

## ESCOLHAS CONTÁBEIS EM PROPRIEDADES PARA INVESTIMENTO

### **Maria Elisabeth Moreira Carvalho Andrade**

Doutoranda em Controladoria e Contabilidade – FEA/USP  
Mestre em Controladoria e Contabilidade – FEARP/USP  
Faculdade de Ciências Contábeis (FACIC) da Universidade de Uberlândia (UFU)  
Av. João Naves de Ávila, 2121 – Bloco F - Sala 1F 215  
Campus Santa Mônica Uberlândia / MG - 38.400-902  
(34) 3239.4176 - melizabeth@facic.ufu.br

### **Denise Mendes da Silva**

Mestre em Controladoria e Contabilidade – FEARP/USP  
Faculdade de Ciências Contábeis (FACIC) da Universidade de Uberlândia (UFU)  
Av. João Naves de Ávila, 2121 – Bloco F - Sala 1F 251  
Campus Santa Mônica Uberlândia / MG - 38.400-902  
(34) 3239.4176 - denisems@facic.ufu.br

### **Rodrigo Fernandes Malaquias**

Doutorando em Administração de Empresas – FGV/SP  
Mestre em Administração – UFU  
Faculdade de Ciências Contábeis (FACIC) da Universidade de Uberlândia (UFU)  
Av. João Naves de Ávila, 2121 – Bloco F - Sala 1F 251  
Campus Santa Mônica Uberlândia / MG - 38.400-902  
(34) 3239.4176 - malaquias@facic.ufu.br

## **RESUMO**

Este artigo tem por objetivo analisar as escolhas contábeis de empresas listadas na BM&FBOVESPA, quando da adoção do CPC 28 – Propriedade para Investimento – norma correlacionada a IAS 40 – *Investment Property*. A norma possibilita a escolha de métodos alternativos para avaliação das propriedades para investimento: método do valor justo ou método de custo. Desse modo, empresas semelhantes poderão ter demonstrações contábeis diferenciadas. Trata-se de uma pesquisa descritiva, experimental e quantitativa. Para análise dos dados foi utilizada a técnica estatística multivariada de regressão logística. Das 39 empresas analisadas, 17 (44%) adotaram o método do valor justo e as 22 empresas restantes (56%) optaram pelo método de custo. As análises descritivas permitiram observar, também, o montante que ficou fora do balanço (*off balance sheet*), no caso das empresas que escolheram o método de custo. No que se refere à análise multivariada, ficou evidenciado que nenhuma das variáveis componentes do modelo foi estatisticamente significativa, portanto, não influenciou na escolha do método do valor justo ou custo para avaliar as propriedades para investimento. Deve-se levar em consideração que 2009 e 2010 foram os primeiros anos da utilização do CPC 28, assim como, dos demais Pronunciamentos Contábeis, de forma plena, e tal fato pode ter influenciado no resultado encontrado. Outro ponto importante é quanto ao mercado de capitais brasileiro que é bastante diferente dos mercados estrangeiros. Por isso conclusões e comparações com os resultados encontrados devem ser feitas com cautela.

**Palavras-chave:** escolhas contábeis; propriedades para investimento; valor justo; custo.

**Área Temática:** Contabilidade para Usuários Externos.

## 1 INTRODUÇÃO

Com a adoção das normas internacionais de Contabilidade do *International Accounting Standards Board* – IASB, denominadas *International Financial Reporting Standards* – IFRS, surgem inúmeras possibilidades de pesquisas sob os mais variados aspectos. Nesse sentido, este artigo analisa a adoção do CPC 28 – Propriedade para Investimento – que tem correlação com as IAS 40 – *Investment Property*. A norma possibilita a escolha de métodos alternativos para avaliação das propriedades para investimento: método do valor justo ou método de custo.

Desse modo, empresas semelhantes poderão ter demonstrações contábeis diferenciadas. Normas muito flexíveis permitem demonstrações contábeis de formas diversas, e podem afetar a credibilidade dos órgãos reguladores. Desde 1989 o IASB vem reduzindo esta flexibilidade devido ao grande número de países que vem adotando as suas normas, a fim de proporcionar maior credibilidade (CHATHAM; LARSON; VIETZE, 2010). Entretanto, algumas normas ainda permanecem com métodos alternativos, como por exemplo, a IAS 40.

Assim, questões sobre os motivos e implicações econômicas das escolhas contábeis (*accounting choices*) vêm sendo pesquisadas desde a década de 1960 (FIELDS; LYS; VINCENT, 2001).

Para Fields, Lys e Vincent (2001), a regulação contábil pode afetar a qualidade e a quantidade das demonstrações contábeis, que por sua vez têm implicações políticas e no bem-estar social quando da presença de externalidades.

Seguindo estudos de análise da adoção da IAS 40 na Europa (Dietrich, Harris e Muller, 2001; Demaria e Dufour, 2007; Quagli e Avallone, 2010; Muller, Riedl e Sellhorn, 2008 e 2011) e que tratam das escolhas contábeis (Holthausen e Leftwich, 1983; Fields, Lys e Vincent, 2001; Hail, Leuz e Wysocki, 2009), este artigo tem por objetivo analisar as escolhas contábeis de empresas listadas na BM&FBOVESPA, quando da adoção do CPC 28.

O presente estudo, além desta introdução, conta com mais quatro seções. A próxima seção traz o referencial teórico, seguida dos aspectos metodológicos. A quarta seção apresenta os resultados. E por último são realizadas as considerações finais com sugestões de pesquisas futuras.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

Este tópico, para melhor compreensão, está dividido em duas subseções: escolhas contábeis e estudos anteriores.

### 2.1 Escolhas contábeis

Antes de analisar o tema é necessária uma definição de escolhas contábeis. Assim, Fields, Lys e Vincent (2001, p. 256) definem escolha contábil como uma decisão cujo principal objetivo é o de influenciar (seja na forma ou substância) o *output* do sistema de Contabilidade de maneira particular, incluindo não só as demonstrações financeiras publicadas de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos, mas também, declarações fiscais e documentos regulatórios.

Existem diversos estudos sobre escolhas contábeis desde a década de 1960 e, com a crescente adoção das normas internacionais de Contabilidade do IASB por diversos países, essas pesquisas tendem a aumentar. Isso porque as IFRS proporcionam mais julgamento dos gestores na implementação das normas (HAIL; LEUZ; WYSOCKI, 2009).

Holthausen e Leftwich (1983) analisaram pesquisas sobre as consequências econômicas das escolhas contábeis obrigatórias e voluntárias e a sua relação com os custos associados e monitorados em contratos como: métodos de compensação dos gestores, regulação e visibilidade política. Os testes empíricos realizados revelaram duas associações

sistemáticas com a escolha contábil: uma *proxy* de visibilidade política, ‘tamanho’ e uma *proxy* de contratação e acompanhamento dos custos de empréstimos, ‘poder’.

Posner (1974) destaca a teoria do interesse público e a teoria da captura, e a importância da regulação devido ao mercado imperfeito e ao ambiente capitalista. E ainda destaca que um desafio importante da teoria social é explicar o padrão de intervenção governamental no mercado.

Por isso, para Fields, Lys e Vincent (2001), três tipos de imperfeição do mercado explicam o uso, pelos gestores, das escolhas contábeis: custo de agência; assimetria de informação e as externalidades que afetam as partes não contratantes.

É importante destacar que as escolhas contábeis afetam diretamente a tomada de decisões devido ao modo de mensuração que os ativos estão sendo contabilizados. Existem opiniões divergentes quanto ao uso do valor justo, favoráveis e desfavoráveis. Para Quagli e Avallone (2010, p. 464), informações sobre fluxo de caixa futuro derivadas pelo uso do valor justo serão mais apreciadas nos mercados financeiros (analistas e investidores), pois irão contribuir para mitigar a assimetria de informações.

Laux e Leuz (2009, p. 827-828) citam que os defensores do valor justo argumentam que ele reflete as condições correntes do mercado, fornecendo, assim, informação oportuna, aumentando a transparência e possibilitando ações corretivas de imediato. Já os opositores alegam que a contabilidade a valor justo não é relevante e é potencialmente enganosa para ativos de longo prazo, em particular, mantidos até o vencimento; que os preços podem ser distorcidos pela ineficiência do mercado, irracionalidade dos investidores ou problemas de liquidez; e ainda, que a contabilidade a valor justo contribui para o comportamento pró-cíclico do sistema financeiro.

Segundo Shaffer (2010) os críticos ao valor justo alegam que ele aumenta a volatilidade e afeta negativamente a estabilidade econômica e que as estimativas não têm nenhuma relação com os fluxos de caixa esperados.

## 2.2 Estudos anteriores

Propriedades para investimento são imóveis mantidos com a finalidade exclusiva de se auferir renda com aluguéis e valorização de capital como, por exemplo, terrenos mantidos para valorização de capital a longo prazo, edifício próprio ou mantido em arrendamento financeiro e que seja arrendado sob um ou mais arrendamentos operacionais, dentre outros.

Dietrich, Harris e Muller (2001) investigaram a confiabilidade das estimativas anuais de valor justo para as propriedades para investimento em 76 empresas do Reino Unido, durante os anos de 1988 a 1996. Encontraram evidências de que o valor justo estimado é, em média, 6% menor que o preço de venda real, sugerindo um viés conservador nas estimativas dos avaliadores, e que as estimativas de valor justo são, consideravelmente, menos tendenciosas e medidas mais precisas do preço de venda do que os respectivos valores de custo histórico.

Esses autores levantam uma importante discussão sobre a confiabilidade de se adotar o valor justo ou o custo histórico para as propriedades para investimento. Afirmam que a possibilidade de os gerentes escolherem um ou outro método de avaliação, permite que os relatórios contábeis evidenciem lucros mais elevados, revelando indícios de uso de gerenciamento de resultados (*earnings management*). Destacam, ainda, que a confiabilidade das estimativas aumenta se a empresa estiver sob auditoria externa, principalmente se for auditada por grandes empresas, conhecidas, na época, como “*Big 6*”.

Herrmann, Saudagaran e Thomas (2006) analisaram a adoção do valor justo ou custo histórico para as propriedades, instalações e equipamentos (ativos fixos), com base nas características qualitativas da relevância, confiabilidade, comparabilidade e consistência, presentes no SFAC (*Statement of Financial Accounting Concepts – Estrutura Conceitual de*

Contabilidade Financeira) n. 2 (2005) dos Estados Unidos. Concluíram que o valor justo é superior ao custo histórico, baseando-se nas características de valor preditivo, valor de feedback, tempestividade, neutralidade, representação fidedigna, comparabilidade e consistência. Apenas a característica de verificabilidade favorece a adoção do custo histórico. Esses pesquisadores destacam que os Estados Unidos ainda não adotaram as IFRS e que poderiam aprender com as práticas já estabelecidas em outros países.

Demaria e Dufour (2007) estudaram a adoção das IFRS em 107 empresas francesas. Quanto à propriedade para investimento, apenas 33 possuíam propriedade para investimento, ou seja, aplicaram a IAS 40, sendo que apenas 09 optaram pelo método do valor justo e 24 optaram pelo método de custo. Observa-se um forte conservadorismo nas demonstrações contábeis das empresas francesas. Atualmente, com a revisão do quadro conceitual, o conservadorismo e a prudência foram retirados, pois, entende-se que são incompatíveis com a neutralidade. Barth (2008, p. 1.167), cita que “a quantidade exata não é, necessariamente, uma representação fiel do mundo real ou fenômeno econômico que pretende representar”.

A Comissão Europeia (2007) também analisou a implementação das IFRS em 200 empresas de 25 países membros da União Europeia. Especificamente quanto à IAS 40: 119 empresas não possuíam propriedade para investimento. Das demais 81 empresas, apenas 23 avaliaram pelo método de valor justo e 58 pelo método de custo.

Contrariando os dois últimos estudos mencionados, Muller, Riedl e Sellhorn (2008) examinaram as causas e consequências da escolha do custo histórico ou valor justo para contabilizar as propriedades para investimento em 133 empresas de 15 países da União Europeia, que adotaram as IFRS e atendiam os requisitos da IAS 40. Das empresas da amostra, 27 escolheram o modelo de custo e 106, o modelo de valor justo.

Os autores encontraram evidências de que as empresas que escolheram o valor justo são aquelas cujas normas anteriores às IFRS permitiam ou requeriam esse modelo de avaliação, cujos proprietários são mais pulverizados e quando elas queriam demonstrar mais transparência nos relatórios contábeis. Também encontraram evidências de comportamento oportunista por parte das empresas que adotaram o valor justo, já que estas apresentaram maiores lucros, baixa assimetria de informação e maior liquidez, se comparadas às que utilizaram o custo histórico.

Quagli e Avallone (2010) reforçam que a adoção obrigatória das IFRS em países europeus é um excelente contexto para avaliar a validade da teoria das escolhas contábeis, que prega que a assimetria de informação, os custos de agência e o oportunismo gerencial (*managerial opportunism*) são razões que direcionariam as escolhas. Com esse objetivo, eles testaram o impacto desses fatores para explicar a utilização do valor justo nas propriedades para investimento de empresas do setor imobiliário da Finlândia, França, Alemanha, Grécia, Itália, Espanha e Suécia, todas no momento da adoção inicial das IFRS. Levaram em consideração o custo histórico reavaliado, opção oferecida pela IFRS 1, e o custo histórico sem reavaliações, para fins de comparação.

Para os testes, utilizaram o tamanho e a alavancagem (endividamento) com *proxys* para os custos de agência; o *market-to-book* como *proxy* para assimetria de informação e uma variável *dummy*, representando os lucros, para oportunismo gerencial. Os resultados obtidos pelos pesquisadores sugerem que os fatores da teoria das escolhas contábeis impactam na adoção do valor justo, com excessão da alavancagem, que parece não influenciar a escolha, confirmando a atual validade da teoria tradicional das escolhas contábeis em tal aspecto.

Christensen e Nikolaev (2010) analisaram a mensuração a valor justo de ativos não financeiros (intangível, imobilizado e propriedade para investimento) em 1.539 empresas (934 no Reino Unido e 605 na Alemanha). Concluíram que a decisão de utilizar o valor justo nas propriedades para investimento (IAS 40) e Imobilizado (IAS 16) estão relacionadas

positivamente com a alavancagem. E que dívida de curto prazo é mais importante que dívida de longo prazo para explicar a escolha do valor justo.

Zuelch e Nellesen (2010) analisaram a confiabilidade do uso do valor justo para avaliar as propriedades para investimento sob as normas internacionais de Contabilidade (IAS 40) em empresas europeias. Com esse propósito, investigaram a associação entre o patrimônio líquido e o valor de mercado das empresas. Encontraram discrepância nos valores e atribuíram esse resultado à falta de confiabilidade nas estimativas de valor justo para as propriedades para investimento, devido às limitações de avaliações: diversidade de abordagens aplicadas na avaliação de propriedades para investimento e o problema de confiabilidade para abordagens de modelo de mercado, geralmente aplicados na determinação do valor justo das propriedades de investimento.

Muller, Riedl e Sellhorn (2011) investigaram a relação entre a obrigatoriedade de divulgação do valor justo para as propriedades de investimento em empresas do setor imobiliário europeu e a assimetria de informação. Utilizaram como grupo de controle, empresas que adotaram o valor justo antes da obrigatoriedade imposta pela utilização da IAS 40. Descobriram que a obrigatoriedade de adoção do valor justo provocou um grande declínio na assimetria de informação. Contudo, a assimetria era maior nas empresas que adotaram obrigatoriamente do que aquelas que adotaram voluntariamente, devido à baixa confiabilidade das estimativas, indicando que a divulgação do valor justo pode diminuir, mas não eliminar a assimetria de informação.

Como se pode constatar diversos estudos tem sido realizados ao longo dos anos em mercados estrangeiros, objetivando investigar impactos econômicos da adoção do valor justo para as propriedades para investimento, inclusive, verificando a confiabilidade deste valor. O presente trabalho analisa as escolhas contábeis, sob as exigências do CPC 28, para investigar os impactos da escolha entre o valor justo e o valor de custo para avaliar as propriedades para investimento nas empresas brasileiras.

### **3 ASPECTOS METODOLÓGICOS**

#### **3.1 Caracterização da pesquisa**

Essa pesquisa está classificada conforme a tipologia proposta por Beuren (2004). Segundo a autora, a tipologia de delineamento da pesquisa está agrupada em três categorias: a pesquisa quanto aos objetivos, quanto aos procedimentos e quanto à abordagem do problema.

Quanto aos objetivos, a presente pesquisa é descritiva, pois descreve características de determinada população ou fenômeno. Conforme Beuren (2004), descrever significa identificar, relatar, comparar, entre outros aspectos. Andrade (2002) destaca que a pesquisa descritiva preocupa-se em observar os fatos, registrá-los, analisá-los, classificá-los e interpretá-los, e o pesquisador não interfere neles.

Quanto aos procedimentos, a pesquisa é experimental, contendo como uma das partes a pesquisa bibliográfica, pois objetiva recolher informações e conhecimentos prévios acerca de uma hipótese que se quer experimentar. A presente pesquisa experimental coletou dados conforme será descrito na seção 3.2.

Quanto à abordagem do problema, a pesquisa é, predominantemente, quantitativa, pois emprega instrumentos estatísticos com a intenção de garantir a precisão dos resultados e evitar distorções de análise e interpretação.

#### **3.2 Coleta de dados**

As empresas selecionadas para compor a amostra desta pesquisa foram todas as que apresentaram propriedades para investimento em seus Balanços Patrimoniais Consolidados na data de transição (01.01.2009) para adoção plena dos Pronunciamentos Contábeis, emitidos

pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e correlacionados às normas internacionais de Contabilidade, e ao final dos anos de 2009 (31.12.2009) e 2010 (31.12.2010), conforme dados disponíveis na Economática, totalizando 59 empresas.

Após essa primeira seleção, foram consultadas as Demonstrações Contábeis de todas essas empresas, a fim de se investigar qual o método adotado para avaliação das propriedades para investimento: método de custo ou método do valor justo. É importante destacar que, embora o CPC 28 permita a escolha entre um ou outro método, esse normativo recomenda a utilização do valor justo nas propriedades para investimento e exige que tal valor seja divulgado em Notas Explicativas, caso a empresa adote o método de custo, a menos que seja impossível a obtenção do valor justo.

Durante essa investigação documental, pôde-se perceber que em algumas empresas não estava explícito se o valor obtido na Economática correspondia efetivamente a propriedades para investimento, visto que, nesses casos, o valor constava em “Outros Investimentos” e as Notas Explicativas dessas empresas não apresentaram a composição desse item e nem explicitaram a existência de propriedades para investimento. Foram encontradas 14 empresas nessa situação e as mesmas foram excluídas da amostra. Também foram excluídas 4 empresas, nas quais a análise documental permitiu concluir que não se tratavam de propriedades para investimento. Outras duas empresas precisaram ser excluídas da amostra, pois, inviabilizariam análises conclusivas dentro do modelo proposto, o qual será descrito na sequência, já que essas empresas apresentavam Patrimônio Líquido Negativo (Passivo a Descoberto). O Quadro 1 resume essas informações:

| Qt | Nome                                  | Segmento Economática    | Motivo exclusão        |
|----|---------------------------------------|-------------------------|------------------------|
| 1  | AES Elpa S.A.                         | Energia Elétrica        | não especifica se é PI |
| 2  | Bahema S.A.                           | Outros                  | não é PI               |
| 3  | Construtora Adolpho Lindenberg S.A.   | Construção              | não especifica se é PI |
| 4  | Diagnósticos da América S.A. Dasa     | Outros                  | não especifica se é PI |
| 5  | Duratex S.A.                          | Outros                  | não especifica se é PI |
| 6  | Elekeiroz S.A.                        | Química                 | não especifica se é PI |
| 7  | Eletropaulo S.A.                      | Energia Elétrica        | não especifica se é PI |
| 8  | Estacio Participações S.A.            | Outros                  | não especifica se é PI |
| 9  | Even Construtora e Incorporadora S.A. | Construção              | não especifica se é PI |
| 10 | Grendene S.A.                         | Textil                  | não especifica se é PI |
| 11 | Construtora Lix da Cunha S.A.         | Construção              | não especifica se é PI |
| 12 | Cia Melhoramentos de São Paulo        | Papel e Celulose        | não especifica se é PI |
| 13 | Metalúrgica Duque S.A.                | Siderurgia & Metalurgia | não é PI               |
| 14 | MMX Mineração e Metálicos S.A.        | Mineração               | não é PI               |
| 15 | Mundial S.A. Produtos de Consumo      | Siderurgia & Metalurgia | não é PI               |
| 16 | Rede Energia S.A.                     | Energia Elétrica        | não especifica se é PI |
| 17 | Renova Energia S.A.                   | Energia Elétrica        | não especifica se é PI |
| 18 | Sul América S.A.                      | Finanças e Seguros      | não especifica se é PI |
| 19 | Cia Industrial Schlosser S.A.         | Textil                  | Passivo a Descoberto   |
| 20 | Teka S.A.                             | Textil                  | Passivo a Descoberto   |

**Quadro 1 – Empresas excluídas da amostra.** PI = Propriedade para Investimento

**Fonte:** dados da pesquisa

Assim, foram analisadas as Demonstrações Contábeis consolidadas dos anos de 2009 a 2010, de 39 empresas, com foco nas propriedades para investimento que estão dentro do escopo do CPC 28 e, conseqüentemente, se aplicaram as exigências do normativo.

É importante ressaltar que tais exigências incluem igualmente a mensuração nas demonstrações contábeis do arrendatário de propriedades para investimento, mantidas em arrendamento financeiro e a mensuração nas demonstrações contábeis do arrendador de

propriedades para investimento disponibilizadas ao arrendatário em arrendamento operacional.

### 3.3 Procedimentos de análise dos dados

Os aspectos sobre propriedades para investimento considerados nas análises descritivas foram:

- i. Quais empresas da amostra estão sob o escopo do CPC 28;
- ii. Método contábil escolhido: custo ou valor justo;
- iii. Divulgação do valor justo em Notas Explicativas, pelas empresas da amostra que adotaram o método de custo.

Após essa etapa, partiu-se para a seleção de variáveis que poderiam explicar a adoção de um ou outro método na avaliação das propriedades para investimento.

Seguindo os estudos de Quagli e Avallone (2010) e Muller, Riedl e Sellhorn (2011) sobre as propriedades para investimento na Europa, e os estudos de Holthausen e Leftwich (1983) e Fields, Lys e Vincent (2001), sobre as escolhas contábeis, deseja-se investigar se os custos de agência (*agency costs*), a assimetria de informação (*information asymmetry*) e o comportamento gerencial oportunista (*managerial opportunism behavior*) podem explicar a escolha pelo valor justo ou custo para avaliar as propriedades para investimento pelas empresas brasileiras.

Com esse propósito, foram analisadas as seguintes variáveis:

**Dependente:** valor justo – *dummy* para representar a escolha pelo método contábil, sendo 1 para valor justo e 0 para custo;

**Independentes:** foram determinadas para representar cada aspecto que poderia explicar a escolha contábil, sendo:

a) Custos de agência – utilizou-se como *proxies*:

- Tamanho da empresa (*size*) = Ativo total em R\$ no ano de 2010;
- Endividamento (*leverage*) = Passivo Oneroso Total / Ativo Total no ano de 2010;

b) Assimetria de informação:

- Níveis de Governança Corporativa na BM&FBOVESPA como *proxies*, de acordo com Iquiapaza, Lamounier e Amaral (2007) e Albanez e Valle (2009), adaptadas para este estudo e representadas por *dummies*. A adoção dessas variáveis como *proxies* para assimetria de informação justifica-se pelo fato de que as empresas que estiverem em níveis mais rígidos de Governança Corporativa tendem a ser mais transparentes, apresentando menor assimetria de informação. Os autores citados também utilizaram como *proxy* em seus estudos o fato de as empresas terem ADR's (Recibos de Depósito Americanos) emitidos na Nyse (Bolsa de Nova Iorque). Ressalta-se que nenhuma empresa da amostra emitiu tais títulos no período analisado, portanto, essa variável não foi considerada;

c) Comportamento gerencial oportunista:

- Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido (*Return on Equity - ROE*) = Lucro Líquido / Patrimônio Líquido no ano de 2010, como *proxy*.

Para análise dos dados foi utilizada a técnica estatística multivariada de regressão logística, que conforme Fávero et al. (2009, p. 441) “é uma técnica desenvolvida na década de 1960 para investigar a relação entre variáveis explicativas, métricas e não métricas, e uma variável dependente categórica binária”. Ainda segundo os autores, a regressão logística destina-se a aferir a probabilidade de ocorrência de um evento e a identificar características dos elementos pertencentes a cada grupo determinado pela variável categórica.

Em linha com Demaria e Dufour (2007) e Muller, Riedl e Sellhorn (2011), o modelo proposto para análise é o seguinte:

$$VJ = \beta_0 + \beta_1 * TAM + \beta_2 * END + \beta_3 * GC + \beta_4 * ROE + \varepsilon$$

Em que:

VJ = Valor Justo (*dummy*, 1 caso a empresa tenha adotado o valor justo e 0 caso a empresa tenha adotado o método de custo);

TAM = Tamanho da empresa, medido pelo valor de seu Ativo Total, em R\$;

END = Passivo Oneroso Total / Ativo Total;

GC = Governança Corporativa (*dummy*, 1 caso a empresa pertença a um dos níveis de Governança da BM&FBOVESPA – nível 1, 2 ou novo mercado – e 0 caso ela não pertença a algum dos níveis);

ROE = Lucro Líquido / Patrimônio Líquido;

$\beta_0$ ;  $\beta_1$ ;  $\beta_2$ ;  $\beta_3$ ;  $\beta_4$  = parâmetros do modelo;

$\varepsilon$  = termo de erro do modelo.

Os ajustes do modelo proposto foram verificados por meio de dois indicadores: i) Cox & Snell  $R^2$  que, segundo Fávero et al. (2009), corresponde a uma medida semelhante ao  $R^2$  da análise de regressão múltipla; e ii) Estatística para o Teste Qui-Quadrado, que serve como um indicador para analisar se “pelo menos um dos coeficientes do modelo é estatisticamente diferente de zero” (FÁVERO et al., 2009, p.451). O nível de significância adotado foi de 5%.

#### 4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Das 39 empresas analisadas, 17 (44%) adotaram o método do valor justo conforme a Tabela 1, que traz a informação do valor justo em 2010.

**Tabela 1 – Empresas que adotaram o valor justo (VJ) nas propriedades para investimento**

| Qt            | Empresa                                | Segmento Econômica | VJ 2010 em R\$ mil |
|---------------|--|--------------------|--------------------|
| 1             | Amil Participações S.A.                | Outros             | 36.250             |
| 2             | BR Malls Participações S.A.            | Outros             | 9.676.115          |
| 3             | BR Properties S.A.                     | Outros             | 4.770.625          |
| 4             | Brazilian Finance e Real State S.A.    | Outros             | 225.184            |
| 5             | Cia Energética Rio Grande Norte Cosern | Energia Elétrica   | 1.368              |
| 6             | Cia Habitasul de Participações         | Outros             | 569.090            |
| 7             | Lojas Hering S.A.                      | Comércio           | 22.832             |
| 8             | Monteiro Aranha S.A.                   | Outros             | 18.535             |
| 9             | Neoenergia S.A.                        | Energia Elétrica   | 20.493             |
| 10            | Porto Seguro S.A.                      | Finanças e Seguros | 9.010              |
| 11            | Metalúrgica Riosulense S.A.            | Veículos e peças   | 11.979             |
| 12            | Schulz S.A.                            | Veículos e peças   | 3.136              |
| 13            | Sonae Sierra Brasil S.A.               | Outros             | 2.181.412          |
| 14            | Trevisa Investimentos S.A.             | Outros             | 11.800             |
| 15            | Vicunha Textil S.A.                    | Textil             | 7.250              |
| 16            | Wetzel S/A                             | Veículos e peças   | 16.848             |
| 17            | Wlm Indústria e Comércio S.A.          | Comércio           | 32.004             |
| <b>Totais</b> |  |                    | <b>17.613.931</b>  |

Fonte: dados da pesquisa.

As 22 empresas restantes (56%) optaram pelo método de custo. Esse resultado corrobora com o estudo de Demaria e Dufor (2007) e da Comissão Europeia (2007).

Como determina o CPC 28, as empresas que optaram pelo método de custo devem divulgar em notas explicativas o valor justo das propriedades para investimento, a menos que seja impossível sua obtenção. A Tabela 2 traz os valores das propriedades para investimento



de 2010, bem como o valor justo divulgado nas notas explicativas, e ainda, o montante que ficou fora do balanço (*off ballance sheet*) dessas empresas, devido a adoção do método de custo.

Como se pode perceber algumas empresas não divulgaram o valor justo das propriedades para investimento em suas notas explicativas. Tais empresas também não justificaram a falta dessa divulgação.

**Tabela 2 – Empresas que adotaram o método de custo (VC) nas propriedades para investimento**

| Qt            | Empresa                            | Segmento<br>Econômica   | VC 2010<br>em R\$ mil | Valor Justo<br>em R\$ mil | Fora Balanço<br>em R\$ mil |
|---------------|------------------------------------|-------------------------|-----------------------|---------------------------|----------------------------|
| 1             | Battistella Adm Participações S.A. | Comércio                | 2.230                 | não divulgou              |                            |
| 2             | BMFBovespa S.A.                    | Finanças e Seguros      | 38.212                | não divulgou              |                            |
| 3             | Cia Estadual Ger Trans Ener Elet   | Energia Elétrica        | 636                   | não divulgou              |                            |
| 4             | Centrais Elet Matogrossenses S.A.  | Energia Elétrica        | 6.443                 | não divulgou              |                            |
| 5             | Joao Fortes Engenharia S.A.        | Construção              | 55.900                | não divulgou              |                            |
| 6             | Cia Part Aliança da Bahia          | Outros                  | 94.928                | não divulgou              |                            |
| 7             | Cia Seguros Aliança da Bahia       | Finanças e Seguros      | 20.441                | não divulgou              |                            |
| 8             | Multiplan Empreend Imob S.A.       | Exploração Imóveis      | 2.496.675             | 12.286.000                | 9.789.325                  |
| 9             | Jereissati Participações S.A.      | Outros                  | 1.399.973             | 4.181.000                 | 2.781.027                  |
| 10            | Aliansce Shopping Centers S.A.     | Exploração Imóveis      | 1.212.381             | 2.958.000                 | 1.745.619                  |
| 11            | Sao Carlos Empreend Part S.A.      | Exploração Imóveis      | 1.160.105             | 2.223.820                 | 1.063.715                  |
| 12            | Cyrella Comercial Propert S.A.     | Exploração Imóveis      | 482.417               | 1.704.765                 | 1.222.348                  |
| 13            | JHSF Participações S.A.            | Construção              | 347.639               | 1.270.151                 | 922.512                    |
| 14            | General Shopping Brasil S.A.       | Exploração Imóveis      | 699.919               | 1.180.632                 | 480.713                    |
| 15            | Guararapes Confecções S.A.         | Textil                  | 228.227               | 480.812                   | 252.585                    |
| 16            | MRV Engenharia Part S.A.           | Construção              | 155.705               | 203.501                   | 47.796                     |
| 17            | Vulcabras / Azaleia S.A.           | Textil                  | 4.032                 | 75.000                    | 70.968                     |
| 18            | Wembley Sociedade Anônima          | Textil                  | 58.064                | 74.512                    | 16.448                     |
| 19            | Ecorodovias Infraest Logíst S.A    | Transporte Serviços     | 43.599                | 69.736                    | 26.137                     |
| 20            | Kepler Weber S.A.                  | Siderurgia & Metalurgia | 13.329                | 13.329                    | -                          |
| 21            | Elektro Eletric Serviços S.A.      | Energia Elétrica        | 4.254                 | 8.344                     | 4.090                      |
| 22            | Bardella S.A. Ind Mecânicas        | Máquinas Industriais    | 4.546                 | 5.190                     | 644                        |
| <b>Totais</b> |                                    |                         | <b>8.529.655</b>      | <b>26.734.792</b>         | <b>18.423.927</b>          |

Fonte: dados da pesquisa

Analisando os números que ficaram fora do balanço percebe-se que em relação ao Ativo total de algumas empresas, o montante que deixou de ser reconhecido no patrimônio é bastante relevante. Por exemplo, a Multiplan deixou de reconhecer um montante que equivale a aproximadamente 2,5 vezes o seu Ativo total.

Outras empresas que se destacaram pelo montante fora do balanço foram a Cyrella, cujo valor é quase igual ao Ativo total (99,23%), a Aliansce e a São Carlos, nas quais os montantes representaram, em 2010, 80,24% e 66,79% do Ativo total, respectivamente.

Já em empresas como MRV, Ecorodovias, Wembley, Elektro e Bardella, o valor fora do balanço é menor que 1% do Ativo total. A Kepler Weber assumiu que o valor de custo das propriedades para investimento foi igual ao valor justo em 2010. A Tabela 3 traz os números.

**Tabela 3 – Comparação do valor fora do Balanço com o Ativo Total em 2010**

| Qt | Empresa                            | Fora Balanço | Ativo Total | % em relação ao Ativo |
|----|------------------------------------|--------------|-------------|-----------------------|
| 1  | Multiplan Empreend Imob S.A.       | 9.789.325    | 3.985.986   | 245,59                |
| 2  | Jereissati Participações S.A.      | 2.781.027    | 20.073.689  | 13,85                 |
| 3  | Aliansce Shopping Centers S.A.     | 1.745.619    | 2.175.573   | 80,24                 |
| 4  | Sao Carlos Empreend Part S.A.      | 1.063.715    | 1.592.521   | 66,79                 |
| 5  | Cyrella Comercial Propert S.A.     | 1.222.348    | 1.231.894   | 99,23                 |
| 6  | JHSF Participações S.A.            | 922.512      | 2.146.714   | 42,97                 |
| 7  | General Shopping Brasil S.A.       | 480.713      | 1.170.833   | 41,06                 |
| 8  | Guararapes Confeções S.A.          | 252.585      | 3.169.164   | 7,97                  |
| 9  | MRV Engenharia Part S.A.           | 47.796       | 6.791.338   | 0,70                  |
| 10 | Vulcabras / Azaleia S.A.           | 70.968       | 1.612.649   | 4,40                  |
| 11 | Wembley Sociedade Anônima          | 16.448       | 3.467.364   | 0,47                  |
| 12 | Ecorodovias Infraest Logística S.A | 26.137       | 4.165.776   | 0,63                  |
| 13 | Kepler Weber S.A.                  | -            | 552.072     | 0,00                  |
| 14 | Elektro Eletric Serviços S.A.      | 4.090        | 3.242.228   | 0,13                  |
| 15 | Bardella S.A. Ind Mecânicas        | 644          | 964.056     | 0,07                  |

**Fonte:** dados da pesquisa

No que se refere à análise multivariada, ficou evidenciado que nenhuma das variáveis componentes do modelo foi estatisticamente significativa (sequer ao nível de 10%) para apontar indícios sobre seu relacionamento com a escolha das 39 empresas brasileiras pelo custo ou valor justo dentro do escopo do CPC 28, contrariamente aos resultados encontrados por Dietrich, Harris e Muller, (2001), Quagli e Avallone (2010), Christensen e Nikolaev (2010) e Muller, Riedl e Sellhorn (2011) em outros mercados. A Tabela 4 demonstra os cálculos:

**Tabela 4 – Resultados para a análise de regressão logística**

| Variáveis                  | Beta   | Erro Padrão                         | Sig.  |
|----------------------------|--------|-------------------------------------|-------|
| Constante                  | 0,387  | 1,130                               | 0,732 |
| TAM                        | 0,000  | 0,000                               | 0,844 |
| END                        | -0,623 | 1,711                               | 0,716 |
| GC                         | -0,726 | 0,720                               | 0,313 |
| ROE                        | -0,009 | 0,025                               | 0,719 |
| N                          | 39     | ---                                 | ---   |
| Cox & Snell R <sup>2</sup> | 0,033  | ---                                 | ---   |
| Qui-Quad.(sig.)            | 0,861  | (d.f. = 4; Estat. Qui-Quad.: 1,304) |       |

Notas: variável dependente do modelo: VJ = Valor Justo (*dummy*, 1 caso a empresa tenha adotado o valor justo e 0 caso a empresa tenha adotado o método de custo); TAM = Tamanho da empresa, medido pelo valor de seu Ativo Total, em R\$; END = Passivo Oneroso Total / Ativo Total; GC = Governança Corporativa (*dummy*, 1 caso a empresa pertença a um dos níveis de Governança da BM&FBOVESPA – nível 1, 2 ou novo mercado – e 0 caso ela não pertença a algum dos níveis); ROE = Lucro Líquido / Patrimônio Líquido; N = número de observações *cross-sections*; Qui-Quad.(sig.)= significância para o teste de Qui-Quadrado.

Apesar dos sinais de positivo e negativo que podem ser observados na Tabela 4, a estatística qui-quadrado indica que nenhum dos coeficientes foi estatisticamente diferente de zero ao nível de 5%, o que também pode ser constatado pela análise individual dos níveis de significância que acompanham cada um dos coeficientes.

Diferentemente do que foi constatado no estudo de Dietrich, Harris e Muller, (2001), não houve indícios de que os gestores brasileiros, potencialmente, estariam utilizando o valor justo para o gerenciamento de resultados. Esse oportunismo, por exemplo, pode não ter ocorrido em razão dos gestores ainda não conhecerem essa alternativa, dado à complexidade ou pouca familiaridade com as novas normas de Contabilidade tão recentemente vigentes no Brasil.

Com relação à assimetria de informação, há que analisar os resultados com cautela, tendo em vista as *proxies* adotadas e também as condições do mercado brasileiro, que difere em muito dos mercados estrangeiros, haja vista do mercado europeu, onde foram desenvolvidas as pesquisas de Quagli e Avallone (2010) e Muller, Riedl e Sellhorn (2011).

No que diz respeito aos custos de agência, destaca-se a variável endividamento que, analogamente ao trabalho de Quagli e Avallone (2010), não influenciou a escolha contábil pelo valor justo e opõe-se ao encontrado por Christensen e Nikolaev (2010), quando estes evidenciaram existir um relacionamento positivo entre a opção pelo valor justo e a alavancagem.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste artigo foi analisar as escolhas contábeis de empresas listadas na BM&FBOVESPA, quando da adoção do CPC 28. Para atingir o objetivo proposto foi utilizada a técnica estatística multivariada de regressão logística.

Nenhuma das variáveis utilizadas neste estudo, nos anos analisados, influenciou na escolha do método do valor justo ou custo para as propriedades para investimento. Deve-se levar em consideração que 2009 e 2010 foram os primeiros anos da utilização do CPC 28, assim como, dos demais Pronunciamentos Contábeis, de forma plena, e tal fato pode ter influenciado no resultado encontrado. Outro ponto importante é quanto ao mercado de capitais brasileiro que é bastante diferente dos mercados europeus, base dos estudos utilizados neste artigo. Por isso, conclusões e comparações com os resultados encontrados devem ser feitas com cautela.

Sugere-se para pesquisas futuras a realização de investigações com essa amostra baseando-se em valores anteriores à adoção do CPC 28, a seleção de outras variáveis representativas dos três fatores que podem determinar as escolhas contábeis e a comparação entre segmentos econômicos.

## REFERÊNCIAS

ALBANEZ, Tatiana; VALLE, Maurício Ribeiro. Impactos da Assimetria de Informação na estrutura de capital de empresas brasileiras abertas. *Revista Contabilidade & Finanças, USP*, São Paulo, v. 20, n. 51, p. 6-27, set/dez. 2009.

ANDRADE, Maria Margarida de. *Como preparar trabalhos para cursos de pós-graduação: noções práticas*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

BARTH, Mary E. Global Financial Reporting: Implications for U.S. Academics. *The Accounting Review*, v. 83, n.5, p. 1159 – 79, 2008.

BEUREN, Ilse Maria. *Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade: teoria e prática*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

CHATHAM, Michael D.; LARSON, Robert K.; VIETZE, Axel. Issues affecting the development of an international accounting standard on financial instruments. *Advances in Accounting*, incorporating *Advances in International Accounting*, v. 26, i. 1, p. 97–107, jun. 2010.

COMISSÃO EUROPEIA. “EU Implementation of IFRS and the Fair Value Directive”. 2007. Disponível em: < [http://ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/docs/studies/2007-eu\\_implementation\\_of\\_ifrs.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/studies/2007-eu_implementation_of_ifrs.pdf) >. Acesso em 10 jan 2012.

CHRISTENSEN, Hans B.; NIKOLAEV, Valeri. Does Fair Value Accounting for Non-financial Assets Pass the Market Test? Working Paper n. 09-12, University of Chicago, 2010.

DEMARIA, Samira; DUFOUR, Dominique. First time adoption of IFRS, Fair value option, Conservatism: Evidences from French listed companies. 2007. Disponível em: <[http://hal.archives-ouvertes.fr/docs/00/26/61/89/PDF/First\\_adoption\\_and\\_fair\\_value\\_Demaria\\_Dufour.pdf](http://hal.archives-ouvertes.fr/docs/00/26/61/89/PDF/First_adoption_and_fair_value_Demaria_Dufour.pdf)>. Acesso em: 10 jan 2012.

DIETRICH, J. Richard; HARRYS, Mary S.; MULLER, Karl. A. The reliability of investment property fair value estimates. *Journal of Accounting and Economics*, 30, p. 125 – 158, 2001.

FÁVERO, Luiz Paulo et al. *Análise de Dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

FIELDS, Thomas D.; LYS, Thomas Z.; VINCENT, Linda. Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31, p. 255 – 307, jan. 2001.

HAIL, Luzi; LEUZ, Christian; WYSOCKI, Peter D. Global Accounting Convergence and the Potential Adoption of IFRS by the United States: An Analysis of Economic and Policy Factors. 2009. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1357331>>. Acesso em: 03 jan 2012.

HERRMANN, Don; SAUDAGARAN, Shahrokh M.; THOMAS, Wayne B. The Quality of Fair Value Measures for Property, Plant, and Equipment. *Accounting Forum*, Mar. 2006. Disponível em: < <http://ssrn.com/abstract=312150> >. Acesso em: 13 jan 2012.

HOLTHAUSEN, Robert. W.; LEFTWICH, Richard W. The Economic consequences of accounting choice: implications of costly contracting e monitoring. *Journal of Accounting and Economics*, 5, p. 77 – 117, 1983.

IQUIAPAZA, Roberto Aldo; LAMOUNIER, Wagner Moura; AMARAL, Hudson Fernandes. Assimetria de informações e pagamentos de proventos na Bovespa. Munich Personal RePEc Archive. *MPRA Paper*, n. 1673, November 2007. Disponível em: <<http://mpa.ub.uni-muenchen.de/1673/>>. Acesso em: 30 jan 2012.

LAUX, Christian; LEUZ, Christian. The crisis of fair-value accounting: Making sense of the recent debate. *Accounting, Organizations and Society*. v. 34, p. 826 – 834, 2009.

MULLER, Karl. A.; RIEDL, Edward J.; SELLHORN, T. Causes and Consequences of Choosing Historical Cost versus Fair Value. may. 2008. Disponível em: <<http://nd.edu/~carecob/May2008Conference/Papers/RiedlMRS03062008.pdf>>. Acesso em 13 jan 2012.

\_\_\_\_\_. Mandatory Fair Value Accounting and Information Asymmetry: Evidence from the European Real Estate Industry. *Management Science*, 57, p. 1138 – 1153, 2011.

POSNER, Richard A. Theories of Economic Regulation. *Bell Journal of Economics*, 5, p. 335 – 358, Autumn, 1974.

QUAGLI, A.; AVALLONE, F. Fair Value or Cost Model? Drivers of Choice for IAS 40 in the Real Estate Industry. *European Accounting Review*, v. 19, n. 3, p. 461 – 493, 2010.

SHAFFER, Sanders. Fair value accounting: Villain or innocent victim. Exploring the links between fair value accounting, bank regulatory capital and the recent financial crisis. *The Quantitative Analysis Unit of the Federal Reserve Bank of Boston*. Working paper n.10-1, jan. 2010. Disponível em: <<http://bostonfed.org/bankinfo/qau/wp/2010/qau1001.pdf>>. Acesso em: 19 jan 2012

ZUELCH, Henning; NELLESEN, Thomas. The Reliability of Investment Property Fair Values Under. *Journal of Property Investment and Finance*, v. 29, i. 1, p. 59 – 73, 2010. Disponível em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1609702](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1609702)>. Acesso em: 26 jun 2011.