenciado pelas flutuações de mercado, mas pode subestimar o valor dos ativos em períodos de expansão económica, como observado após 2021.

No que concerne aos Rácios de Rentabilidade como o ROA e o ROE, verifica-se que o modelo do JV apresenta ligeiramente melhores indicadores ao longo dos anos, especialmente em 2023, onde se destaca a recuperação pós-pandemia. Isto ocorre porque este modelo ajusta o valor dos ativos à realidade do mercado, refletindo uma

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente das Propriedades de Investimento

maior capacidade de criação de retornos com base em ativos valorizados. Em contrapartida, o modelo do custo apresenta valores mais conservadores, mas com menor volatilidade o, que proporciona uma maior previsibilidade dos resultados

Em termos de Estrutura de Capital, o Rácio de Endividamento é ligeiramente inferior no Modelo do JV, dado que os ativos estão avaliados a um valor superior, resultando numa menor proporção de dívida em relação ao total dos ativos. O Rácio de Autonomia Financeira, que mede a independência da empresa face a financiamentos externos, também é mais elevado no modelo do JV, reforçando a solidez da empresa quando os ativos são valorizados ao preço de mercado.

Relativamente ao Rácio de Eficiência (Rotação dos Ativos), a análise mostra que o modelo do JV reflete uma ligeira superioridade na utilização dos ativos para gerar receitas, particularmente em 2023. Isso sugere que, ao mensurar os ativos a valores mais atuais, o modelo do JV pode captar melhor a eficiência da empresa na utilização dos seus recursos.

4.3. Impacto do COVID-19 nos Resultados Obtidos

O impacto da pandemia de Covid-19 é particularmente evidente nos anos de 2020 e 2021. Em 2020, a Sonae Sierra enfrentou o encerramento temporário de centros comerciais e concedeu descontos significativos aos seus inquilinos, o que levou a uma queda acentuada dos rendimentos operacionais e, por consequência, do RO e do RL. Esta incerteza global teve um efeito particularmente adverso no modelo do JV, onde a desvalorização das propriedades de investimento durante a pandemia é mais visível, resultando em flutuações negativas nos resultados financeiros. O modelo do custo, por outro lado, apresentou uma maior estabilidade, uma vez que os ativos não foram sujeitos a reavaliações de mercado, protegendo a empresa da volatilidade externa.

Contudo, a recuperação após a pandemia é mais pronunciada através do modelo do JV em 2023, onde a reavaliação positiva das PI's reflete a recuperação económica e a reabertura dos centros comerciais, resultando numa melhoria substancial dos resultados financeiros. O modelo do custo, embora mais estável, não capta a valorização pós-pandemia dos ativos, o que se traduz num desempenho ligeiramente inferior neste período.

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente das Propriedades de Investimento

Em suma, análise comparativa entre os dois modelos revela que o modelo do JV oferece uma visão mais atualizada e precisa dos ativos da empresa, permitindo uma melhor performance financeira em termos de rentabilidade e eficiência. No entanto, este modelo também introduz maior volatilidade nos resultados, particularmente em tempos de incerteza, como foi o caso da pandemia de Covid-19. Por outro lado, o modelo do Custo proporciona uma maior estabilidade e previsibilidade, sendo menos influenciado pelas flutuações do mercado, mas pode não refletir integralmente as mudanças no valor dos ativos, especialmente em períodos de recuperação económica. Assim, a escolha entre os dois modelos deve ser ponderada de acordo com o contexto de mercado, os objetivos de gestão e as expectativas dos *stakeholders*.

5. Relatório de Estágio

5.1. Apresentação da Empresa

A entidade de acolhimento para a realização do estágio foi a Deloitte & Associados SROC, S.A., uma sociedade anónima com sede em Lisboa na Av. Engenheiro Duarte Pacheco nº7, que opera no setor da prestação de serviços de Auditoria e *Assurance*. A área escolhida foi PSUR, que presta serviços nas áreas de Indústrias de Produtos e Serviços, Utilidades e Recursos.

A Deloitte destaca-se no mercado, de acordo com o relatório anual de transparência de 2023, pelo seu compromisso com a qualidade das auditorias realizadas. A independência na auditoria é um elemento fundamental do ecossistema de relato financeiro, com vista à proteção dos investidores e de outros *stakeholders*, bem como da promoção do funcionamento eficaz dos mercados de capitais.

A rede Deloitte é uma rede global de firmas-membro e respetivas entidades relacionadas que operam em mais de 150 países e territórios em todo o mundo. As suas subsidiárias e afiliadas funcionam de forma independente e distinta, operando sob uma marca comum. Contudo, estão sujeitas às leis e regulamentos profissionais dos países em que operam. A Deloitte Portugal presta serviços em seis áreas, nomeadamente: *Audit & Assurance; Consulting; Financial Advisory; Risk Advisory; Tax e Legal*.

A Deloitte partilha os valores de integridade, excelência, compromisso e foco na diversidade cultural de toda a rede Deloitte. É uma firma que está inscrita na Ordem dos

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente
das Propriedades de Investimento

Revisores Oficiais de Contas (OROC), sob o número de registo 43, e sob o número 20161389 na Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), estando também registada na *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB).

5.2. Apresentação do Estágio e Descrição das Atividades Desenvolvidas

O estágio teve início no dia 1 de setembro de 2022, decorrente do processo de contratação e formalização do protocolo entre a empresa e o ISEG, bem como dos discentes selecionados pela empresa, em que está assente o plano de estágios, elaborado pelo orientador da entidade e aprovado pela comissão científica e pedagógica do mestrado. Desta forma, o estágio decorreu maioritariamente nas instalações dos clientes, mas também nos escritórios da Deloitte, tendo findado a 31 de maio de 2023.

Durante o estágio, fui integrada no departamento de *Audit & Assurance – PSUR*, sendo que a escolha por este local de estágio se prendeu com o facto de esta empresa ser uma referência nacional e internacional em matéria de auditoria, propícia para o desenvolvimento de competências técnicas na área de contabilidade e auditoria, fundamental para o meu crescimento quer a nível profissional como pessoal.

O primeiro mês do estágio foi dedicado ao acolhimento, apresentação das instalações e melhoria de conhecimentos através da formação específica em contabilidade e auditoria, tanto presencial quanto online. Este período de formação permitiu ganhar autoconfiança e adquirir bases suficientes para o exercício da profissão.

A partir de outubro e durante o restante percurso de estágio, participei em vários projetos de auditoria em clientes de diversas indústrias, o que permitiu o contacto com diferentes equipas constituídas por vários colegas de trabalho. Sempre me senti bem acolhida em todas as equipas devido à receptividade de todos os profissionais. Pude constatar que o trabalho em equipa é uma mais-valia para a qualidade da auditoria e para o alcance dos resultados desejados, na medida em que potencia a partilha de conhecimentos, tendo sido notória a complementaridade de saber entre os elementos mais experientes e os mais novos. Além disso, permitiu-me a adaptação a distintas formas de trabalhar e a diferentes personalidades.

No decorrer do estágio foram realizadas diversas atividades que demonstram o alcance de competências desenvolvidas. Escolhi um leque de rubricas para evidenciar os

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente das Propriedades de Investimento

procedimentos de auditoria realizados em cada área, nomeadamente: Fornecimentos e Serviços Externos, Gastos com Pessoal, Meios Financeiros Líquidos, Clientes e Fornecedores, Estado e Outros Entes Públicos. Cada uma destas áreas foi alvo de testes substantivos e de controlo, com o objetivo de validar a exatidão, plenitude, corte e valorização dos saldos registados na contabilidade da entidade auditada.

Fornecimentos e Serviços Externos (FSEs): A rubrica de Fornecimentos e Serviços Externos refere-se aos serviços prestados à entidade no âmbito da sua atividade, incluindo gastos operacionais como água, publicidade, rendas e eletricidade. Os riscos associados a esta rubrica incluem a ausência de registos de gastos, a incorreta periodização das transações, a inexistência dos gastos registados e a incorreta valorização dos mesmos. A análise desta rubrica visa garantir a correta contabilização dos gastos. Na Deloitte, o primeiro passo consiste em verificar se o total dos FSEs no extrato contabilístico coincide com o balancete geral. Segue-se a elaboração de uma pivot que permite identificar contas regulares e não regulares ao longo do ano. Para contas regulares, realiza-se uma revisão analítica substantiva e, para contas não regulares, um teste de detalhe. Este procedimento assegura que todos os gastos estão devidamente registados e conforme o *threshold* estabelecido, isto é, a margem de erro máxima que é aceite num teste de estimativa.

Gastos com o Pessoal: A rubrica de gastos com pessoal inclui todos os gastos relacionados com os colaboradores da entidade, como remunerações, subsídios, prémios e encargos sociais. Os riscos associados envolvem a inclusão de pessoas não associadas à entidade no processamento salarial e a falta de registo dos gastos no período correto. Para mitigar estes riscos, são realizados testes às remunerações, subsídio de alimentação e encargos sociais. A validação das informações fornecidas pela entidade é fundamental, comparando os valores processados com os efetivamente pagos. Também são analisados os contratos de trabalho e recibos para verificar a correta contabilização dos montantes e alocação aos meses corretos.

Meios Financeiros Líquidos: A análise à rubrica de Meios Financeiros Líquidos consiste em validar se os saldos das contas existem e estão corretamente registados na contabilidade, testando as asserções de existência e valorização. Durante o estágio, os depósitos bancários à ordem e a prazo foram os principais focos de análise. O

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente
das Propriedades de Investimento

procedimento substantivo utilizado é a confirmação externa, enviando cartas aos bancos para obter informações sobre os saldos e outras transações relevantes. As respostas são comparadas com os registos contabilísticos e extratos bancários, verificando a existência de possíveis divergências.

Clientes e Fornecedores: A rubrica de clientes, como ativo, apresenta o risco de sobrevalorização de saldos, sendo necessário testar a sua existência. Em contraste, a rubrica de fornecedores, como passivo, apresenta o risco de subvalorização de saldos, requerendo a verificação da plenitude dos registos. No que se refere aos clientes, geralmente realizamos uma seleção de uma amostra utilizando a ferramenta *Monetary Unit Sampling* (MUS) com base nos saldos dos clientes à data da circularização. Isto permite-nos obter uma amostra aleatória e representativa da população, por forma a mitigar a principal asserção – existência. Deste modo, o objetivo desta circularização prende-se em confirmar com o cliente se o saldo registado na contabilidade realmente existe. Para os fornecedores, efetua-se uma seleção recorrendo à ferramenta MUS, tendo por base o crédito do período, ou com base no saldo acumulado a crédito, tendo em consideração uma determinada taxa de cobertura estabelecida por meio de julgamento profissional.

Estado e Outros Entes Públicos (EOEP): A rubrica de Estado e Outros Entes Públicos, apesar de poder não ser quantitativamente material, é qualitativamente relevante, refletindo a situação fiscal da entidade. Esta rubrica é analisada para garantir que a entidade cumpre as suas obrigações fiscais e que todos os montantes devidos estão registados, testando as asserções de existência, plenitude e direitos e obrigações. Durante o estágio, analisei impostos como IVA, Segurança Social, IRC e IRS, verificando a conformidade dos valores declarados com os valores contabilísticos e os respetivos comprovativos de pagamento. Solicitava ainda as certidões de não dívida à Autoridade Tributária e à Segurança Social para verificar a regularização da situação tributária e contributiva da entidade. Validei também o cálculo do pagamento por conta e do pagamento adicional por conta de acordo com a legislação em vigor, comparando os montantes com os registados na contabilidade e os comprovativos de pagamento. Este processo de validação envolvia a elaboração de mapas mensais e a conferência dos valores declarados e pagos, garantindo o cumprimento dos prazos legais e a correta

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente
das Propriedades de Investimento

contabilização dos montantes devidos. As discrepâncias identificadas eram comunicadas à entidade, sendo ponto de recomendação no relatório final.

Estas atividades permitiram desenvolver um conhecimento aprofundado sobre os procedimentos de auditoria e a aplicação prática das normas e regulamentos contabilísticos e de auditoria.

6. Conclusões e Recomendações

Este relatório de estágio teve como objetivo principal comparar o impacto da aplicação dos modelos de mensuração subsequente, nomeadamente o modelo do Custo e o modelo do JV, nas DF's da Sonae Sierra. A análise revelou que a escolha do modelo de mensuração tem implicações significativas nos resultados financeiros, posição financeira e rácios da empresa.

Os principais resultados indicam que o modelo do JV proporciona uma representação mais atualizada e precisa dos ativos, refletindo as condições de mercado em tempo real. No entanto, esta abordagem introduz uma maior volatilidade nas DF's, que pode ser desafiadora em termos de gestão de expectativas dos *stakeholders*. Por outro lado, o modelo do custo oferece maior estabilidade e previsibilidade, mas pode subvalorizar ou sobrevalorizar o valor dos ativos em mercados dinâmicos.

A análise dos rácios financeiros confirmou que o modelo do JV tende a mostrar uma rentabilidade e eficiência ligeiramente superiores em comparação com o modelo do custo, especialmente em períodos de recuperação económica. No entanto, a pandemia de Covid-19 ressaltou as limitações de ambos os modelos, expondo as vulnerabilidades na avaliação dos ativos em tempos de elevada incerteza.

Este trabalho enfrentou algumas limitações que devem ser consideradas ao interpretar os resultados. Em primeiro lugar, a análise baseou-se em pressupostos simplificadores, como a ausência de imparidades nas PI's e a ausência de ajustamentos fiscais, o que pode não refletir a complexidade total das operações da Sonae Sierra. Além disso, a falta de acesso a dados detalhados sobre o custo de aquisição das PI's exigiu o uso de estimativas para a avaliação dos modelos de mensuração.

Outro ponto a destacar centra-se no facto de que a análise se focou num único estudo de caso, o que pode limitar a generalização dos resultados para outras empresas

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente das Propriedades de Investimento

ou setores. A volatilidade induzida pela pandemia de Covid-19 também pode ter influenciado de forma não linear os resultados, tornando difícil distinguir entre os efeitos do modelo de mensuração e os impactos económicos externos.

Tendo em vista as limitações identificadas, futuras pesquisas na área de mensuração de PI's podem explorar diversas linhas de investigação. Em primeiro lugar, seria interessante realizar estudos comparativos que incluam um maior número de empresas e setores, permitindo uma análise mais abrangente e representativa do impacto dos modelos de mensuração.

Além disso, a investigação pode beneficiar de uma análise mais detalhada que considere as variações regionais e setoriais na aplicação do modelo do JV, especialmente em mercados emergentes onde os dados de mercado podem ser menos confiáveis. A inclusão de fatores como imparidades e ajustamentos fiscais na avaliação também pode fornecer uma visão mais completa das implicações financeiras dos diferentes modelos.

Outra área promissora para futuras pesquisas é o impacto da adoção de tecnologias emergentes, como inteligência artificial e *big data*, na avaliação e mensuração das PI's. Estas tecnologias têm o potencial de aumentar a precisão e reduzir a subjetividade na determinação do JV, oferecendo novas oportunidades para a prática contabilística.

Por fim, seria útil explorar o papel das normas contabilísticas em contextos de crise, como a pandemia de Covid-19, e como os modelos de mensuração podem ser adaptados para melhor refletir as realidades económicas em tempos de elevada incerteza. Estes estudos poderiam fornecer orientações valiosas para empresas e reguladores no decorrer de futuras crises económicas.

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente
das Propriedades de Investimento

7. Referências Bibliográficas

Ahmad, F. B., & Aladwan, M. S. (2015). The Effect of Fair Value Accounting on Jordanian Investment Properties. *International Journal of Financial Research*, 6(4), 99-110.

Amaefule, L. I., Okoye, E. I., Kalu, E. O., & Nwosu, S. U. (2018). Fair Value Measurement versus Historical Cost Accounting: A Comparative Effect on Firms' Performance in Nigeria. *Journal of Business and Economic Research*.

Cannon, N., & Bedard, J. C. (2016). Auditing Challenging Fair Value Measurements: Evidence from the Field. *The Accounting Review*, 91(4), 1275-1305.

Chen, C. (2011). Accounting Quality: Choosing Fair Value versus Historical Cost. *Journal of Accounting Research*, 49(2), 317-345.

Conaway, J. K., Liang, L., & Riedl, E. J. (2021). Market Perceptions of Fair Value Reporting for Tangible Assets. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*.

Deloitte (2023). Quem Somos. Disponível em:

<https://www2.deloitte.com/pt/pt/pages/about-deloitte/articles/quem-somos.html>

[Acesso em: 31-07-2024].

Deloitte. (2023). Relatório de Transparência 2023. Disponível em:

<https://www.deloitte.com/pt/pt/about/story/facts-and-figures/relatorios-transparencias-portugal.html> [Acesso em: 31-07-2024].

Diário da República. (2009). Decreto Regulamentar n.º 25/2009 de 14 de Setembro. Diário da República, 1.ª série — N.º 178. Disponível em: <https://diariodarepublica.pt/dr/detalhe/decreto-regulamentar/25-2009-489774> [Acesso em: 04-08-2024].

Glover, S. M., Taylor, M. H., & Wu, Y-J. (2019). Mind the Gap: Why Do Experts Have Differences of Opinion Regarding the Sufficiency of Audit Evidence Supporting Complex Fair Value Measurements? *Accounting Horizons*.

Heale, R., & Twycross, A. (2018). What is a case study? *Evidence-Based Nursing*, 21(1), 7-8.

IAS 40. (2019). Investment Property. International Accounting Standards Board. Disponível em: <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-40-investment-property/#about> [Acesso em 25-07-2024].

IFRS 13. (2019). Mensuração pelo Justo Valor. International Accounting Standards Board. Disponível em: <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-13->

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente
das Propriedades de Investimento

[fair-value-measurement.html/content/dam/ifrs/publications/html-standards/english/2024/issued/ifrs13/#about](https://www.ifrs.org/issued-standards/html-standards/english/2024/issued/ifrs13/#about) [Acesso em 25-07-2024].

IFRS Foundation. (2018). Conceptual Framework for Financial Reporting. IFRS Foundation. Disponível em: <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/conceptual-framework/> [Acesso em: 25-07-2024].

Israeli, D. (2015). Recognition versus Disclosure: Evidence from Fair Value of Investment Property. *Review of Accounting Studies*, 20, 1457-1503.

Johansson, R. (2007). On Case Study Methodology. *Open House International*, 32(3).

Lin, Y-H., Lin, S., Fornaro, J. M., & Huang, H-W. S. (2017). Fair Value Measurement and Accounting Restatements. *Advances in Accounting*, 38, 30-45.

Morales-Díaz, J., & Zamora-Ramírez, C. (2018). The Impact of IFRS 16 on Key Financial Ratios: A New Methodological Approach. *Accounting in Europe*.

Olante, M. E., & Lassini, U. (2022). Investment Property: Fair Value or Cost Model? Recent Evidence from the Application of IAS 40 in Europe. *Advances in Accounting*, 56, 100568.

Oyewo, B. (2020). Post-Implementation Challenges of Fair Value Measurement (IFRS 13): Some Empirical Evidence. *Journal of Financial Reporting and Accounting*.

Pramana, J. R., & Nurhayati, N. (2023). The Role of Financial Ratios in Increasing Insurance Company Share Price in Indonesia. *International Journal of Humanities Education And Social Sciences (IJHESS)*, 2(4), 1109-1118.

Sonae Sierra. (2017). Consolidated Reports and Accounts 2017. Disponível em: <https://www.sonaesierra.com/wp-content/uploads/2018/04/a4fa7494-aa5a-47df-bd74-4d131e5a28ef.pdf> [Acesso em: 04-08-2024].

Sonae Sierra. (2018). Consolidated Reports and Accounts 2018. Disponível em: <https://www.sonaesierra.com/wp-content/uploads/2019/04/37f1ae59-0acd-476c-af5e-5fae1188b987.pdf> [Acesso em: 04-08-2024].

Sonae Sierra. (2019). Consolidated Reports and Accounts 2019. Disponível em: <https://www.sonaesierra.com/wp-content/uploads/2020/04/43ffc26a-ce00-4807-86da-95d35d0078cd.pdf> [Acesso em: 04-08-2024].

Sonae Sierra. (2020). Consolidated Reports and Accounts 2020. Disponível em: <https://www.sonaesierra.com/wp-content/uploads/2021/04/2dd91a99-2f22-471b-bc03-b19f3c138c12.pdf> [Acesso em: 04-08-2024].

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente
das Propriedades de Investimento

Sonae Sierra. (2021). Consolidated Reports and Accounts 2021. Disponível em: <https://www.sonaesierra.com/wp-content/uploads/2022/04/bc5f84d9-78c0-402f-afc6-8e61aefb39c9.pdf> [Acesso em: 04-08-2024].

Sonae Sierra. (2022). Consolidated Reports and Accounts 2022. Disponível em: <https://www.sonaesierra.com/wp-content/uploads/2023/04/Consolidated-Report-and-Accounts-2022.pdf> [Acesso em: 04-08-2024].

Sonae Sierra. (2023). Consolidated Reports and Accounts 2023. Disponível em: <https://www.sonaesierra.com/wp-content/uploads/2024/04/Consolidated-Reports-and-Accounts-2023-2.pdf> [Acesso em: 04-08-2024].

Sonae Sierra. (2023). Economic, Environmental and Social Report 2023. Disponível em: <https://www.sonaesierra.com/pt/reports-posts/economic-environmental-and-social-report/> [Acesso em: 31-07-2024].

Sonae Sierra. (2023). Sobre Nós – Quem Somos. Disponível em: <https://www.sonaesierra.com/pt/sobre-nos-quem-somos/> [Acesso em: 31-07-2024].

Stancheva-Todorova, E., & Velinova-Sokolova, N. (2019). IFRS 16 Leases and its Impact on Company's Financial Reporting, Financial Ratios and Performance Metrics. *Economic Alternatives, Issue 1*, 44-62.

Tellis, W. M. (1997). Application of a Case Study Methodology. *The Qualitative Report*, 3(3), 1-19.

Wahyuni, E. T., Soepriyanto, G., Avianti, I., & Naulibasa, W. P. (2020). Why Companies Choose the Cost Model Over Fair Value for Investment Property? Exploratory Study on Indonesian Listed Companies. *Journal of Accounting Research and Practice*.

Wu, T., Liu, X., & Fu, Q. (2020). Effect of Fair Value Measurement Model of Investment Property on Company Financial Risks in China. *Journal of Accounting and Economics*.

Zamora-Ramírez, C., & Morales-Díaz, J. (2018). Effects of IFRS 16 on Key Financial Ratios of Spanish Companies. *Estudios de Economía Aplicada*, 36(2), 385-406.

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente
das Propriedades de Investimento

8. Anexos

Anexo 1 – Determinação dos Rácios Financeiros

Rácios de Rentabilidade

- **Retorno sobre Ativos (ROA):** Este rácio mede a eficiência da empresa em gerar lucros a partir dos seus ativos. É calculado dividindo o resultado líquido (RL) pelos ativos totais da empresa. Um ROA mais elevado indica uma utilização mais eficiente dos ativos para gerar lucros.

- **Retorno sobre o Capital Próprio (ROE):** Este rácio avalia a rentabilidade dos capitais próprios investidos na empresa. É calculado dividindo o RL pelo capital próprio (CP). Um ROE mais elevado sugere que a empresa está a gerar bons retornos para os seus acionistas.

Rácios de Liquidez

- **Rácio de Liquidez Corrente:** Mede a capacidade da empresa em pagar as suas obrigações de curto prazo com os seus ativos de curto prazo. É calculado dividindo os ativos correntes pelos passivos correntes. Um rácio de liquidez corrente maior que 1 indica que a empresa tem ativos de curto prazo suficientes para fazer face aos seus passivos de curto prazo.

- **Rácio de Liquidez Imediata:** Este rácio é mais rigoroso do que o rácio de liquidez corrente, pois exclui os inventários dos ativos correntes. É calculado dividindo os ativos líquidos (ativos correntes menos inventários) pelos passivos correntes.

Rácios de Estrutura de Capital

- **Rácio de Endividamento:** Este rácio indica a proporção de financiamento da empresa que é proveniente de dívida. É calculado dividindo o total de passivos pelo total de ativos. Um rácio de endividamento mais elevado pode indicar um maior risco financeiro, mas também pode sugerir uma maior alavancagem para crescimento.

- **Rácio de Autonomia Financeira:** Este rácio mede a capacidade da empresa de financiar as suas atividades sem depender de financiamento externo. É calculado dividindo o CP pelo total de ativos. Um rácio mais elevado indica uma maior independência financeira.

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente das Propriedades de Investimento

Rácios de Eficiência

- **Rácio de Rotação dos Ativos:** Mede a eficiência da empresa em utilizar os seus ativos para gerar receitas. É calculado dividindo as receitas totais pelos ativos totais. Um rácio mais elevado indica uma melhor utilização dos ativos para gerar vendas.

Anexo 2 – Determinação do Justo Valor a 01/01/2017

O Justo Valor das Propriedades de Investimento da Sonae Sierra a 01/01/2017 é calculado através do Justo Valor (JV) destes ativos a 31/12/2017, acrescido ou deduzido do valor da variação de justo valor do período, identificada na Demonstração de Resultados (DR) do mesmo ano. Isto é, podemos obter o JV a 01/01/2017 aplicando a seguinte fórmula:

$$JV \text{ a } 01/01/2017 = JV \text{ a } 31/12/2017 \pm \text{Variações no JV ocorridas durante 2017}$$

Através do Balanço Consolidado de 2017 da Sonae Sierra, verificamos que o JV a 31/12/2017 era cerca de 740.424 milhares de euros (m€) e, através da DR Consolidada de 2017, verificamos que a variação de JV em 2017 foi positiva e em cerca de 60.831 m€. Deste modo, uma vez que a variação foi positiva, isto significa que o JV aumentou face a 01/01/2017, pelo que o valor da variação será deduzido ao JV a 31/12/2017, por forma a obter o JV a 01/01/2017 e, consequentemente, o valor que irei assumir como sendo o custo de aquisição das PI's. Assim, aplicando a fórmula apresentada acima, o JV a 01/01/2017 será: $JV \text{ a } 01/01/2017 = 740.424 - 60.831 = 679.593 \text{ m€}$

Anexo 3 – Determinação da Depreciação Anual

Após determinado o custo de aquisição, assumi que as PI's foram adquiridas a 01/01/2017, e com base no disposto na Nota 2.4 do Relatório e Contas Consolidadas de 2017 da Sonae Sierra, determinei uma vida útil de 50 anos para as PI's (o que vai ao encontro do disposto na Tabela II do Decreto Regulamentar 25/2009, de 14 de setembro), por forma a calcular a depreciação do ano. Adicionalmente, assumi que o valor residual (VR) das PI's é nulo. Deste modo, a depreciação de 2017 das PI's foi determinada através da divisão do custo pela vida útil destes ativos.

$$\text{Depreciação Anual} = 679.593 \div 50 \text{ anos} = 13.592 \text{ m€}$$

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente
das Propriedades de Investimento

Anexo 4 – Pressupostos e Cálculos para o Ano de 2018

Em 2018, tal como explicado na Nota 8 do Relatório e Contas Consolidadas de 2018 da Sonae Sierra existiram várias aquisições e várias alienações ao longo do período. Por forma a simplificar os cálculos, assumi o valor líquido da aquisição como sendo a variação entre 31/12/2017 e 31/12/2018, isto é, 217.348 m€. Contudo, para a determinação do valor de aquisição, é necessário considerar o efeito da variação de JV do período, referente aos novos ativos. Nas Notas, a Sonae Sierra não distingue entre a variação do JV dos ativos que já detinha e a variação do JV das novas PI's, pelo que apresenta um valor global líquido. Assim, vou assumir que a variação do JV das novas PI's foi negativa e de montante igual a 72.641 m€. Adicionalmente, assumi que estes novos ativos apresentam uma vida útil de 50 anos, para efeito de cálculo da depreciação anual. Deste modo obtive os seguintes valores:

$$\text{Valor de Aquisição} = 217.348 + 72.641 = 289.989 \text{ m€}$$

$$\text{Valor Bruto a 31/12/2018} = 679.593 + 289.898 = 969.582 \text{ m€}$$

$$\text{Depreciação do Período 2018} = 19.392 \text{ m€}$$

$$\text{Depreciações Acumuladas a 31/12/2018} = 13.592 + 19.392 = 32.983 \text{ m€}$$

$$\text{Valor Líquido Contabilístico (VLC) a 31/12/2018} = 969.582 - 32.983 = 936.598 \text{ m€}$$

Anexo 5 – Pressupostos e Cálculos para o Ano de 2019

Em 2019, tal como explicado na Nota 8 do Relatório e Contas Consolidadas de 2019 da Sonae Sierra, existiram várias aquisições e várias alienações ao longo do período. Contudo, a transação mais relevante trata-se de uma transferência entre contas de ativos, isto é, uma transferência de ativos da rubrica de PI's para a rubrica de Ativos Detidos Para Venda. Por forma a simplificar os cálculos, e dado que, de forma global, existiu uma variação negativa entre 31/12/2018 e 31/12/2019, assumi o valor líquido da transferência, de montante igual a 655.501 m€. Contudo, para a determinação do valor de transferência, é necessário considerar o efeito da variação de JV do período, referente aos ativos transferidos. Nas Notas, a Sonae Sierra não indica qual a variação do JV destas PI's, pelo que apresenta um valor global líquido. Assim, vou assumir que a variação do JV foi positiva e de montante igual a 46.247 m€. Por forma a simplificar

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente
das Propriedades de Investimento

mais os cálculos, também assumi que os ativos transferidos foram parte dos ativos adquiridos em 2017. Assim, obtive os seguintes valores:

$$\text{VLC Ativos de 2017 Transferidos} = 655.501 - 46.247 = 609.254 \text{ m€}$$

$$\text{Valor Bruto Ativos de 2017 Transferidos} = 609.254 \times (50/47) = 648.143 \text{ m€}$$

$$\text{Depreciação do Período Ativos de 2017 Transferidos} = 648.14 \div 50 = 12.963 \text{ m€}$$

$$\text{Depreciações Acumuladas Ativos de 2017 Transferidos} = 12.963 \times 3 = 38.889 \text{ m€}$$

$$\text{VLC Ativos de 2017 Remanescentes} = 679.593 - 3 \times 13.592 - 609.254 = 29.563 \text{ m€}$$

$$\text{Valor Bruto Ativos de 2017 Remanescentes} = 29.563 \times (50/47) = 31.450 \text{ m€}$$

$$\text{Depreciação do Período Ativos de 2017 Remanescentes} = 31.450 \div 50 = 629 \text{ m€}$$

$$\text{Depreciações Acumuladas Ativos de 2017 Remanescentes} = 3 \times 629 = 1.887 \text{ m€}$$

$$\text{VLC Ativos de 2018} = 289.989 - (289.989 \div 50 \times 2) = 278.389 \text{ m€}$$

$$\text{Depreciação Anual Ativos de 2018} = 289.989 \div 50 = 5.800 \text{ m€}$$

$$\text{Depreciações Acumuladas Ativos de 2018} = 5.800 \times 2 = 11.600 \text{ m€}$$

$$\text{VLC a 31/12/2019} = 29.563 + 278.389 = 307.952 \text{ m€}$$

$$\text{Depreciação do Período de 2019} = 12.963 + 629 + 5.800 = 19.392 \text{ m€}$$

$$\text{Depreciações Acumuladas a 31/12/2019} = 32.983 + 19.392 - 38.889 = 13.487 \text{ m€}$$

$$\text{Valor Bruto a 31/12/2019} = 307.952 + 13.487 = 321.439 \text{ m€}$$

Anexo 6 – Pressupostos e Cálculos para o Ano de 2020

Em 2020, tal como explicado na Nota 8 do Relatório e Contas Consolidadas de 2020 da Sonae Sierra, existiram aquisições ao longo do período. Por forma a simplificar os cálculos, assumi o valor líquido da aquisição como sendo a variação entre 31/12/2019 e 31/12/2020, isto é, 391 m€. Contudo, para a determinação do valor de aquisição, é necessário considerar o efeito da variação de JV do período, referente aos novos ativos. Nas Notas, a Sonae Sierra não distingue entre a variação do JV dos ativos que já detinha e a variação do JV das novas PI's, pelo que apresenta um valor global líquido. Assim, vou assumir que a variação do JV das novas PI's foi negativa e de montante igual a 24.316 m€. Adicionalmente, assumi que estes novos ativos apresentam uma vida útil de 50 anos, para efeito de cálculo da depreciação anual. Assim, obtive os seguintes valores:

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente
das Propriedades de Investimento

$$\text{Valor de Aquisição} = 391 + 24.316 = 24.635 \text{ m€}$$

$$\text{Valor Bruto a 31/12/2020} = 321.439 + 24.316 = 346.074 \text{ m€}$$

$$\text{Depreciação do Período 2020} = 5.800 + 629 + (24.635 \div 50) = 6.921 \text{ m€}$$

$$\text{Depreciações Acumuladas a 31/12/2020} = 13.487 + 6.921 = 20.408 \text{ m€}$$

$$\text{VLC a 31/12/2020} = 346.074 - 20.408 = 325.666 \text{ m€}$$

Anexo 7 – Pressupostos e Cálculos para o Ano de 2021

Em 2021, tal como explicado na Nota 8 do Relatório e Contas Consolidadas de 2021 da Sonae Sierra, a variação mais acentuada deve-se a perdas por reduções de JV das PI's. Por forma a simplificar os cálculos, assumi que existiu um abate de ativos de 2017, de valor líquido igual a 19.304 m€. Assim, obtive os seguintes valores:

$$\text{VLC Ativos de 2017 Abatidos} = 19.304 \text{ m€}$$

$$\text{Valor Bruto Ativos de 2017 Abatidos} = 19.304 \times (50 \div 45) = 21.448 \text{ m€}$$

$$\text{Depreciação Ativos de 2017 Abatidos} = 21.448 \div 50 = 429 \text{ m€}$$

$$\text{Depreciações Acumuladas Ativos de 2017 Abatidos} = 429 \times 5 = 2.145 \text{ m€}$$

$$\text{Depreciação do Período a 31/12/2021} = 6.921 \text{ m€}$$

$$\text{Depreciações Acumuladas a 31/12/2021} = 20.408 + 6.921 - 2.145 = 25.185 \text{ m€}$$

$$\text{Valor Bruto a 31/12/2021} = 346.074 - 21.448 = 324.625 \text{ m€}$$

$$\text{VLC a 31/12/2021} = 324.625 - 25.185 = 299.441 \text{ m€}$$

Anexo 8 – Pressupostos e Cálculos para o Ano de 2022

Em 2022, tal como explicado na Nota 8 do Relatório e Contas Consolidadas de 2022 da Sonae Sierra, existiram aquisições ao longo do período. Por forma a simplificar os cálculos, assumi o valor líquido da aquisição como sendo a variação entre 31/12/2021 e 31/12/2022, isto é, 5.929 m€. Contudo, para a determinação do valor de aquisição, é necessário considerar o efeito da variação de JV do período, referente aos novos ativos. Nas Notas, a Sonae Sierra não distingue entre a variação do JV dos ativos que já detinha e a variação do JV das novas PI's, pelo que apresenta um valor global líquido. Assim, vou assumir que a variação do JV das novas PI's foi negativa e de montante igual a 4.453 m€. Adicionalmente, assumi que estes novos ativos apresentam

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente
das Propriedades de Investimento

uma vida útil de 50 anos, para efeito de cálculo da depreciação anual. Assim, obtive os seguintes valores:

$$\text{Valor de Aquisição} = 5.929 + 4.453 = 10.382 \text{ m€}$$

$$\text{Valor Bruto a 31/12/2022} = 324.625 + 10.382 = 335.008 \text{ m€}$$

$$\text{Depreciação do Período 2022} = 6.921 - 429 + (335.008 \div 50) = 6.700 \text{ m€}$$

$$\text{Depreciações Acumuladas a 31/12/2022} = 25.185 + 6.700 = 31.885 \text{ m€}$$

$$\text{VLC a 31/12/2022} = 335.008 - 31.885 = 303.123 \text{ m€}$$

Anexo 9 – Pressupostos e Cálculos para o Ano de 2023

Em 2023, tal como explicado na Nota 8 do Relatório e Contas Consolidadas de 2023 da Sonae Sierra, existiram aquisições ao longo do período. Por forma a simplificar os cálculos, assumi o valor líquido da aquisição como sendo a variação entre 31/12/2021 e 31/12/2022, isto é, 3.959 m€. Contudo, para a determinação do valor de aquisição, é necessário considerar o efeito da variação de JV do período, referente aos novos ativos. Nas Notas, a Sonae Sierra não distingue entre a variação do JV dos ativos que já detinha e a variação do JV das novas PI's, pelo que apresenta um valor global líquido. Assim, vou assumir que a variação do JV das novas PI's foi negativa e de montante igual a 3.153 m€. Adicionalmente, assumi que estes novos ativos apresentam uma vida útil de 50 anos, para efeito de cálculo da depreciação anual. Assim, obtive os seguintes valores:

$$\text{Valor de Aquisição} = 3.959 + 3.153 = 7.112 \text{ m€}$$

$$\text{Valor Bruto a 31/12/2023} = 303.123 + 7.112 = 342.120 \text{ m€}$$

$$\text{Depreciação do Período 2023} = 6.700 + (342.120 \div 50) = 6.842 \text{ m€}$$

$$\text{Depreciações Acumuladas a 31/12/2023} = 31.885 + 6.842 = 38.727 \text{ m€}$$

$$\text{VLC a 31/12/2023} = 342.120 - 38.727 = 303.393 \text{ m€}$$

O Modelo do Custo versus o Modelo do Justo Valor na Mensuração Subsequente das Propriedades de Investimento

Anexo 10 – Resultados Obtidos

Tabela I – Resultados Obtidos com a Aplicação do Modelo do Custo

Indicadores	Modelo do Custo				
	2019	2020	2021	2022	2023
Total Ativo	2 358 992 €	1 252 019 €	1 231 554 €	1 257 097 €	1 366 774 €
Total Capital Próprio	1 541 728 €	837 184 €	835 104 €	866 688 €	968 218 €
Total Passivo	817 264 €	414 835 €	396 450 €	390 409 €	398 556 €
Rendimentos Operacionais	168 111 €	94 714 €	99 475 €	120 442 €	133 680 €
Gastos Operacionais	136 073 €	124 794 €	97 062 €	114 114 €	120 463 €
Resultado Operacional	32 038 €	(30 080) €	2 413 €	6 328 €	13 217 €
Resultado Líquido	(132 893) €	(20 904) €	10 643 €	27 535 €	96 395 €
ROA	-0,0563	-0,0167	0,0086	0,0219	0,0705
ROE	-0,0862	-0,0250	0,0127	0,0318	0,0996
Endividamento	0,3464	0,3313	0,3219	0,3106	0,2916
Autonomia Financeira	0,6536	0,6687	0,6781	0,6894	0,2916
Rotação dos Ativos	0,0713	0,0756	0,0808	0,0958	0,0978

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela II – Resultados Obtidos com a Aplicação do Modelo do Justo Valor

Indicadores	Modelo do Justo Valor				
	2019	2020	2021	2022	2023
Total Ativo	2 383 308 €	1 231 031 €	1 236 007 €	1 260 253 €	1 379 164 €
Total Capital Próprio	1 566 044 €	816 196 €	839 557 €	869 844 €	980 608 €
Total Passivo	817 264 €	414 835 €	396 450 €	390 409 €	398 556 €
Rendimentos Operacionais	173 035 €	66 805 €	97 007 €	116 898 €	139 228 €
Gastos Operacionais	116 681 €	117 873 €	90 141 €	107 414 €	113 621 €
Resultado Operacional	56 354 €	(51 068) €	6 866 €	9 484 €	25 607 €
Resultado Líquido	(108 577) €	(41 892) €	15 096 €	30 691 €	108 785 €
ROA	-0,0456	-0,0340	0,0122	0,0244	0,0789
ROE	-0,0693	-0,0513	0,0180	0,0353	0,1109
Endividamento	0,3429	0,3370	0,3208	0,3098	0,2890
Autonomia Financeira	0,6571	0,6630	0,6792	0,6902	0,7110
Rotação dos Ativos	0,0726	0,0543	0,0785	0,0928	0,1010

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela III – Diferenças entre a aplicação do Modelo do Justo Valor e o Modelo do Custo

Indicadores	Diferenças (Modelo do Justo Valor - Modelo do Custo)				
	2019	2020	2021	2022	2023
Total Ativo	24 316 €	- 20 988 €	4 453 €	3 156 €	12 390 €
Total Capital Próprio	24 316 €	- 20 988 €	4 453 €	3 156 €	12 390 €
Total Passivo	- €	- €	- €	- €	- €
Rendimentos Operacionais	4 924 €	- 27 909 €	- 2 468 €	- 3 544 €	5 548 €
Gastos Operacionais	- 19 392 €	- 6 921 €	- 6 921 €	- 6 700 €	- 6 842 €
Resultado Operacional	24 316 €	- 20 988 €	4 453 €	3 156 €	12 390 €
Resultado Líquido	24 316 €	- 20 988 €	4 453 €	3 156 €	12 390 €
ROA	0,0108	-0,0173	0,0036	0,0024	0,0084
ROE	0,0169	-0,0264	0,0052	0,0035	0,0114
Endividamento	-0,0035	0,0056	-0,0012	-0,0008	-0,0026
Autonomia Financeira	0,0035	-0,0056	0,0012	0,0008	0,4194
Rotação dos Ativos	0,0013	-0,0214	-0,0023	-0,0031	0,0031

Fonte: Elaboração Própria.