

UMA ANÁLISE DA MENSURAÇÃO E EVIDENCIAÇÃO DE PROPRIEDADES PARA INVESTIMENTO NAS COMPANHIAS BRASILEIRAS DO SETOR DE EXPLORAÇÃO DE IMÓVEIS

Fabiano Ferreira Batista

Mestrando em Contabilidade (UnB/UFPB/UFRN)
Professor Auxiliar da Universidade Federal de Campina Grande
Endereço: R. Manoel F. de Aragão, nº 20, apt. 306, Gato Preto, Sousa/PB
e-mail: fabianoferreirabatista@yahoo.com.br
Tel. : (83) 9988-9347

Alexsandro Gonçalves da Silva Prado

Mestrando em Contabilidade (UnB/UFPB/UFRN)
Endereço: Rua Maestro Heitor Vila Lobos, 69. Funcionários I. João Pessoa/PB
e-mail: alexsandroprado@live.com - Tel. :(83) 8823-3647

Márcia Reis Machado

Doutora em Contabilidade (USP)
Professora Adjunta da Universidade Federal da Paraíba
Endereço: Cidade Universitária - Campus I, Castelo Branco, João Pessoa/PB
e-mail: marciareism@hotmail.com - Tel.: (83) 3216-7459

Josicarla Soares Santiago

Doutoranda em Contabilidade (UnB/UFPB/UFRN)
Professora Assistente da Universidade Federal da Paraíba
Endereço: Rua Cônego A. Augusto, nº 06, Beatriz Menezes, Mamanguape/PB
e-mail: josicarlass@yahoo.com.br - Tel.: (83) 9903-7995

RESUMO

O valor justo é mencionado em um grande número de normas como uma medida de mensuração, mesmo sem haver, até a emissão da IFRS 13, nenhuma norma específica dedicada ao tema. Diante das mudanças ocorridas em decorrência da convergência às normas internacionais de contabilidade, destaca-se que, para Propriedades para Investimento, é admitido como métodos de avaliação tanto o valor justo como o método do custo. Diante disso, a presente pesquisa tem por objetivo verificar como as empresas brasileiras do setor de exploração de imóveis têm mensurado as Propriedades para Investimento. Secundariamente, buscou-se averiguar o nível de evidenciação, frente às exigências da IFRS 13. Para atingir o objetivo proposto foram analisadas as notas explicativas do ano de 2010 de nove, das doze empresas listadas na BM&FBovespa que atuam no setor de Exploração de imóveis. Observou-se que apenas três empresas utilizam o valor justo com finalidade de mensuração no balanço patrimonial, a BR Malls, a BR Properties e a Sonae, e o que se pode observar é que estas possuem mais de 90% dos seus ativos classificados como Propriedades para Investimento. Com relação ao processo de obtenção do valor justo, há uma predominância de mensuração no Nível 3 da hierarquia do valor justo, ou seja, através de informações não observadas diretamente no mercado, como informações internas baseadas em projeções, utilizando-se de Fluxo de Caixa descontado como técnica de avaliação. Já no que tange ao nível de divulgação, percebe-se que a ausência de regulamentação sobre o valor justo à época acarretou a omissão de itens importantes relacionados à metodologia utilizada na avaliação das propriedades para investimento.

Palavras-chave: Valor justo; Propriedade para Investimento; Mensuração.

Área Temática: Contabilidade para Usuários Externos

1. INTRODUÇÃO

Mesmo sem ser mencionado no Pronunciamento Conceitual Básico (CPC, 2008) como um método e avaliação para apresentação das demonstrações contábeis e sem uma norma que tratasse especificamente do tema, até a emissão da *International Financial Reporting Standards* nº 13 (IFRS 13), em maio de 2011 pelo *International Accounting Standards Board* (IASB), o valor justo aparece em um grande número de pronunciamentos, inclusive em nível internacional, como uma medida de mensuração.

Ristea e Jianu (2010) comentam que a ausência do valor justo na estrutura conceitual de contabilidade pode ser justificada pelo fato de não haver uma definição clara do seu conceito em comparação com as outras bases de avaliação presentes nesta estrutura conceitual, haja vista que, a depender do momento, ele coincide com outras medidas, como o custo histórico no momento da aquisição de um ativo, por exemplo.

Logo, a falta de definição clara por parte dos órgãos normatizadores, acarreta em uma dificuldade de entendimento com relação ao tema. Melo *et. al* (2011) mostram que os profissionais contábeis não possuem uma percepção harmônica com relação ao assunto e que inclusive mencionam outras medidas que poderiam substituir o valor justo para melhorar a relevância das informações, e destacam que estes profissionais se mostram mais dispersos quando são instigados a proporem possíveis nomes para substituir a expressão valor justo, não se chegando a nenhuma conclusão a respeito do assunto.

A ideia do IASB quando deu início as discussões sobre valor justo, era unificar orientações dispersas em muitas outras normas e que apresentavam certa inconsistência, além de serem incompletas e acabavam não fornecendo um objetivo claro de mensuração, aumentando desnecessariamente a complexidade das IFRS e contribuindo para as diversidades de interpretação na prática (FIPECAFI; ERNST & YOUNG, 2010).

Os acontecimentos econômicos e de mercado dos últimos anos têm destacado a importância da mensuração pelo valor justo e têm enfatizado a necessidade de coerência e comparabilidade nas medições em demonstrações financeiras preparadas em todo o mundo (DIANA, 2009).

No que diz respeito às propriedades mantidas para investimento (IAS 40/CPC 28) é facultado como métodos de avaliação tanto o valor justo como o método do custo, representando um caso em que os dois principais critérios de avaliação são admitidos alternativamente (IASB, 2003; CPC, 2009).

Com isso, é oportuno considerar que as empresas brasileiras que possuem propriedades mantidas para investimento já estavam divulgando esse grupo de ativos, utilizando-se da mensuração com base no valor justo, seja com objetivo de mensuração ou apenas divulgação, antes da emissão da IFRS 13, baseando-se, talvez, em interpretações distintas e divulgando informações que julguem relevantes, podendo acarretar diferenças significativas de interpretações pelos usuários das informações, ou seja, prejudicando a comparabilidade das informações, além de ocasionar perda de confiabilidade devido ao alto nível de subjetividade existente.

Com base no exposto, esta pesquisa objetiva verificar como as empresas brasileiras do setor de exploração de imóveis têm mensurado e evidenciado as propriedades mantidas para investimento.

Para tanto, esse trabalho apresentará aspectos relacionados à propriedade para investimento, à mensuração com base no valor justo, para posteriormente expor como as normas que regulamentam o assunto (IAS 40/CPC 28) tratam da mensuração desse grupo de ativos e quais exigências de evidenciação trazidos pela IFRS 13. Em seguida, são apresentados os procedimentos metodológicos, e os relatos dos principais achados na investigação e por fim, as considerações finais.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Propriedade para investimento

A exploração de imóveis tem a contabilização regulamentada internacionalmente pela IAS 40 – *Investment Property* e no Brasil tem como norma correspondente emitida pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) o pronunciamento técnico CPC 28 – Propriedade para Investimento, estabelecendo que este tipo de ativo é uma propriedade mantida para obter rendas ou para valorização do capital ou com ambos os objetivos, podendo ser um terreno ou um edifício; ou parte de um edifício ou até mesmo ambos e que pode ser mantida pelo dono ou pelo arrendatário em um *leasing* financeiro (IASB, 2003; CPC, 2009).

A propriedade para investimento diferencia-se do imobilizado pelo fato de gerar fluxos de caixa significativamente independentes dos demais ativos mantidos pela entidade ao passo que o imobilizado gera fluxos de caixa através da sua utilização no processo de produção ou fornecimento de bens e serviços ou para finalidades administrativas. Em linhas gerais, não se caracteriza como propriedade para investimento toda propriedade na qual o seu uso seja na produção ou fornecimento de bens ou serviços; para fins administrativos ou que se tenha por objetivo a venda da propriedade no curso normal da atividade da entidade (IASB, 2003; CPC, 2009).

A IAS 40/CPC 28 esclarece que há casos em que uma entidade pode manter uma propriedade para obter renda ou valorizar seu capital, ou ambas e ao mesmo tempo utilizá-la na produção de bens e serviços ou com finalidades administrativas, e sob essa perspectiva, não havendo a possibilidade de vender ou arrendar de forma separada conforme a utilização, será necessário avaliar qual parte tem maior representatividade de uso e conseqüentemente, apenas se qualificará propriedade para investimento se a parte mantida para obtenção de renda (ou para valorização) apresentar maior significância (IASB, 2003; CPC, 2009).

2.2 Fair Value Measurement

Por muito tempo a contabilidade se utilizou do custo histórico na mensuração das demonstrações contábeis, uma vez que, essa base seria verificável e objetiva. Com o tempo foi possível perceber que, para alguns tipos de itens patrimoniais, havia a necessidade de introdução de outras bases de mensuração como é o caso do valor justo (*fair value*), cuja superioridade em relação ao primeiro é defendida por grande parte dos profissionais contábeis (BARTH; LANDSMAN, 1995, BARTH, 2006, CHERRY, 2009, PENG; BEWLEY, 2010).

Segundo Iudícibus e Martins (2007), desde 1939, se tem uma definição de valor justo, relacionada a um significado econômico às valorações, através do livro *Truth in Accounting* de Keneth MacNeal que propõe uma contabilidade toda baseada em valor econômico, fundamentada em preços de mercado.

Nesse sentido, as críticas que giram em torno do valor justo se pautam no fato de que, ao passo que aumenta a relevância das informações, se tem uma perda de confiabilidade, uma vez que, está envolvida uma dose de subjetivismo na sua mensuração. Além do fato de haver questionamentos sobre a “justiça” dessa forma de mensuração, como a discussão levantada por Lustosa (2010).

Em contrapartida, Bernheim¹ (1999 *apud* Ristea e Jianu, 2010) apresenta as seguintes qualidades do valor justo: previsibilidade, por ser a base do melhor previsão para o futuro dos fluxos financeiros; comparabilidade, por refletir o valor atualizado de todos os instrumentos, sem levar em consideração a sua natureza; coerência, por ser adaptada para a administração ativa dos riscos financeiros; complexidade reduzida, por ser um modelo de avaliação único e

¹ BERNHEIM, Y. Evaluation a la juste valeur. Un nouveau modèle comptable? European Accounting Association. 20ème Congres de l'afc, France (1999)

mais simples do que um modelo que permite a aplicação de vários métodos de custos e valor; neutralidade, por ser determinada através de referências externas para dados o que o torna independente de intenções e qualidades das operações originais assim como da natureza dos instrumentos.

Por outro lado, existem os altos custos para a obtenção do valor justo, assim como o aumento da volatilidade dos resultados em face das oscilações desse valor, além da possibilidade de manipulação dos ativos que não possuem preço de mercado e necessitam de modelos internos de avaliação, portanto, mais subjetivos e permitindo o gerenciamento de resultado, movendo-os de um exercício para outro (WATTS, 2003; HERBOHN; HERBOHN, 2006, RISTEA; JIANU, 2010).

Com relação à definição de valor justo apresentada pela IFRS 13, diferencia-se de alguns pontos apresentados nos outros pronunciamentos do IASB. Basicamente o conceito que aparece nas outras normas do IASB, em tradução livre, menciona valor justo como sendo o preço pelo qual um ativo podia ser trocado ou um passivo liquidado entre partes conhecedoras e interessadas numa transação sem favorecimento e com relação a este conceito pode-se levantar algumas lacunas de interpretação, o que denota pontos falhos, no sentido de permitir interpretações dúbias.

Por exemplo, o referido conceito trata de preço de troca para um ativo, mas, não deixa claro se seria o preço que seria pago pela compra de um ativo (*entry price*) ou o preço que seria recebido pela venda de um ativo (*exit price*). Outra lacuna deixada por esse primeiro conceito diz respeito à falta de clareza sobre o que se entende por liquidar um passivo, se seria o preço recebido para se assumir um passivo (*entry price*) ou o preço pago por sua transferência (*exit price*), essa distinção se faz necessária uma vez que, o passivo existe e não é objetivo da empresa assumir um outro, mas, transferi-lo para um terceiro. No conceito também não há referencia a que data esse preço se refere, ou seja, quando ocorrerá essa troca ou essa liquidação, nem tampouco quem são “as partes conhecedoras e interessadas” na transação.

O conceito de valor justo aparece em vários pronunciamentos do CPC como sendo a quantia pela qual um ativo poderia ser trocado, ou um passivo liquidado, entre partes conhecedoras e dispostas a isso em transação sem favorecimento, em alguns casos acrescentando o fator independência entre os participantes do mercado e ausência de fatores que pressionem para a liquidação da transação ou que caracterizem uma transação compulsória.

Percebe-se que o conceito do CPC inclui pontos importantes no que diz respeito à ausência de fatores que pressionem a liquidação, ou seja, ele prevê que a transação ocorra sobre condições normais (*orderly*), diferentemente de transação forçada (*distress sale*) e com isso assume uma transação com prévio planejamento e espaço de tempo para realização de atividades de *marketing*, por exemplo.

Dessa forma, o conceito de Valor Justo apresentado na IFRS 13 assemelha-se aquele que a SFAS 157, exceto no ponto em que o primeiro trata de preço e o segundo de valor. Então, conforme IFRS 13, valor justo é “O preço que seria recebido na venda de um ativo ou pago para transferir um passivo em uma operação ordenada entre os participantes do mercado na data da mensuração”² (IASB, 2011).

Nesse conceito já se tem a ideia de preço de saída (*exit price*), quando é mencionada a venda de um ativo e a transferência de um passivo a preço corrente, isso porque se estabelece que o preço seja o disponível no mercado na data da sua mensuração e presume a inexistência

² “The price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date.”²

de fatores que forcem a liquidação, ou seja, ele estabelece que a transação ocorra sob circunstâncias normais.

No intuito de aumentar a consistência e a comparabilidade das informações foi estabelecida uma hierarquia de três níveis, chamada de hierarquia do valor justo que classifica os *inputs* utilizados na avaliação, dando máxima prioridade aos preços cotados em mercados ativos para itens patrimoniais idênticos e com o menor prioridade aos *inputs* não observáveis.

Conforme a referida norma, um mercado ativo é aquele onde as operações, como aquela que se pretende mensurar, ocorrem numa frequência e volume suficiente para fornecer informações sobre preço em uma base contínua. Quando esse mercado consegue atender as expectativas, no sentido de maximizar o preço a ser recebido ou minimizar o valor a ser pago, esse é considerado o mercado mais vantajoso equivalendo, portanto, na ausência de evidências contrárias, ao principal mercado.

Desta forma, no Nível 1 tem-se os preços cotados em mercados ativos, para ativos ou passivos idênticos que a entidade pode ter acesso na data de mensuração sem que seja necessário a realização de nenhum ajuste, constituindo dessa forma a melhor evidência de valor justo (IASB, 2011).

No Nível 2 são considerados os *inputs* que não sejam aqueles cotados em mercado ativo e que sejam observáveis direta ou indiretamente, incluindo preços cotados para os ativos ou passivos similares em mercados ativos; preços cotados para os ativos idênticos ou semelhantes ou passivos em mercados que não estão ativos; *inputs* que são obtidos por correspondência no mercado ou por outros meios (IASB, 2011).

O Nível 3 corresponde a utilização de *inputs* não observáveis no mercado que são utilizados para mensurar o valor justo na medida em que dados observáveis relevantes não estiverem disponíveis, podendo incluir os dados da própria entidade, levando em consideração toda a informação sobre os pressupostos dos participantes do mercado que esteja razoavelmente disponível (IASB, 2011).

Para a determinação do valor justo uma entidade usa técnicas de avaliação adequadas às circunstâncias e para o qual existem dados suficientes para mensurá-lo, maximizando dessa forma o uso de dados observáveis que sejam relevantes e minimizando o uso de *inputs* não observáveis, reduzindo por sua vez o nível de subjetividade existente. O objetivo de usar uma técnica de avaliação é estimar o preço pelo qual uma operação ordenada, seja em uma operação de venda de um ativo ou em uma operação de transferência de um passivo entre os participantes do mercado na data da mensuração em condições de mercado atuais. As três técnicas de avaliação, mencionadas na IFRS 13, são (IASB, 2011):

- **Método do mercado** - utiliza preços e outras informações relevantes geradas por operações no mercado envolvendo ativos ou passivos similares, ou um grupo de ativos e passivos;

- **Método do custo** - reflete a quantidade que seria necessária no momento para substituir a capacidade de atendimento de um ativo (custo de substituição);

- **Método do resultado** - converte valores futuros (fluxos de caixa ou dos rendimentos e despesas) de um único valor (com desconto) atual, refletindo expectativas atuais do mercado sobre os valores futuros.

A própria norma adverte que, em alguns casos, uma técnica de avaliação será suficiente, já em outros, o ideal seria a utilização de várias técnicas de avaliação para validação da informação.

2.3 Modelos de Avaliação de propriedades mantidas para investimento

No que tange a mensuração, a propriedade para investimento deve inicialmente ser mensurada pelo seu custo que compreende o seu preço de compra e qualquer outro gasto que seja diretamente atribuível e após o reconhecimento inicial, segundo a IAS40, a entidade deve

definir sua política contábil que envolve a escolha entre o modelo do valor justo ou modelo de custo. Salaria o referido pronunciamento que aplicação dessa política deve ser uniforme para todas as propriedades para investimento mantidas pela entidade (IASB, 2003).

O valor justo das propriedades de investimento deve ser determinado com o objetivo de mensuração, para as entidades que adotarem o modelo do valor justo, ou de divulgação, para entidades que optarem pelo modelo de custo. Se possível, nessa categoria de investimento, o valor justo deve ser estimado com base em uma avaliação realizada por um profissional independente com qualificação profissional reconhecida e relevante e que tenha experiência na avaliação da categoria de investimento a ser analisada (IASB, 2003).

Na estimação do valor justo, no âmbito da propriedade para investimento, tem-se como melhor evidência os preços correntes em um mercado ativo de propriedades semelhantes no mesmo local, condição e sujeitas a arrendamentos e outros contratos semelhantes. Considerando os pressupostos enunciados pela IFRS 13, essa informação se qualifica no Nível 1 da hierarquia do valor justo que é caracterizado por preços cotados em mercados ativos, ou seja, *inputs* observados diretamente em um mercado ativo (IASB, 2003; CPC, 2009).

Nas situações em que não houver preços correntes disponíveis em um mercado ativo, conforme descrito anteriormente, a determinação do valor justo poderá ocorrer através de ativos semelhantes, onde (IASB, 2003; CPC, 2009):

- preços correntes são provenientes de um mercado ativo de propriedades para investimento que difere quanto a natureza, condição ou localização e consequentemente, os preços correntes são ajustados para refletir essas diferenças, ou
- baseado em preços recentes de propriedades semelhantes em mercados menos ativos com os devidos ajustes nos preços para refletir possíveis alterações econômicas.

Analisando a estrutura conceitual do valor justo, IFRS 13, observa-se que a situação supracitada se qualifica no Nível 2 da hierarquia do valor justo, onde os *inputs* para a determinação do valor justo não são cotados em um mercado ativo, sendo assim observados direta ou indiretamente com base em ativos ou passivos semelhantes.

É possível também determinar o valor justo de propriedades de investimento, segundo IAS 40/CPC 28, através de projeções de fluxos de caixa descontados com base em estimativas confiáveis, fundamentadas pelos termos de qualquer arrendamento e de outros contratos existentes e, quando possível, por evidência externa como, por exemplo, rendas correntes de mercado de propriedades semelhantes no mesmo local e condição e utilizando taxas de descontos que reflitam as avaliações correntes de mercado em relação à incerteza na quantia e tempestividade dos fluxos de caixa (IASB, 2003; CPC, 2009).

Sob essa última perspectiva, classifica-se como *inputs* do nível 3 da hierarquia do valor justo, conforme a IFRS 13, pois a informação não é observado na mercado, mas baseia-se em projeções, devendo ser realizada de forma confiável e em uma base contínua, mas em casos excepcionais (primeira aquisição de uma propriedade para investimento, por exemplo) não é possível determiná-lo com confiabilidade e, por isso, a entidade deve mensurar a propriedade para investimento com base no modelo do custo (IASB, 2011).

Uma vez feita a escolha pelo método do valor justo, a entidade deve mensurar todas as suas propriedades para investimento pelo valor justo, exceto nos casos em este não puder ser estimado confiavelmente. Mudanças no modelo de mensuração são permitidas desde que resultem em uma apresentação mais adequada, algo que, segundo a própria IAS 40, seria improvável, visto que dificilmente mudar a mensuração do modelo do valor justo para o modelo de custo resultará em uma apresentação mais adequada, isso porque o valor justo reflete as condições do mercado ao final do período (IASB, 2003).

Observa-se ainda que, o ajuste resultante da adoção do valor justo das propriedades para investimento reflete diretamente na demonstração de resultados do período e não no

patrimônio líquido conforme estabelecido pela IAS 16 e IAS 38 (*Intangible Assets*), dessa forma, a depender do critério escolhido há que considerar a hipótese de variações nos resultados contábeis.

Cabe ressaltar que, mesmo as entidades que escolhem o modelo de custos estão obrigadas a avaliar seus ativos pelo valor justo e divulgá-los em notas explicativas o que, de acordo com Quagli e Avallone (2010), é uma premissa lógica para permitir uma transição mais fácil para o método do valor justo em uma data posterior, uma vez que, conforme relatado na base de conclusões em 2003 com a revisão da IAS 40 (par. BC 12), o IASB discutiu se eliminava a escolha entre o modelo do valor justo e o modelo de custo, impondo o primeiro como o único método de avaliação permitido, ao que foi decidido que permaneceria as duas abordagens, por duas razões: a primeira foi para dar aos preparadores e usuários tempo para adquirir experiência antes de usarem um modelo de valor justo e a segunda para dar tempo para os países com mercados imobiliários menos desenvolvidos e os avaliadores para amadurecerem (IASB, 2003).

2.4 Divulgação

Quanto aos requisitos de divulgação, a IAS 40 pontua que se deve divulgar o método utilizado para avaliar a propriedade para investimento; os motivos que levaram a classificação do imóvel como propriedade para investimento; os valores reconhecidos no resultado de receitas de aluguel e outras; os gastos operacionais diretos com essas propriedades para investimento, entre outros (IASB, 2003).

Para os casos em que as propriedades mantidas para investimento forem avaliadas pelo custo, devem ser divulgados os métodos, as vidas úteis e as taxas de depreciação, os valores brutos e líquidos contábeis e a conciliação entre os saldos iniciais e finais do período com a movimentação por novas aquisições, baixas, perdas por redução por valor recuperável e etc. (IUDÍCIBUS *et al.*, 2010).

Caso seja adotado o método do valor justo, devem ser divulgados os métodos e pressupostos significativos utilizados na determinação do valor justo, as adições ocorridas no período com novas propriedades para investimento, as propriedades baixadas e ou transferidas para outras contas etc., incluindo um relatório sobre se a determinação do valor justo foi suportada pela evidência de mercado ou foi mais fortemente baseada em outros fatores aos quais a entidade deve divulgar relativos à natureza da propriedade e da falta de dados de mercado comparáveis (IASB, 2003; CPC, 2009).

A IFRS 13 esclarece que é necessário divulgar também o nível da hierarquia do valor justo em que a mensuração ocorreu e, caso haja a mudança de nível de um exercício para o outro, deve-se expor as razões para esta transferência (IASB, 2011).

Para os níveis 2 e 3 é exigida uma maior detalhamento com relação as técnicas de avaliação e os insumos utilizados na sua mensuração e para as mensurações classificadas no nível 3. A IFRS 13 comenta sobre a necessidade de fazer uma descrição narrativa sobre a sensibilidade da medição do valor justo à mudanças em *inputs* não observáveis, caso uma mudança resultar em uma medida de valor significativamente superior ou inferior (IASB, 2011).

Nos casos em que o maior e melhor uso de um ativo difere do seu uso atual, a entidade deve divulgar esse fato e expor as razões que conduzem a utilização que difere dessa condição e, por fim, a entidade deve apresentar as divulgações quantitativas exigidas pela IFRS 13 em um formato tabular, a menos que outro formato seja considerado como sendo o mais adequado, priorizando a qualidade da informação sob a perspectiva do usuário (IASB, 2011).

Além disso, a entidade tem de declarar em notas se aplica o modelo do valor justo ou o modelo de custo no Balanço Patrimonial.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Para atingir o objetivo proposto utilizou-se da pesquisa bibliográfica, no intuito de subsidiar informações necessárias à compreensão do assunto ora investigado, além da pesquisa documental através da análise de conteúdo. A análise fora realizada mediante relato dos dados encontrados o que dá à pesquisa caráter qualitativo.

Fizeram parte do estudo apenas as empresas do setor de Exploração de Imóveis listadas na BM&FBovespa que mantinham disponíveis as informações necessárias no *site* da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para o triênio 2008 a 2010.

Destaca-se que 12 (doze) empresas do setor de Exploração de Imóveis estão listadas na BM&FBovespa, como pode ser observado no Quadro 1.

QUADRO 1 – Empresas do setor de Exploração de imóveis com Propriedades para Investimento

EMPRESAS
Aliansce Shopping Centers S.A.
BR Malls Participações S.A.
BR Properties S.A.
Brasilagro - Cia Brasileira de PropriedadesAgrícolas
Correa Ribeiro S.A. Comércio e Indústria
Cyrela Commercial Propert S.A.
General Shopping Brasil S.A.
Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A
Multiplan - Empreendimentos Imobiliários S.A.
São Carlos Empreendimentos e Participações S.A.
Sonae Sierra Brasil S.A.
Terminal Garagem Menezes Cortes S.A.

Em consulta aos dados disponíveis na CVM, constatou-se que a Correa Ribeiro e Terminal Garagem Menezes Cortes não possuem ativos classificados como propriedades para investimento e a Brasilagro possui exercício social diferente do ano-calendário, fazendo com que a mesma não apresentasse notas explicativas para o período analisado, com isso reduziu o número de empresas investigadas para 9 (nove) que passam a constituir a amostra desse estudo.

Para a análise foram listadas as exigências, quanto à evidenciação, trazidas pela IFRS 13 (Quadro 3) para posteriormente analisar as demonstrações financeiras e as notas explicativas, no intuito de verificar informações relacionadas às propriedades para investimento e às informações divulgadas sobre a política de avaliação utilizada, tomando como parâmetro a IFRS 13, muito embora à época da base de dados não houvesse regulamentação sobre o tema.

4 ANÁLISE DOS DADOS

Para a análise dos dados, buscou-se identificar, no Balanço Patrimonial, os ativos mantidos pelas empresas investigadas a título de propriedades para investimento e verificou-se, nas notas explicativas, qual o método utilizado na avaliação das propriedades mantidas para investimento, considerando como parâmetro as exigências de divulgação constantes na IAS 40 (CPC 28) e na IFRS 13 que, muito embora, não estava em sua vigência no período compreendido no estudo.

No intuito de verificar a relevância do referido grupo do ativo, no contexto da organização, estabeleceu-se uma relação entre as propriedades mantidas para investimento e o ativo total de cada empresa (Tabela 1). Cabe esclarecer que, só foi calculado a proporção em relação ao ativo total para o valor de mensuração no balanço, de tal modo que, por exemplo,

se a empresa utiliza o valor justo apenas para divulgação, na tabela terá a proporção do valor de custo.

Sabe-se que o CPC 28 fora emitido em 2009, com efeitos para o ano de 2010, consequentemente, nenhuma empresa possuía informações relacionadas às propriedades mantidas para investimento em suas demonstrações, para os anos de 2008 e 2009. Com a vigência da citada norma, nas demonstrações de 2010, o referido grupo já é demonstrado separadamente e, em notas explicativas, e é evidenciado a fluxo ocorrido nesta conta a partir do início de 2009.

A Aliance Shopping Centers S.A, no exercício de 2010, já com as exigências do CPC 28, menciona que as propriedades para investimento são mensuradas inicialmente pelo seu custo e, analisando o fluxo das propriedades para investimento, observa-se que a referida empresa mantém a avaliação pelo método do custo e divulga o valor justo dos referidos ativos, em notas explicativas, para os exercícios de 2009 e 2010, sem apresentar justificativas para a referida escolha. O valor justo divulgado para as propriedades para investimento supera o valor reconhecido no balanço em mais de 100% (tabela 1) tanto para o ano de 2010 como para 2009.

O valor justo foi obtido através de *inputs* do nível 3 da hierarquia do valor justo, uma vez que se utilizou de *inputs* não observáveis no mercado como dados da própria entidade mediante utilização de fluxo de caixa descontado, utilizando uma taxa obtida através do CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), levando em consideração a taxa livre de risco e o prêmio de mercado, calculados com base no mercado de ações norte-americano, o risco Brasil, o beta médio das indústrias de Shopping Centers brasileiros e a inflação esperada, divulgada pelo Banco Central do Brasil.

A BR Malls Participações S.A reconhece os ativos classificados como propriedades para investimento pelo seu valor justo e estes representam mais de 90% do ativo total da companhia. Anualmente são feitas revisões para identificar mudanças no valor reconhecido e essas variações do valor justo são reconhecidas no resultado, em conformidade com a IAS 40.

As avaliações foram realizadas por especialista interno e levou em consideração o *inputs* de nível 3 como histórico de rentabilidade e o Fluxo de Caixa Descontado com taxas praticadas no mercado como técnica de avaliação. A BR Properties S.A possui ativos classificados como propriedades para investimento que representam, para os exercícios de 2009 e 2010, mais de 90%, sendo apresentados pelo valor justo e as variações resultantes são incluídos na demonstração do resultado no exercício em que forem gerados.

O valor justo dos imóveis da BR Properties foi determinado com base em *inputs* do nível 2, através de transações de propriedades comparáveis além de levar em conta pelo menos três critérios, sendo um deles o de determinação de fluxo de caixa a valor presente de cada propriedade, que se enquadram no nível 3, descontado a taxas praticadas no mercado que variam entre 10 e 15% a.a, com utilização em todos os casos de premissas de mercado.

A Cyrela Commercial Properties S.A, no exercício de 2010, demonstrou as propriedades para investimentos pelo custo de aquisição, deduzido da depreciação, calculada pelo método linear e considerando o prazo de vida útil econômica dos ativos e, em notas explicativas, identificou o valor justo, conforme as condições de mercado na data do balanço, e divulgou seus efeitos conforme preceitua o CPC 28, sem prestar maiores informações sobre a opção pelo método do custo para mensurar esses ativos.

O valor justo foi obtido mediante a utilização de duas metodologias para posterior comparação e validação da métrica, onde uma delas baseava-se nos valores de mercado (nível 2) e a outra em “Base Yield” (nível 3) e o valor resultante supera aquele determinado pelo modelo de custo em mais de 200% como pode ser observado na tabela 1. A General Shopping registra as propriedades para investimento pelo custo de aquisição ou construção, deduzido das respectivas depreciações acumuladas, calculadas pelo método linear com taxas que levam

em consideração o tempo de vida útil estimado dos bens. A não utilização do valor justo foi justificada pelo fato desses ativos terem sido avaliados 20 meses antes da data de transição (1º de janeiro de 2009) e, dessa forma, o valor contábil apresentado estaria próximo do valor justo, não havendo necessidade de atribuir novo valor à esses bens. Para as avaliações do valor justo, foram elaborados fluxos de caixa descontado (nível 3) de 10 anos, desconsiderando a inflação que possa vir existir neste período.

Observando o valor justo apresentado para esse grupo de ativos, percebe-se que supera o valor contábil registrado tanto para o exercício de 2009 como para 2010 (tabela 1) o que contradiz a justificativa apresentada em notas explicativas que o valor justo estaria próximo ao valor de custo.

A Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A. mensura as propriedades para investimento pelo custo e divulgam o seu respectivo valor justo em notas explicativas, conforme exigência do CPC 28. Para a obtenção do valor justo a empresa utiliza-se do fluxo de caixa descontado (nível 3) e o valor resultante supera aqueles mensurados pelo custo nas suas demonstrações em mais de 400%, tanto no ano de 2009 quanto no ano de 2010, como pode ser visto na tabela 1.

Como justificativa para a adoção do valor justo com finalidade apenas de divulgação, a Iguatemi comenta que, o fato do mercado imobiliário ter um padrão de comportamento bastante cíclico, resultaria em oscilações importantes nas demonstrações e que traria impacto nos fluxos previstos de dividendos aos acionistas. Ainda salienta que possui ampla divulgação dos valores justos desses ativos em notas explicativas.

Na Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A as propriedades para investimento são inicialmente mensuradas ao custo, incluindo custos da transação e após o reconhecimento inicial estas são apresentadas ao valor justo, que reflete as condições de mercado na data do balanço. A escolha pelo método do custo é justificada pelo fato do mesmo, deduzido da provisão para perdas, representar o melhor método para avaliar esse grupo de ativos.

O valor justo foi obtido através de avaliação interna (nível 3) utilizando-se de Fluxo de Caixa Descontado com taxas baseadas no CAPM que considerava premissas de risco e retorno, de desempenho do mercado acionário de shopping centers no Brasil, entre outras, estimando uma taxa de desconto nominal desalavancada de 13,0% o que resultou em um valor que supera o custo em mais de 300%, tanto para 2009 quanto para 2010, como pode ser visualizado na tabela 1.

As propriedades para investimento da São Carlos Empreendimentos e Participações S.A são registradas ao valor de custo, deduzido de qualquer perda por *impairment*. A sociedade optou por manter suas propriedades de investimento registradas por valor de custo, por entender que esta seja a informação de melhor qualidade existente para empresas que atuam no setor de investimentos imobiliários com objetivo de renda de locação e devido as oscilações do mercado, assim como a Iguatemi.

O valor justo desses ativos da São Carlos superaram em mais de 90% o valor de custo atribuído a esses ativos e os cálculos para sua determinação tomou por base uma análise das qualificações físicas das propriedades e em informações disponíveis no mercado para ativos semelhantes (nível 2) devidamente ajustada para representarem adequadamente o valor dos respectivos imóveis. A Sonae Sierra Brasil S.A mensura as propriedades para investimento inicialmente ao custo (incluindo os custos da transação) e após o reconhecimento inicial estas são mensuradas ao valor justo. A escolha pelo modelo do valor justo foi justificada por melhor refletir o negócio.

O valor justo foi obtido levando em consideração *inputs* do nível 3, considerando o modelo de fluxo de caixa descontado a taxas praticadas pelo mercado além de realizar, trimestralmente, revisões para avaliar mudanças nos saldos reconhecidos. A taxa de

rentabilidade e a taxa de desconto são definidas de acordo com o mercado de investimento local e institucional.

Com base no levantamento descrito acima, encontram-se resumidas no Quadro 2 as práticas de mensuração adotadas pelas empresas investigadas. Percebe-se então, a predominância da escolha pelo método do custo para a mensuração das propriedades para investimento, bem como a obtenção do valor justo por meio da utilização do Fluxo de Caixa Descontado e em alguns casos considerando também transações de imóveis similares, enquadrando-se tanto no nível 3 como no nível 2 da hierarquia do valor justo.

Quadro 2 – Mensuração de Propriedades para Investimento

Empresa	Mensuração Inicial	Mensuração Subsequente	Método de Custo – Vida Útil	Hierarquia do Valor Justo	Técnicas de Avaliação
Aliansce Shopping Centers S.A.	Custo	Custo	40 anos	Nível 3	Fluxo de caixa descontado.
BR Malls Participacoes S.A.	Custo	Valor Justo		Nível 3	Fluxo de caixa descontado
BR Properties S.A.	Custo	Valor Justo		Nível 2 e Nível 3	Fluxo de caixa descontado
Cyrela Commercial Propert S.A.	Custo	Custo	37 a 50 anos*	Nível 2 e Nível 3	Base Yield
General Shopping Brasil S.A.	Custo	Custo	50 anos	Nível 3	Fluxo de caixa descontado.
Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A.	Custo	Custo	45 anos	Nível 3	Fluxo de caixa descontado.
Multiplan - Empreendimentos Imobiliários S.A.	Custo	Custo	5 a 50 anos*	Nível 3	Fluxo de caixa descontado.
São Carlos Empreendimentos e Participações S.A.	Custo	Custo	40 anos	Nível 2, Nível 3	Fluxo de caixa descontado.
Sonae Sierra Brasil S.A.	Custo	Valor justo		Nível 3	Fluxo de caixa descontado.

* A depender da categoria de propriedade para investimento

Já na tabela 1 pode ser visualizado os valores para as Propriedades para Investimento, tanto a valor justo (PPI a VJ) quanto ao custo (PPI ao custo) bem como a diferença entre eles. É apresentado também a proporção que este grupo representa em relação ao ativo total, no sentido de entender o quão representativo é esse grupo para a companhia.

Percebe-se que, das empresas pesquisadas, três divulgam esse grupo de ativos pelo valor justo, ou seja, utilizam o modelo do valor justo com o objetivo de mensuração, a BR Malls, a BR PROPERTIES, e a SONAE e uma característica em comum entre elas é que mais de 90% dos seus ativos estão classificados como propriedades para investimento, como pode ser visualizado na tabela 1.

TABELA 1 – Propriedades para investimento (PPI) e ativo total – 2009 e 2010

EMPRESA	DESCRIÇÃO	2010			2009		
		R\$ (mil)	% s/ Ativo Total	Dif. do VJ e Custo	R\$ (mil)	% s/ Ativo Total	Dif. do VJ e Custo
ALIANSCCE	Ativo Total	2.175.573			1.481.168		
	(1) PPI a VJ	2.958.000			2.241.000		
	(2) PPI ao Custo	1.212.381	55,73%		946.920	63,93%	
	(1) - (2)	1.745.619		143,98%	1.294.080		136,66%
BR MALLS	Ativo Total	10.569.767			8.458.545		
	(1) PPI a VJ	9.676.115	91,55%		6.960.688	82,29%	
	(2) PPI ao Custo	-	-		-	-	
BR PROPERTIES	Ativo Total	5.105.236			1.984.872		
	(1) PPI a VJ	4.770.625	93,45%		1.814.426	91,41%	
	(2) PPI ao Custo	-	-		-	-	
CYRELLA	Ativo Total	1.231.894			758.987		
	(1) PPI a VJ	1.704.765			1.366.193		
	(2) PPI ao Custo	482.417	39,16%		483.041	63,64%	
	(1) - (2)	1.222.348		253,38%	883.152		182,83%
GERERAL SHOPPING	Ativo Total	1.170.833			845.332		
	(1) PPI a VJ	1.063.318			956.879		
	(2) PPI ao Custo	699.919	59,78%		691.862	81,85%	
	(1) - (2)	363.399		51,92%	265.017		38,30%
IGUATEMI	Ativo Total	2.294.331			1.964.885		
	(1) PPI a VJ	7.340.000			5.849.000		
	(2) PPI ao Custo	1.399.973	61,02%		1.109.326	56,46%	
	(1) - (2)	5.940.027		424,30%	4.739.674		427,26%
MULTIPLAN	Ativo Total	3.985.986			3.667.966		
	(1) PPI a VJ	12.286.000			8.538.000		
	(2) PPI ao Custo	2.496.675	62,64%		2.006.505	54,70%	
	(1) - (2)	9.789.325		392,09%	6.531.495		325,52%
SÃO CARLOS EMPREEND.	Ativo Total	1.592.521			1.230.623		
	(1) PPI a VJ	2.223.820			1.466.370		
	(2) PPI ao Custo	1.160.105	72,85%		751.182	61,04%	
	(1) - (2)	1.063.715		91,69%	715.188		95,21%
SONAE	Ativo Total	2.335.219			2.055.184		
	(1) PPI a VJ	2.181.412	93,41%		1.889.175	61,04%	
	(2) PPI ao Custo	-	-		-	-	

Como possíveis justificativas para as demais empresas não adotarem o valor justo com finalidade de mensuração, mesmo tendo que divulgar o seu valor, Quagli e Avallone (2010) citam as flutuações no resultado ocasionadas pelos ajustes do valor existente para o justo, podendo aumentar significativamente o risco percebido pelos investidores e, conseqüentemente, o custo do capital, como o alto nível de lucros.

A São Carlos Empreendimentos e a Iguatemi expõem esse fato em suas notas explicativas justificando que o mercado de imóveis possui como característica a oscilação substancial que por sua vez sofre influência de diversas variáveis, dentre elas o nível da taxa de juros de longo prazo e os níveis de locação praticados no mercado e que essas variações possuem impactos considerados no resultado e as demais expõem que a mensuração baseada no custo reflete melhor o negócio.

Verificando o resultado das três empresas que adotam o valor justo com finalidade de mensuração, observou-se que a BR Properties vinha apresentando resultado negativo nos anos de 2007 e 2008, prejuízos na ordem de R\$ 13.154 mil e R\$ 1.579 mil, respectivamente, e com a adoção do valor justo passou a apresentar um lucro de R\$ 166.703 mil e de R\$ 813.368 mil, para os anos de 2009 e 2010 respectivamente. Quanto à Sonae, não se pode observar a evolução do resultado uma vez que a mesma só dispõe de dados a partir do exercício de 2009, onde já havia feito a adoção pelo valor justo, não havendo, portanto, dados do período

anterior à adoção e a BR Malls não apresentou alterações significantes nos resultados que possa ser considerando reflexo da adoção do valor justo.

No intuito de acompanhar como as empresas estão divulgando as informações relativas à mensuração pelo valor justo, elaborou-se o Quadro 3 como sendo uma espécie de *check list*, tomando como base as exigências da IFRS 13. As empresas são assim representadas: 1- Aliansce; 2 – BR Malls 3 - BR Properties; 4 – Cyrella; 5 – General Shopping; 6 – Iguatemi; 7 – Multiplan; 8 – São Carlos Empreendimentos e 9 – Sonae.

Quadro 3 – Exigências de divulgação da IFRS 13

REQUISITOS	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Demonstração da posição financeira após o reconhecimento inicial	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Descrição das técnicas de avaliação e dos insumos utilizados	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Divulgação da mensuração do valor justo no final do período de referência e razões para a medição	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Divulgação da mensuração do valor justo usando dados não observáveis (Nível 3) e o efeito das medidas sobre o lucro ou a perda ou outro rendimento integral para o período									
Divulgação do nível da hierarquia em que a mensuração foi categorizada,									
Avaliação técnica e os insumos utilizado, para mensurações no Nível 2 e 3.			x						x
Divulgação do montante das transferências entre Nível 1 e Nível 2 e os seus motivos e as políticas contábeis relacionadas									
Fornecimento de informação quantitativa sobre os insumos não observáveis usados na medição do valor justo, para medições classificados no Nível 3 o		x					x		
Descrição da sensibilidade a mudanças de dados não observáveis para medições classificadas no Nível 3..									
Descrição do processo de avaliação para o nível 3 de mensuração.							x		
Divulgação dos fatos e razões, caso o maior e melhor uso de um ativo não financeiro difere do seu uso corrente, divulgar esse fato e a razão para isso.									
Apresentação das divulgações quantitativas exigidas por esta IFRS em um formato tabular, a menos que outro formato é mais adequado.		x	x	x	x	x	x	x	x

Não há, portanto, informações relacionadas ao nível da hierarquia do valor justo em que a mensuração está ocorrendo, (nível 2 ou 3) nem informações relacionadas aos *inputs* utilizados.

No que diz respeito as exigências de divulgação da IFRS 13 observou-se que as empresas investigadas divulgam basicamente: (1) saldo inicial e final de cada exercício das propriedades para investimento mensuradas ao valor justo; (2) como foi obtido esse valor justo; (3) técnicas de avaliação, muitas vezes baseadas em fluxos de caixa descontado; (4) *inputs* utilizados na avaliação e (5) valores apresentados em forma tabular, com exceção da Aliansce.

Outro ponto que não está sendo observado pelas companhias, e que a IFRS 13 passa a exigir, diz respeito à descrição narrativa da sensibilidade da medição do valor justo às mudanças em dados não observáveis, além de divulgar se o ativo vem atendendo a premissa do maior e melhor uso.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Mesmo sem regulamentação própria, até a emissão da IFRS 13, o valor justo era exigido como método de avaliação das propriedades mantidas para investimento, tratadas na IAS 40 (CPC 28), alternativamente ao método do custo, representando um caso em que os dois principais critérios de avaliação são admitidos alternativamente.

Nesse sentido, verificou-se como as empresas brasileiras do setor de exploração de imóveis listadas na BM&FBovespa e que possuem propriedades para investimento vêm mensurando as propriedades mantidas para investimento e como está sendo a divulgação dos procedimentos utilizados nessa mensuração.

Para tanto, procurou-se informações relacionadas às propriedades para investimento no Balanço Patrimonial e, posteriormente, nas notas explicativas, no intuito de verificar como as empresas vem adotando o valor justo para esses ativos, se com finalidade de mensuração ou apenas divulgação, em atendimento as exigências da IAS 40 (CPC 28) e, tomando como parâmetro as exigências de divulgação constantes na IFRS 13, verificar quais as informações divulgadas pelas empresas atendem as exigências da referida norma.

Das empresas analisadas, três utilizam o valor justo com o objetivo de mensuração, a BR Malls, a BR PROPERTIES e a SONAE, as demais utilizam apenas com finalidade de divulgação e, analisando o perfil das empresas que adotam o valor justo, observa-se que ambas possuem mais de 90% dos seus ativos classificados como Propriedades para Investimento.

Ainda conforme Quagli e Avallone (2010), poder-se-ia justificar o fato das demais empresas utilizarem do valor justo apenas para divulgação pelo fato de, os ajustes decorrentes da adoção, provocarem flutuações no resultado aumentando significativamente o risco percebido pelos investidores e, conseqüentemente, o custo do capital, como o alto nível de lucros, hipótese esta mencionada pela São Carlos Empreendimentos e Iguatemi, quando as mesmas comentam sobre oscilação do mercado imobiliário que por sua vez é fortemente influenciado por diversas variáveis, dentre elas o nível da taxa de juros de longo e os níveis de locação praticados no mercado.

Com relação ao impacto no resultado ocasionado pela adoção do valor justo, pode-se notar que a BR Properties vinha apresentando resultado negativo nos anos de 2007 e 2008 e com a adoção do valor justo passa a apresentar resultados positivos para os anos de 2009 e 2010 respectivamente que não necessariamente pode ser reflexo da adoção do valor justo, haja vista que, a BR Malls não apresentou variações significativas no resultado, face aos ajustes do valor justo, reconhecidos no resultado. Com relação a Sonae, não se pode observar a evolução do resultado uma vez que a mesma só dispõe de dados a partir do exercício de 2009, ou seja, não dispõe de informações de um período anterior a adoção do valor justo.

Já no que tange ao nível de divulgação, tomando como base as exigências da IFRS 13, observou-se que a ausência de regulamentação sobre o valor justo acarreta a omissão de itens importantes que aumentariam a qualidade da informação prestada, isso porque basicamente todas elas estão divulgando somente saldo inicial e final de cada exercício das Propriedades para investimento mensuradas ao valor justo, como foi obtido esse valor justo, descrevendo sucintamente as técnicas de avaliação e os *inputs* utilizados, muitas vezes baseadas em fluxos de caixa descontado.

As mudanças esperadas nas notas explicativas com a vigência da IFRS 13 diz respeito à uma maior transparência relacionadas à metodologia utilizada, uma vez que as empresas terão que divulgar o nível da hierarquia do valor justo em que a mensuração está ocorrendo, tendo em vista a subjetividade requerida na avaliação técnica.

REFERÊNCIAS

BARTH, M. E. Including estimates of the future in today's financial statements. *Accounting Horizons*, v. 20, n. 3, pp. 271-85, 2006.

_____; LANDSMAN, W. R. Fundamental issues related to using fair value accounting for financial reporting. *Accounting Horizons*, v. 9, p. 97-107, dez. 1995.

CHERRY, P. Fair values: when the engine overheats, don't blame the oil light. *Chartered Accountants of Canada*, v. 142, n. 5, p. 18-20, 2009.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. *Pronunciamento Conceitual Básico: Estrutura para a preparação e a Apresentação das Demonstrações Contábeis*. 2008

_____, *Pronunciamento técnico CPC 28: Propriedade para Investimento*. 2009.

DIANA, C. I. Historical cost versus Fair value. *Finances Banks and accountancy*. v. 3, p. 860-865, 2009.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARDS (FASB). FAS 157. *Fair Value Measurements*, Financial Accounting Standards Board, 2006.

_____. FAS 157-4. *Determining Fair Value When the Volume and Level of Activity for the Asset or Liability Have Significantly Decreased and Identifying Transactions that are Not Orderly*, 2009.

FIPECAFI; ERNST & YOUNG. *Manual de normas internacionais de contabilidade: IFRS versus normas brasileiras*. São Paulo: Atlas, 2009.

HERBOHN, K; HERBOHN, J. International Accounting Standard (IAS) 41: What Are the Implications for Reporting Forest Assets? *Small-scale Forest Economics, Management and Policy*, v. 5, n. 2, p. 175-189, 2006.

IFRS Foundation. *Exposure Draft – Fair Value Measurements*, 2009.

_____. *IAS 40: Investment Property*, 2010.

_____. *IFRS 13: Fair value measurement*, 2011.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.. Uma Investigação e Uma Proposição sobre o Conceito e o Uso de Valor Justo. *Revista Contabilidade & Finanças da USP*, n. 44, p. 9-18, 2007.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R.; SANTOS, Arioaldo dos. *Manual de contabilidade societária*. São Paulo: Atlas, 2010.

IUDÍCIBUS, S., et al. *Manual de contabilidade societária: aplicável a todas as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC*. São Paulo: Atlas, 2010.

LUSTOSA, P. R. B.. A (In) Justiça do Valor Justo: SFAS 157, Irving Fisher e GECON. *Congresso USP de Contabilidade e Controladoria*. São Paulo, 2010.

MELO, C. L. L.. et.al. *Mensuração a Valor Justo: Um estudo sobre a opinião dos professores e profissionais contábeis*. In 11º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2010. São Paulo: USP. Disponível em: < <http://www.congressousp.fipecafi.org/artigos112011/474.pdf>> Acesso em: 16 de jun. 2011.

PENG, S.; BEWLEY, K.. Adaptability to fair value accounting in an emerging economy: a case study of China's IFRS convergence. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, v. 23, n. 8, p. 982-1011, 2010.

QUAGLI, A.; AVALLONE, F. Fair value or cost model? Drivers of choice for IAS 40 in the real estate industry. *European Accounting Review*: London, v. 19, n. 3, p.461-493. sep. 2010.

RISTEA, M.; JIANU, I.. Dynamics of the Fair Value in Accounting. *Scientific Annals of the Alexandru Ioan Cuza University of Iasi: Economic Sciences Series* (2010). p. 69-81. 2010

WATTS, R. L. Conservatism in accounting. Part I: explanations and implications. *Accounting Horizons*, v. 17, p. 207-221, 2003.