UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E ATUÁRIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE

**DETERMINANTES NA ESCOLHA DO VALOR JUSTO PARA PROPRIEDADES
PARA INVESTIMENTO NO BRASIL**

Anderson Feitosa Pereira

Orientador: Prof. Dr. Bruno Meirelles Salotti

SÃO PAULO
2013

Prof. Dr. João Grandino Rodas
Reitor da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Reinaldo Guerreiro
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Dr. Edgard Bruno Cornacchione Jr
Chefe do Departamento de Contabilidade e Atuária

Prof^a. Dr^a. Silvia Pereira de Castro Casa Nova
Coordenadora do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade

ANDERSON FEITOSA PEREIRA

**DETERMINANTES NA ESCOLHA DO VALOR JUSTO PARA PROPRIEDADES
PARA INVESTIMENTO NO BRASIL**

Dissertação apresentada ao Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo como requisito para obtenção do título de Mestre em Ciências, área de Controladoria e Contabilidade.

Orientador: Prof. Dr. Bruno Meirelles Salotti

Versão Corrigida

SÃO PAULO

2013

FICHA CATALOGRÁFICA

Elaborada pela Seção de Processamento Técnico do SBD/FEA/USP

Pereira, Anderson Feitosa

Determinantes na escolha do valor justo para propriedades para investimento no Brasil / Anderson Feitosa Pereira. -- São Paulo, 2012.
66 p.

Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo, 2012.
Orientador: Bruno Meirelles Salotti.

1. Contabilidade internacional 2. Escolhas contábeis 3. Teoria da mensuração I. Universidade de São Paulo. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. II. Título.

CDD – 657.6

**Aos meus pais e à minha esposa Taís,
pelo incentivo e apoio.**

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus, minha família e aos amigos por todo o apoio, suporte e por compreenderem minha ausência. Aos meus pais, Neuza e Cleone, obrigado pelo amor, ensinamentos e formação do meu caráter. À minha linda esposa Taís pelo companheirismo e dedicação. Aos aliados: meu irmão Cleison, aos compadres Dinei e Elson, aos primos Bruno e Fábio, aos amigos Breno e Marcos Ohata. Aos meus sogros Adelmo e Ana, aos cunhados Leandro, Carol e Priscila e à concunhada Cacá. Agradeço a todos pela torcida e apoio incondicional.

Ao Prof. Dr. Bruno Meirelles Salotti por toda a orientação, amizade, suporte e exemplo de caráter e honestidade. Aos professores Dr. Gerlando Augusto S. Franco de Lima e Dr. Luíz Paulo Fávero, pela amizade e suporte e pela fundamental ajuda nas discussões do desenvolvimento do trabalho. Aos professores Dr. L. Nelson Carvalho e Dr. Fábio Moraes da Costa por todo o exemplo, orientação, atenção suporte e pela participação em minha banca examinadora, pelas contribuições e enriquecimento. Aos professores Dr. Ariovaldo dos Santos, Dr. Edgar B. Cornachione Jr., Dr. Eliseu Martins, Dr. Fábio Frezatti, Dr. Gilberto Martins, Dr. Iran Siqueira Lima e Dr. Reinaldo Guerreiro e ao Mestre João Domiraci Paccez pelos ensinamentos e dedicação.

Ao Prof. Dr. Welington Rocha e Rayssa Santos pelos momentos de convívio e aprendizado nas 10^a, 11^a e 12^a. edições do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. À FIPECAFI pelo apoio ao maior congresso da área no país. Aos professores Ilse Beuren e Jorge Katsumi pelo aprendizado na ANPCont.

Aos amigos do curso: Anderson Pinzan, Cristiane Nagai, Cristiano Prudêncio, Esmael Machado, Fabio Calhau, Felipe Viana, George Willrich Sales, Ivan Canan, Patrícia Oda, Renata Takamatsu, Sheila Melo e Wilson Nakayama. Ao EAC, à FEA-USP, instituição de que gosto tanto e aos seus funcionários por todos esses anos de carinho e suporte. E, finalmente, um agradecimento especial aos amigos Alex Mussoi Ribeiro, Alexandre Gonzales, Ana Paula Capuano da Cruz, Aziz Beiruth Xavier, Carlos Henrique do Carmo, Rafael de Campos Sasso e Vinicius Simmer pela amizade e contribuições imprescindíveis para o desenvolvimento deste trabalho.

A todos aqueles que acreditaram na conquista deste sonho e contribuíram para que ele se tornasse real.

Muito Obrigado!

A melhor maneira que o homem dispõe para
se aperfeiçoar é aproximar-se de Deus.

Pitágoras

RESUMO

Este trabalho se baseia na teoria de escolhas contábeis, pautadas nas premissas: (i) eficiência de contratos; (ii) assimetria de informação e (iii) comportamento oportunista (Holthausen, 1990). A adoção inicial do IAS40/CPC 28 – Propriedades para Investimento permite a escolha do método de custo ou valor justo para mensuração. Foi utilizada uma amostra de 36 empresas abertas que possuíam propriedades para investimento cujo método de avaliação foi divulgado no ano de 2010. O método de mensuração é a variável dependente, uma *dummy* para escolha do custo ou valor justo. As variáveis independentes analisadas foram: Tamanho; Endividamento; Proporção de Propriedades para Investimento com relação ao Ativo Total; (ROE) *Return on Equity*, e Lucro Líquido. Através de uma Regressão *Logit* no *software Stata*® avaliaram-se quais variáveis são mais influentes na escolha contábil. O achado mais relevante foi a *proxy* para tamanho de que os custos políticos reduzem a probabilidade de utilizar o valor justo, considerando um nível de significância estatística de 5%. As variáveis constituem-se em: Endividamento, Proporção de Propriedades para Investimento com relação ao Ativo Total e Lucro Líquido, sendo explicativas para escolha do valor justo, considerado um nível de significância estatística de 10%. A variável *ROE* (*return on equity*) não se mostrou significativa. Considerando o ponto de corte (*cutoff*) de 0,5, o percentual de acerto do modelo foi de 88,89%, ou seja, das 36 observações, 32 foram classificadas corretamente. Por fim, em termos normativos o estudo pode servir aos órgãos reguladores, pois em 2010, das 75 empresas que apresentavam propriedades para investimentos nos balanços, somente 24 sequer mencionaram a forma de avaliação.

Palavras-chaves: escolhas contábeis; CPC 28; valor justo.

ABSTRACT

This study is based on accounting choice theory, which premises are: (i) contractual efficiency; (ii) information asymmetry and (iii) managerial opportunism reasons could determinate the choice. At the first time adoption for IAS 40 – Investment Properties which allow the choice between fair value or cost model for evaluation. It was used a sample of 36 listed companies which disclosure the evaluation method for 2010. A dummy was used as dependent variable for the choice between cost or fair value model and the independents variable are: Size; Leverage; Rate of Investment Properties against Total of Assets; Return on Equity and Income. Using a logit regression on *software Stata®* evaluates which variable more influence in the accounting choice. The most relevant finding is the proxy size which political costs decrease the possibility to use fair value, for 5% of statistical significance. Ther variables are: Leverage, Rate of Investment Properties against Total of Assets, that are relevant for choosing fair value, for 10% of statistical significance. The variable ROE is not significant. With a cutoff as 0,5 the percentage of accuracy for the model is 88,89%, which means 36 observations, 32 are correctly classified. In the end, in a normative way, this study may help the accountant setters. In 2010, for 75 listed companies which has investment properties in their financial report only 24 companies not even mention the evaluation method.

Keywords: accounting choice, IAS 40; Fair Value.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	9
1.1 Questão de Pesquisa	14
1.2 Objetivos da Pesquisa.....	15
1.3 Justificativa	15
1.4 Delimitações da Pesquisa	16
1.5 Estrutura da Dissertação	17
2 REFERENCIAL TEÓRICO	19
2.1 Modelos Contábeis	19
2.1.1 Custo histórico – sem correção monetária	21
2.1.2 Efeitos da inflação	22
2.2 Convergência às Normas Internacionais de Contabilidade e Escolha do <i>Fair Value</i>	23
2.2.1 <i>Fair value, credit crunch</i> e o papel da contabilidade	24
2.3 Características Qualitativas Fundamentais da Informação Contábil.....	27
2.4 CPC 28 – Propriedade para Investimento (IAS 40)	32
2.5 Escolhas Contábeis.....	35
3 METODOLOGIA	38
3.1 Procedimentos de Coleta de Dados e Universo Estudado	38
3.2 Variáveis Estudadas e Hipótese da Pesquisa	39
3.2.1 Eficiência de contratos.....	39
3.2.2 Assimetria de informação	40
3.2.3 Comportamento oportunista.....	41
3.3 Variáveis não consideradas no estudo.....	42
3.3.1 Relação entre receita com aluguel e a receita total.....	42
3.3.2 Firma de auditoria como variável explicativa para risco de litígio	43
3.3.3 Níveis diferenciados de governança corporativa.....	43
3.3.5 Avaliação externa para mensuração das propriedades para investimento	43
3.3.6 <i>Book-to-market value</i>	44
4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	45
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	51
REFERÊNCIAS.....	54

LISTA DE ABREVIATURAS

ABL	Área Bruta Locável
ABRASCA	Associação Brasileira das Companhias Abertas
AP	Ativo Permanente
CAPEX	<i>Capital Expenditure</i>
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
FASB	<i>Financial Accounting Standards Board</i>
FCAG	<i>Financial Crisis Advisory Group</i>
IAS	<i>International Accounting Standards</i>
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IASC	<i>International Accounting Standards Committee</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IPCA-E	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo Especial
MoU	<i>Memorandum of Understanding</i>
NBC	Normas Brasileiras de Contabilidade
PL	Patrimônio Líquido
SEC	<i>SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION</i>
SFAC	<i>Statement of Financial Accounting Concepts</i>
SFAS	<i>Statement of Financial Accounting Standards</i>

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Universo Estudado.....	39
Tabela 2: Resumo das Hipóteses da Pesquisa	42
Tabela 3: Modelo de Pesquisa	46
Tabela 4: Classificação	48
Tabela 5: Assertividade do Modelo	49
Tabela 6: Referência sobre a Curva ROC	50

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Hierarquia do Valor Justo.....	24
Figura 2: Hierarquia das qualidades da contabilidade.	30
Figura 3: Curva ROC	50

1 INTRODUÇÃO

O cruzamento de fronteiras nacionais em busca de recursos e oportunidades para o desenvolvimento econômico e a expansão do mercado de capitais brasileiro tem representado uma prática comum entre variados investidores. O combate ao desemprego e à pobreza, em grande extensão, passa pela criação de empresas viáveis, as quais começam com projetos empresariais adequadamente financiados. Contudo, paralelamente às estratégias utilizadas para tal evolução, os *stakeholders* enfrentam um sério problema de assimetria informacional nesse processo de captação de recursos (Lopes & Martins, 2007). Assim, em resposta às pressões de inúmeros *players*, a informação contábil passou a ter maior relevância, sobretudo no que diz respeito à orientação para tomada de decisão de investimentos dos usuários externos, bem como para operações de créditos.

Pensar em relevância da informação contábil implica compreensão de um processo de profundas mudanças que caracterizam o cenário contemporâneo da contabilidade. Os relatórios contábeis antigamente elaborados em consonância às práticas de contabilidade vigentes no país de atuação da empresa emitente desse conjunto de informações vêm sendo, gradativamente, substituídos por demonstrações contábeis desenvolvidas com base em um padrão internacional de contabilidade.

Nesse contexto, ressalta-se o surgimento de dois importantes órgãos normatizadores, na década de 70: (i) o *Financial Accounting Standards Board* (FASB) e (ii) o *International Accounting Standards Committee* (IASC). Este foi criado em 1973 e reformulado em 2001, passando a se chamar *International Accounting Standards Board* (IASB). O FASB e o IASB são responsáveis, respectivamente, pela emissão de padrões americanos (US-GAAP) e internacionais (IFRS – *International Financial Reporting Standards*) de contabilidade. O objetivo dessas duas instituições é tornar as demonstrações contábeis úteis para a tomada de decisões econômicas, ou seja, propiciar maior alinhamento entre os relatórios produzidos em diferentes contextos com a finalidade de facilitar o fluxo de capitais entre diferentes países. No Brasil, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC, 2011) define como objetivo das demonstrações contábeis é de fornecer informações que sejam úteis para a tomada de decisões

econômicas e avaliações por parte dos usuários em geral, não tendo o propósito de atender finalidade ou necessidade específica de determinados grupos de usuários.

No entanto, esse alinhamento não é tarefa simples. Assim, para que as demonstrações contábeis sejam elaboradas de maneira uniforme, iniciou-se, mundialmente, um processo de transição, dividido em três fases: (i) padronização de normas de contabilidade; (ii) convergência às normas internacionais de contabilidade; e (iii) harmonização da contabilidade.

A padronização é o processo de elaboração de normas contábeis pelos órgãos normatizadores, enquanto a convergência contábil caracteriza-se pelo processo de esforços para que as normas sejam elaboradas com o mínimo de diferenças. O marco principal dessa convergência foi assinatura, em setembro de 2002, do Memorando de Entendimento, conhecido como *Norwalk Agreement*, no qual o FASB e o IASB se comprometem com a convergência das normas contábeis, e foi ratificado, em 2006, pelo *Memorandum of Understanding* (MoU). Na agenda desses órgãos, observa-se a troca de experiências e esforços são envidados para reduzir as diferenças das normas contábeis emitidas por eles.

Amenábar (2001, p. 16) define harmonização contábil como o processo por meio do qual “vários países de comum acordo realizam mudanças nos seus sistemas e normas contábeis para torná-los compatíveis”. Segundo a autora, é relevante a identificação de uma teoria geral da contabilidade e um marco conceitual comum que fundamente as normas contábeis, considerando-se “a influência dessas normas na economia, e respeitando as características e peculiaridades de cada país dentro de um contexto de integração econômica”. Complementarmente, Niyama (2005, p. 39) reforça que o termo harmonização tem sido incorretamente associado à padronização de normas contábeis. Para este autor, a “harmonização é um processo que busca preservar as particularidades inerentes a cada país” e permite “reconciliar os sistemas contábeis com outros países de modo a melhorar a troca de informações a serem interpretadas e compreendidas, enquanto padronização é um processo de uniformização de critérios” o qual não admite flexibilização.

No Brasil, anteriormente à adoção das normas internacionais, havia a padronização através das NBCs – Normas Brasileiras de Contabilidade, previstas na Resolução CFC nº 560/83. Com adoção das normas internacionais, a primeira etapa – padronização de normas – já foi

finalizada. As companhias abertas registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) apresentaram as demonstrações contábeis relativas ao exercício de 2010 já em conformidade com o padrão internacional, as chamadas IFRS. Em outubro de 2005, foi criado, através do Conselho Federal de Contabilidade por meio da Resolução CFC nº 1.055/05, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), órgão com o objetivo o estudo, o preparo e a emissão de Pronunciamentos Técnicos sobre procedimentos de contabilidade, levando sempre em conta a convergência da contabilidade brasileira aos padrões internacionais. Dessa forma, espera-se que não existam diferenças relevantes entre as normas brasileiras e as normas internacionais, exceto nas ocasiões em que haja proibição por força de lei, como no caso da reavaliação.

Nesse sentido, o passo dado pelo Brasil, na convergência de suas normas contábeis nacionais para internacionais, suscita uma série de questões que merecem atenção acadêmica para produção de pesquisas a auxiliar a compreensão e suavização das dificuldades advindas de tal mudança, a qual requer alterações na formação do profissional contábil, bem como nos usuários das demonstrações contábeis.

Nessa linha de raciocínio, a pesquisa desenvolvida por Bradshaw e Miller (2007) destaca-se quanto à questão da harmonização da contabilidade. Os autores reconhecem que a harmonização internacional das normas contábeis configura-se como algo inevitável; contudo, questionam se ela resulta na harmonização, de fato, das práticas contábeis.

No período de transição, a utilização de padrões de contabilidade distintos para elaboração das demonstrações comprometeria parte de sua compreensão, uma vez que os usuários de tais informações nem sempre conheciam o conteúdo das normas orientadoras de tal produção. Nesse sentido, a leitura das informações produzidas pela contabilidade e, conseqüentemente, o estabelecimento de comparações entre dados de diferentes companhias foram sendo comprometidos.

Em linhas gerais, o processo de convergência às Normas Internacionais de Contabilidade caracterizou-se como um momento de transição marcado por inúmeras discussões entre autoridades e pesquisadores expoentes da área os quais reuniram esforços para esclarecer dúvidas do mercado quanto às novas práticas contábeis. Apesar dos benefícios obtidos com esse processo, há ainda resistências por parte do FASB com relação à adoção das IFRS. Conforme *Commission Statement in Support of Convergence and Global Accounting*

Standard RELEASE NOS. 33-9109; 34-61578, para o FASB, a elaboração de demonstrações em IFRS pelas empresas americanas só deve ocorrer pela primeira vez aproximadamente entre 2015 e 2016.

Em setembro de 2010, FASB e IASB publicaram documento em conjunto para definir a estrutura conceitual básica da contabilidade, o que foi um passo importante para um consenso entre esses órgãos e um único conjunto de normas internacionais de alta qualidade. Nesse contexto, as características qualitativas da informação contábil têm tido mais relevância, representando objeto de interesse em várias pesquisas acadêmicas (Chand & Patel, 2008; De Franco, Kothari, & Verdi, 2011; DeFond, Hu, Hung & Li, 2011; Haller, Ernstberger & Froschhammer, 2009; Joshi, Bremser & Al-Ajmi, 2008; Rezaee, Smith & Szendi, 2010; Zeff, 2007).

Adicionalmente, apoiando-se na estrutura conceitual do *Financial Accounting Standards Board* (FASB), de acordo com De Franco et al. (2011), a racionalidade que deveria orientar decisões de captação e de alocação de recursos para decisões de empréstimos envolve a avaliação das oportunidades disponíveis que às vezes podem não ser racionais. Nesse sentido, a comparabilidade é um fator preponderante na tomada de decisão.

Apesar dos esforços à convergência às Normas Internacionais de Contabilidade, a preparação de demonstrações contábeis em observância a um único conjunto de normas não significa que as transações serão classificadas, demonstradas e mensuradas da mesma forma, pois apesar de única, a norma faculta uma série de decisões aos preparadores das demonstrações, e isso, na literatura contábil, é tratado como escolhas contábeis (*accounting choices*).

Escolhas contábeis têm sido objeto de inúmeros estudos (Fields, Lys, & Vincent, 2001; Gopalakrishnan, 1994; Holthausen, 1990; Holthausen & Leftwich, 1983; Lorencini & Costa, 2012; Watts & Zimmerman, 1978). Desse modo, a recenticidade da adesão brasileira às IFRS e, mais propriamente, as alterações trazidas por tal adesão à contabilidade brasileira suscitam dúvidas quanto aos efeitos possíveis à contabilidade praticada pelas empresas no Brasil.

De forma similar, o poder de *enforcement* de órgãos reguladores, autorreguladores e demais *stakeholders* pode influenciar no processo contábil (Watts & Zimmerman, 1978). Há a possibilidade de uma empresa que submete suas ações à negociação em mercados mais

líquidos ter uma contabilidade diferente daquelas entidades atuantes em locais com maior concentração de capital e expressiva presença de empresas familiares. O estudo de Ball (2003) sugere que os efeitos da adoção das Normas Internacionais de Contabilidade podem ser variados, motivando, assim, o desenvolvimento dessa pesquisa.

Considerando a reestruturação da contabilidade exposta no ambiente brasileiro, esta investigação explora uma norma específica, o CPC 28, o qual estabelece o tratamento contábil de propriedades para investimento e respectivos requisitos de divulgação, tendo como norma internacional correspondente o IAS 40 (*International Accounting Standards*).

A motivação para escolha do CPC 28 deve-se ao fato de se ter uma nova classificação contábil de ativo no Brasil, pois anteriormente o ativo era tratado como imobilizado, como ativo mantido para venda, ou ainda como investimento, não havendo norma específica para tratamento destes itens. Segundo o CPC, propriedade para investimento “é a propriedade (terreno ou edifício – ou parte de edifício – ou ambos) mantida (pelo proprietário ou pelo arrendatário em arrendamento financeiro) para auferir aluguel ou para valorização do capital ou para ambas” (CPC, 2009). A partir da adoção do CPC 28, a propriedade para investimento anteriormente mensurada pelo método do custo, deve ser mensurada pelo método do valor justo ou, ao menos, ser divulgado o seu valor justo. A escolha do método do valor justo tende a trazer volatilidade ao lucro, considerando que os ganhos e perdas decorrentes da mensuração a valor justo devem ser reconhecidos no resultado. Ainda segundo o CPC 28, é fortemente recomendada a utilização, pela entidade, de avaliador independente com qualificação profissional relevante e reconhecida, com experiência recente no local e na categoria da propriedade para investimento a ser avaliada. Na tentativa de mitigar conflitos de interesses, a avaliação por profissional independente pode ser considerada uma boa prática de governança corporativa.

Apesar da orientação para se utilizarem avaliadores independentes, nas demonstrações contábeis referentes aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2008 e 2009 da empresa BR MALLS (BRML3), uma das primeiras a adotar o valor justo para avaliação de propriedades para investimento no Brasil, havia o seguinte esclarecimento: “A avaliação pelo valor justo das propriedades para investimento foi realizada por método proprietário, suportado por taxas e evidências do mercado. Dessa forma, o valor justo das propriedades para investimento baseou-se em avaliação interna realizada por profissionais que possuem experiência nas

propriedades que foram avaliadas”. As premissas divulgadas na determinação do valor justo foram: inflação anual, crescimento na perpetuidade (real) e *Capital Expenditure* (CAPEX) – manutenção/receita bruta. Os ajustes decorrentes de mensuração a valor justo das propriedades para investimento, nos resultados dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2008 e 2009, foram de R\$ 775 milhões e R\$ 1.243 milhões, respectivamente, representando aproximadamente 30% das propriedades para investimentos em operação da entidade, tendo esta sido avaliada internamente, sem adequada divulgação de premissas fundamentais do método proprietário. Outras informações relevantes não são divulgadas, como: área bruta locável (ABL), valor médio de locação, período pelo qual a administração pretende permanecer com o ativo, vacância e taxa de desconto, entre outros indicadores que poderiam ser relevantes aos leitores da demonstração. Dessa forma, a não divulgação de dados adicionais pode ser influenciada pela conhecida divulgação de informações proprietárias. A divulgação de informação proprietária, segundo Dye (1986), é “a informação cuja divulgação reduz o valor presente dos fluxos de caixa da empresa que a divulga”. Sendo a taxa de desconto um dos componentes que tende a influenciar mais o resultado do fluxo de caixa descontado, seria razoável a administração da entidade demonstrar a taxa de desconto utilizada no processo de tomada de decisão dos investidores, atuais e potenciais, para avaliar se tal taxa está próxima àquelas praticadas pelo mercado. A falta de divulgação adequada pode ocasionar assimetria informacional entre os administradores da entidade e os investidores.

Sob a ótica do investidor, as variações decorrentes da mensuração do valor justo das propriedades para investimentos afastam-se da ideia de lucro passível de distribuição, pois estes ajustamentos não se transformam em caixa no curto prazo. Por conta disso, podem ser classificados para reserva de lucros a realizar, a fim de assegurar a manutenção do capital da entidade. Caso contrário, a distribuição de lucros que não se tornam caixa no curto prazo poderia descapitalizar a empresa.

1.1 Questão de Pesquisa

Quais os determinantes da escolha do método de mensuração para propriedade para investimentos?

1.2 Objetivos da Pesquisa

A presente dissertação tem por objetivo identificar quais são os determinantes da escolha do uso da mensuração a valor justo no Brasil, considerando o contexto do CPC 28 – Propriedade para Investimento.

Para tanto, representam-se objetivos específicos da pesquisa:

- (i) Identificar as empresas brasileiras que submetem suas ações à negociação pública na BM&FBOVESPA e em 2010 possuíam ativos classificados como Propriedade para Investimento.
- (ii) Verificar, a partir das demonstrações contábeis das empresas estudadas, o método de mensuração, custo ou valor justo, para avaliação de propriedades para investimento e, para aquelas que adotaram o custo como forma de mensuração, observar se o valor justo foi divulgado, conforme requerido pelo CPC 28;
- (iii) Identificar, com base na revisão da literatura, quais variáveis representam *proxies* para escolha do tipo de avaliação das propriedades para investimento;
- (iv) Testar quais *proxies* possuem relação com a escolha da mensuração de propriedades para investimento.

1.3 Justificativa

Como a obrigatoriedade de apresentação de demonstrações contábeis em observância às Normas Internacionais de Contabilidade ainda é recente no Brasil – seu início se deu em 2010 –, a Adoção Inicial das IFRSs ainda pode, e deve, ser considerada um tema em ebulição no mercado brasileiro. Trata-se de um assunto efervescente, pois muitas questões ainda não estão esclarecidas para preparadores de relatórios contábeis, auditores, analistas e demais usuários

da informação contábil. Desse modo, este trabalho mostra-se relevante, primeiramente, por envolver um tema recente e de extrema importância para o mercado de capitais.

Complementarmente, como uma segunda contribuição, buscam-se evidências que podem servir de base para futuras discussões e reflexões do próprio Comitê de Pronunciamentos Contábeis, pois o produto deste trabalho pode ser compreendido como uma série de indicativos da escolha feita pelas entidades no momento da mensuração das propriedades para investimento. Entender a predileção de um método em detrimento de outro é salutar para o crescimento da área contábil, sendo a contabilização a valor justo por meio do resultado de ativo não financeiro algo recente na cultura brasileira.

A geração de evidências empíricas, considerando as alterações provenientes do CPC 28, quanto à contabilização com base na escolha contábil de mensuração por meio de *fair value* ou custo histórico, pode ser indicada como uma terceira contribuição desta dissertação. Antes da adoção do CPC 28, executava-se tal mensuração no Brasil com base no custo histórico, de modo que o analista tinha a faculdade de fazer sua projeção da forma que considerasse mais adequada. Atualmente, o analista pode se deparar com diferentes formas de mensuração, e isso tem implicações para o desenvolvimento do seu trabalho. Desse modo, considerando que a opinião desse profissional é frequentemente balizadora de muitas decisões importantes para inúmeras empresas que operam no mercado de ações, é relevante mapear os determinantes da mensuração com base no *fair value*.

Por fim, a carência de pesquisas sobre características qualitativas da informação contábil, conforme observado por De Franco et al. (2011), também pode ser apontada como uma quarta contribuição deste trabalho.

1.4 Delimitações da Pesquisa

Para operacionalização deste estudo foram estabelecidas as seguintes delimitações:

- (i) Quanto à norma contábil pesquisada, optou-se pela exploração dos efeitos do CPC 28 o qual trata sobre a contabilização de propriedade para investimento, por

permitir escolhas contábeis que podem influenciar as previsões dos analistas. Torres (2011), em sua publicação no Jornal Valor (21/09/2011), expõe a diferença das administradoras de *shoppings centers* ao contabilizarem os empreendimentos imobiliários; de um lado BR Malls e Sonae Sierra avaliaram seus imóveis a valor justo, e Multiplan, Iguatemi, Aliansce e General fizeram a avaliação pelo custo.

- (ii) Para o desenvolvimento da pesquisa foram delimitadas as empresas que submetem suas ações a negociação na BM&FBOVESPA e em 2010 possuíam ativos classificados como Propriedades para Investimento. Inicialmente seria considerado para o estudo somente o setor de locação de imóveis, porém há apenas nove empresas neste setor, o que poderia comprometer os resultados. A escolha deste segmento se justificaria pelo fato de ter sido o mais impactado com a emissão da norma. Cabe destacar que, segundo pesquisa efetuada no bando de dados da Economatica®, o Segmento NAICS (*North American Industry Classification System*) 313 – locação de imóveis (*Real Estate*) corresponde a aproximadamente 85% do total do valor registrado como propriedade para investimento nas demonstrações contábeis ao final do ano de 2011.
- (iii) Quanto às variáveis analisadas: com base na revisão da literatura, foram selecionadas variáveis que assumiram a função de determinantes da escolha pela mensuração com base no valor justo. Porém, ressalta-se que nem todas as variáveis que podem influenciar a adoção do método do custo ou do valor justo são acessíveis, dentre as quais se podem destacar: conhecimento do corpo diretivo e operacional das entidades pesquisadas, comportamental, pressão por parte dos analistas de mercado ou por outras motivações desconhecidas.

1.5 Estrutura da Dissertação

Nesta subseção é descrita a estrutura da pesquisa que tem a introdução da dissertação, com destaque para a questão de pesquisa do estudo, seus objetivos, a justificativa para o seu desenvolvimento, suas delimitações e estrutura de apresentação nesta primeira seção.

Na sequência, a segunda seção reúne o referencial teórico que serve de suporte para o desenvolvimento da pesquisa. Para tanto, são abordados: (i) Modelos Contábeis; (ii) Convergência às Normas Internacionais de Contabilidade; (iii) Características Qualitativas Fundamentais da Informação Contábil; (iv) CPC 28 – Propriedade para Investimento e, por fim, (v) Escolhas contábeis.

Na seção 3, descreve-se a trajetória metodológica observada para a condução da dissertação. Inicialmente tem-se a classificação do estudo, seguida dos procedimentos empregados para coleta de dados. A seguir, apresenta-se o universo estudado e por fim, expõe-se a forma de tratamento dos dados da pesquisa.

Após a trajetória metodológica, na seção 4 há apresentação e discussão dos resultados e ainda se discute o modelo testado nesta pesquisa, bem como se apresenta a justificativa para inclusão de cada uma das variáveis consideradas.

Por fim, a quinta seção reúne as considerações finais da pesquisa, com destaque para as principais limitações do estudo desenvolvido e sugestões para futuros aprofundamentos.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Este capítulo reúne a revisão teórica que serve de base para o desenvolvimento da pesquisa. Desse modo, considerando a proposta de identificar os determinantes da escolha do uso da mensuração a valor justo no Brasil, são discutidos cinco tópicos.

No primeiro tópico – Modelos contábeis – abordam-se diferentes possibilidades de mensuração no ambiente da contabilidade brasileira. No segundo tópico discute-se a convergência às normas internacionais de contabilidade e a escolha do *fair value*, destacando-se uma breve contextualização do processo de internacionalização da contabilidade brasileira e discutindo-se a opção pelo valor justo como recurso para mensuração de ativos e passivos no contexto do *credit crunch*. O terceiro item, denominado características qualitativas da informação contábil, expõe um conjunto de propriedades que devem acompanhar as informações contábeis, pois a mensuração de propriedades para investimento deve atender tais características. Adicionalmente, aborda-se um questionamento importante sobre perda de confiabilidade supostamente gerada pela mensuração com base no valor justo. O quarto tópico do referencial teórico apresenta uma revisão da norma contábil sobre propriedades para investimento. Por fim, no quinto item, há a revisão sobre escolhas contábeis, a principal orientação teórica para o desenvolvimento deste estudo..

2.1 Modelos Contábeis

Por muitos anos, o conservadorismo, também tratado como prudência, esteve presente nas estruturas conceituais básicas, tanto do FASB como do IASB e, assim, o custo histórico foi utilizado em larga escala. Alguns pesquisadores introduziram uma grande variedade de definições para conservadorismo.

Basu (1997) define conservadorismo como a prática de reduzir os lucros (baixa de ativos) em resposta a “más notícias”, mas não aumentando os lucros (aumento de ativos) em resposta às “boas notícias”.

Feltham e Ohlson (1995) caracterizam o conservadorismo ou “viés” da contabilidade como a expectativa de que os valores contabilizados dos ativos de uma entidade sejam inferiores ao valor de mercado ao longo do tempo, porque os analistas esperam a contabilização dos investimentos menos do que valem.

Beaver e Ryan (2000) igualmente conceituam conservadorismo (ou viés) como uma diferença persistente entre o valor de mercado e o valor contábil, distinta de diferenças temporárias devido a ganhos econômicos e perdas reconhecidas no valor contábil gradualmente ao longo do tempo.

De acordo com Hendriksen e Breda (1999), essa prática faz com que os ativos e receitas sejam divulgados com menor valor possível e os passivos e despesas sejam divulgados com o maior valor.

Para Penman & Zhang (2002), conservadorismo contábil é uma aplicação enviesada da contabilidade a custo histórico.

A demanda por informações contábeis que sejam úteis e facilitem a confirmação ou previsibilidade de eventos que ocorreram ou estão por ocorrer faz com que os órgãos normatizadores passem a adotar o conceito de neutralidade para a informação estar livre de vieses. A permissão de escolhas contábeis, aos preparadores de demonstrações contábeis, tem o intuito de melhor evidenciar e classificar as transações e eventos, a fim de que seja a representação fidedigna da essência econômica para cada entidade.

Devido à grande quantidade de usuários da informação contábil, a escolha de um modelo a ser adotado pode resultar na apresentação de resultados totalmente distintos. Existe uma preferência por um modelo ou outro, de auditores internos e externos, fiscais e agentes ligados ao governo, quanto às características de verificabilidade e objetividade das informações contábeis, intrinsecamente relacionadas com o custo histórico. Outros modelos contábeis estão alicerçados nos custos correntes, valor presente dos fluxos de caixa futuros, corrigidos pela inflação, correção monetária integral, valor líquido de realização, entre outros. Dessa forma, é esperado que os preparadores das demonstrações contábeis avaliassem as vantagens e as desvantagens de cada modelo e busquem atender às necessidades dos principais usuários. Os modelos contábeis podem estar relacionados com valores de entrada, bem como, com

valores de saída, e por fim levar em consideração o custo de oportunidade do capital (Martins, 2000).

2.1.1 Custo histórico – sem correção monetária

A contabilidade brasileira, anteriormente à adoção das normas internacionais, estava substancialmente calcada no custo histórico, com exceção de alguns casos tais como: reavaliações de ativos e marcação a mercado de instrumentos financeiros, especialmente na indústria bancária.

Custo histórico representa o sacrifício passado ou futuro de recursos, e se refere a transações já ocorridas. Com relação ao custo histórico, destacam-se dois conceitos: (i) lucro como diferença entre caixa obtido num negócio menos o caixa desembolsado ou investido, e (ii) utilidade.

O lucro como diferença de caixa obtido num negócio menos o caixa desembolsado ou investido – ou a desembolsar, mas correlacionado a transações passadas – está intimamente ligado com operações de curto prazo, ou no mínimo, operações em economias estáveis com baixo custo de oportunidade do caixa desembolsado ou investido, demonstrando, assim, de forma bastante clara, sua forte correlação com o fluxo de caixa.

Constata-se a utilidade do custo histórico como um dado elementar e objetivo, ou seja, não há margem para muitos julgamentos e definições de premissas para saber qual o valor de um bem. Não há necessidade de considerar o custo de oportunidade do capital investido, da inflação, do valor de reposição e de esforços futuros para reposição de estoques.

Todavia, apesar dessa utilidade do custo histórico, Martins (2000) elenca como desvantagem de sua utilização a não consideração dos novos desembolsos para repor esses mesmos ativos ou para obter receitas futuras. Dessa forma, este modelo contábil não agrega um amplo conteúdo informacional para mensurar a capacidade de geração futura de riqueza, também não sendo recomendado em ambientes inflacionários e deflacionários.

2.1.2 Efeitos da inflação

Analisando os efeitos da inflação, é necessário compreender a correção monetária integral, sobre a qual Joelson Beting afirma:

Aqui jaz a moeda que acumulou, de julho de 1965 a junho de 1994, uma inflação de **1,1 quatrilhão por cento**. Sim, inflação de 16 dígitos, em três décadas. Ou precisamente, um IGP-DI de **1.142.332.741.811.850%**. Dá para decorar? Perdemos a noção disso porque realizamos quatro reformas monetárias no período e em cada uma delas deletamos três dígitos da moeda nacional. Um descarte de 12 dígitos no período. Caso único no mundo, desde a hiperinflação alemã dos anos 1920 (Beting, 2000).

Diante deste contexto, era esperado que Alemanha e Brasil desenvolvessem modelos preocupados com os efeitos nocivos trazidos pela inflação à contabilidade. Segundo Tinoco (1992), na Alemanha, Fritz Schmidte Eugen Schmalenbach são dois pesquisadores contemporâneos que vivenciaram a hiperinflação em 1920 e pesquisaram os efeitos nocivos da inflação. De acordo com Tinoco (1992) *apud* Most (1982), Schmidt examinou várias possibilidades de contabilização sobre inflação, na década de 20, entre elas a de contabilização em moeda constante. Segundo Tinoco (1992), Schmalenbach publicou originalmente em 1916 a obra “Dynamisch Bilanz”, que, em tradução livre, significa “equilibrar dinamicamente”, sendo, basicamente, uma obra sobre os efeitos da inflação na sociedade e nas empresas. Schmalenbach destacou-se em contabilidade gerencial, especialmente em relação à contabilidade de custos.

No Brasil, de 1976 até 1995, foi utilizado o critério orientado pela Lei Nº 6.404/76, segundo o qual as contas do então Ativo Permanente (AP) e do Patrimônio Líquido (PL) eram corrigidas, em contrapartida, por uma conta de resultados chamada Correção Monetária de Balanço ou Resultado de Correção Monetária. Este processo foi interrompido a partir de 1996, com o início da vigência da Lei 9.249/95.

Nesse contexto, salienta-se o Plano Real; um programa do governo brasileiro com o objetivo de estabilização econômica. Em julho de 1994, iniciou-se a circulação de uma nova moeda, o Real, fazendo com que a inflação mensal voltasse a ficar abaixo dos dois dígitos, após anos de inflação mensal de mais de dois dígitos. Porém, a partir de 1996, para acabar com o “efeito memória de correção monetária”, os balanços não mais foram corrigidos. O Plano Real

alcançou o propósito de estabilização econômica, porém a inflação acumulada no período de julho de 1994 até setembro de 2011, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo Especial (IPCA-E), é de aproximadamente 300%.

No Brasil, com a proibição de reavaliação de ativos (a partir de 2008) e uma suposta inexistência de perdas por *impairment*, a passagem do tempo tende a fazer com que os ativos fiquem subavaliados. Porém, ressalta-se que a contabilidade da inflação deveria prover melhores informações a respeito dos ativos das entidades. As orientações do IASB para essa contabilidade estão descritas no IAS 29 (*Financial Reporting in Hyperinflationary Economies*). Desse modo, no entanto, essa norma exige o ajuste de balanços de empresas localizadas em países cujas economias acumulam 100%, ou mais, de inflação, em três anos. A correção monetária faria com que os balanços representassem melhor o custo dos ativos.

2.2 Convergência às Normas Internacionais de Contabilidade e Escolha do *Fair Value*

Desde dezembro de 2005, o projeto do *Fair Value Measurement* foi colocado na pauta da agenda do IASB. Após esforços conjuntos entre FASB e IASB, em maio de 2011 foi publicada a IFRS 13 - *Fair Value Measurement*, cuja aplicação teve início em 1º de janeiro de 2013. De acordo com o *Basis for Conclusion* da IFRS 13 - *Fair Value Measurement* (BC6), a diversidade de formas de mensurar o valor justo e as formas de divulgação tem contribuído para redução da comparabilidade das informações contidas nas demonstrações contábeis, mas a IFRS 13 estabelece padrões e uma série de exigências para remediar tal situação.

Para que ativos e passivos sejam avaliados a *Fair Value*, tanto o FASB como o IASB estabelecem uma hierarquia quanto às aplicações, divididas em três níveis: (i) nível 1, referente a preços listados, em mercado ativo sem ajustes, de ativos e passivos idênticos; (ii) nível 2, de preços cotados em mercado ativos, ou não, ajustados de tal forma para melhor refletir o valor justo e (iii) nível 3, de métodos para valoração de ativos e passivos, devendo ser aplicado quando não há mercado ativo, ou o mercado é incipiente e não corresponde ao valor justo. De forma gráfica, a hierarquia proposta pelo FASB e o IASB é ilustrada na figura 1.

Figura 1: Hierarquia do Valor Justo

2.2.1 *Fair value, credit crunch* e o papel da contabilidade

Para fins de mensuração a valor justo para ativos e passivos, o nível 1 é uma das formas com menos interferência em relação a escolhas contábeis. Apesar de mais objetivo, o nível 1 não escapa das críticas, pois, devido à crise mundial, muito se criticou a contabilidade a valor justo.

Nos Estados Unidos, o governo norte-americano, através da aprovação e publicação, em 3 de outubro de 2008, do “*Emergency Economic Stabilization Act 2008*”, também denominado simplesmente Ato, concedeu a *SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION* (SEC) autoridade para suspender o método contábil de marcação a mercado, bem como elaborar estudos sobre a contabilização a valor de mercado.

Adicionalmente, em dezembro de 2008, IASB e FASB anunciaram a criação do *Financial Crisis Advisory Group* (FCAG). Dentre as diversas atividades, estava no escopo deste grupo a avaliação da relação entre o *Fair Value* e *off balance sheet accounting* e a crise das hipotecas de risco norte-americanas, o chamado *subprime mortgage crisis*, o qual culminou na bancarrota de bancos em 2008, sendo o caso mais emblemático o *Lehman Brothers*.

No início da crise, a contabilidade a valor justo foi apontada como uma das responsáveis pela derrocada da *Lehman Brothers*, pois este tipo de contabilidade, em momentos de crise, ou em mercados líquidos, pode acelerar a crise através de movimentos cíclicos, dado que a contabilidade a valor justo força o reconhecimento de perdas de ativos deteriorados o qual pode fazer com que haja vendas forçadas desses ativos, objetivando-se que as instituições financeiras estejam alinhadas às exigências de capital para funcionamento, o chamado capital regulatório ou patrimônio de exigência.

Com relação ao Ato, um dos resultados do trabalho da SEC e do FASB foi o extenso documento “*Report and Recommendations Pursuant to Section 133 of the Emergency Economic Stabilization Act of 2008: Study on Mark-To-Market Accounting*”. Dentre as recomendações presentes, destacam-se: (i) o SFAS 157 – *Statement of Financial Accounting Standards – Fair Value Measurement*, que deve ser aperfeiçoado, mas não suspenso, e (ii) os normatizadores contábeis devem manter e instituir a contabilidade para atender às necessidades dos investidores. Segundo este estudo, a contabilidade a valor justo não contribuiu significativamente para quebras de bancos ocorridas ao longo de 2008.

Conforme conclusões do FCAG existem funções diferentes entre reguladores e normatizadores contábeis, sendo que estes devem ser independentes e o foco principal são os investidores e outros participantes do mercado. Assim, a missão dos normatizadores contábeis é prover uma contabilidade sem vieses, transparente e relevante, com relação ao desempenho econômico e condições de negócios. Desta maneira, nas situações em que a contabilidade regulatória difere dos normatizadores contábeis, deve ser demonstrada a reconciliação entre as práticas contábeis, com intuito de manter a integridade e a transparência das demonstrações contábeis. Neste contexto, destaca-se o importante papel da contabilidade a valor justo por ter condições de enviar sinais antecipando a existência de uma desconformidade com ativos inflados. Em outras palavras, a contabilidade a valor justo contribui para reconhecer os problemas da crise e oportunamente mitigá-los. .

Defensores do custo histórico atacam veemente a contabilidade a valor justo, em particular para os níveis 2 e 3 por estarem carregados de subjetivismo. Para Krumwiede (2008), a contabilidade a custo histórico faz sentido, por ser uma informação verificável e confiável. O autor destaca ainda que a contabilidade deve servir para mensurar o resultado, enquanto a contabilidade a valor justo possui o foco em contas do balanço. No *Statement of Financial*

Accounting Concepts (SFAC) No. 1, “Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises,” emitido em 1978, o foco principal das demonstrações contábeis é prover informações a respeito dos ganhos e seus componentes. As demonstrações contábeis não são concebidas para mensurar diretamente o valor da empresa, mas as informações fornecidas podem ser úteis para aqueles que buscam estimar este valor.

Para Landsman (2007), a contabilidade a valor justo pode trazer o problema de assimetria informacional, principalmente em relação aos níveis 2 e 3. Os gestores possuem informações privadas e todas as premissas para escolha dos valores considerados no modelo para avaliar um ativo ou um passivo da entidade. Por sua vez, o problema de assimetria informacional gera outros dois problemas: (i) seleção adversa e (ii) risco moral.

Segundo Landsman (2007), o problema da seleção adversa advém da ideia de que os agentes no mercado possuem informações diferentes a respeito de ativos e passivos e, desta forma, podem precificar ativos similares de formas distintas, ou seja, os usuários da informação tendem a atribuir uma taxa de desconto quando não há informação suficientemente disponível para valoração de um determinado ativo ou passivo. Landsman (2007) afirma que, em contabilidade, o risco moral ocorre quando o gestor faz uso da informação privada para obter benefício próprio, na escolha das informações a serem reportadas, ou ainda, escolhas contábeis que possam superavaliar ativos e subavaliar passivos de tal modo que possa alcançar vantagem financeira na remuneração. Em períodos de recessão, é possível ocorrer o chamado *big-bath*, quando a empresa não apresenta desempenho satisfatório, e o gestor não recebe bônus, existindo a tendência de efetuar *impairment* de ativos e reconhecimento de provisões. Em português, usa-se a expressão “fazer colchão”, aplicável quando os gestores efetuam os ajustes de tal forma para ter, nos próximos exercícios, resultados favoráveis por menos reconhecimentos de perdas ou por reversão de provisões realizadas.

De acordo com Tumennasan (2012), os economistas reconhecem e contribuem para pesquisa de risco moral (“*moral hazard*”). O site Google Scholar dá acesso a mais de 3000 artigos contendo o termo “*moral hazard*”. Dois exemplos são recorrentes: seguros de carros e de assistência médica com cobertura completa. O agente tende a se tornar menos cuidadoso com o carro segurado do que com um carro sem seguro. No mercado de planos de saúde, o agente pode utilizar excessivamente procedimentos em casa (*home care*) e cirurgias plásticas e, por esse motivo, a maioria das apólices excluem estes tipos de coberturas. Na crise financeira de

2008, empresas de crédito imobiliário acabaram concedendo empréstimos para quem não tinha condições financeiras, os chamados créditos NINJA (No Income, No Job, (and) no Assets). As pessoas e empresas assumiram risco sem se preocupar com efeitos nocivos que estes empréstimos poderiam causar. O termo “*too big to fail*” expressa o excesso de confiança dos agentes econômicos sobre a ajuda certa no caso de problemas com suas operações. Para Dembe & Boden (2000), inúmeros estudos examinaram o *moral hazard* e seus efeitos na remuneração dos executivos e, de forma anedótica pode ser citado o caso do REFIS (Programa de Recuperação Fiscal). Algumas empresas deixam de pagar os tributos esperando o referido parcelamento e fazem isso sempre esperando o auxílio do governo, de forma que não o fariam se o socorro viesse do principal fornecedor de matéria-prima que pudesse cortar o fornecimento.

2.3 Características Qualitativas Fundamentais da Informação Contábil

O conjunto de propriedades das informações contábeis necessárias para torná-las úteis é designado como características qualitativas da informação contábil (Hendriksen & Van Breda, 1999). Segundo os autores, tais características são: (i) benefícios e custos, (ii) relevância, (iii) confiabilidade, (iv) comparabilidade e (v) materialidade. Eles ainda destacam que existem qualidades específicas para os usuários e específicas para decisões, pois consideram a natureza do usuário um aspecto fundamental para se tomar uma decisão a respeito da divulgação, ou não, de uma informação, haja vista que a inteligibilidade ou a compreensibilidade de uma dada informação dependem da natureza do usuário.

Apesar de apontarem às especificidades do usuário, Hendriksen e Van Breda (1999) salientam a presença de características da informação contábil independentes do usuário, como por exemplo, o aspecto da oportunidade, visto que todos os usuários almejam a obtenção de informações oportunas. Independentemente de se tratarem de características específicas para os usuários ou para as decisões, os autores enfatizam que, por definição, relevância e confiabilidade sempre estão relacionadas com decisão, e que essas são as duas principais características qualitativas da informação contábil. Porém, destacam que ambas características estão associadas à comparabilidade e não se pode refletir sobre essas três características sem considerar a inteligibilidade e o critério básico de que a informação deva proporcionar benefícios superiores ao seu custo de obtenção.

A despeito das cinco características apontadas por estes autores, na visão do IASB, anterior à publicação conjunta com o FASB, quatro eram as características qualitativas da informação contábil: (i) compreensibilidade; (ii) relevância; (iii) confiabilidade e (iv) comparabilidade. Estas eram as características qualitativas da informação contábil anteriores à nova estrutura da informação contábil.

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis adotou a estrutura conceitual básica do IASB, conhecido no Brasil como CPC 0 (zero). Nessa estrutura conceitual, a compreensibilidade representa “uma qualidade essencial das informações apresentadas nas demonstrações contábeis” (CPC 00, 2008), ou seja, elas devem ser prontamente entendidas pelos usuários.

Na estrutura conceitual básica do FASB (*Statement of Financial Accounting Concepts* Nº. 2), a compreensibilidade é definida como uma qualidade da informação contábil que permite aos seus usuários entender sua importância, mesmo que ela seja segregada como característica específica ao usuário, diferente das características inerentes à informação. Já o IASB, também em sua estrutura conceitual básica, elenca a compreensibilidade como uma das características qualitativas da informação contábil, porém possui argumentos mais brandos em relação à questão de característica da informação, tendo em vista a presunção de conhecimentos razoáveis dos usuários em negócios, contabilidade e finanças, bem como empenho para estudar as informações. No entanto, a compreensibilidade é flexibilizada em detrimento da relevância, pois uma informação, se relevante, ainda que complexa, não pode deixar de ser publicada.

Com relação à relevância, há consenso entre IASB e FASB, pois, de acordo com estes organismos, a relevância é definida como a capacidade da informação de fazer a diferença no processo de decisão, envolvendo sua capacidade de auxiliar os usuários na avaliação de eventos passados, presentes e futuros, corrigindo ou confirmando previsões anteriores. Complementarmente, o FASB considera como ingredientes da relevância os valores de predição e confirmação, bem como a oportunidade. Em linhas gerais, predição e confirmação estão inter-relacionadas; quando a informação confirma eventos passados ela pode ser útil para prever os resultados em transações similares. O conceito de oportunidade está relacionado à dimensão temporal, ou seja, refere-se ao momento em que a informação fica disponível e é divulgada. Dessa forma, o conceito de oportunidade prevalece com relação à

precisão. Por exemplo, uma empresa de petróleo, ao descobrir um novo campo de exploração, deve tornar a informação pública, dada a sua oportunidade. Ressalta-se a importância de se divulgar tal informação, por mais que não se consiga mensurar com precisão a quantidade de barris de petróleo a serem extraídos deste campo.

Por outro lado, o IASB reconhece a materialidade como uma característica secundária da relevância por estar relacionada ao tamanho do item, e se sua omissão ou distorção pode influenciar na decisão dos usuários da informação. Uma informação pode ser relevante e não ser material, mas toda informação material será relevante. A transparência com relação aos itens que compõem o ativo imobilizado, por exemplo, é material. O anúncio de uma abertura de novos negócios é relevante, porém pode não ser material e, ainda assim, pode influenciar na tomada de decisão.

Modelos contábeis utilizados para projeção de lucros e para avaliação de empresas demandam informações mais acuradas com relação aos eventos econômicos não recorrentes. Desse modo, essa informação tem maior relevância se apresentada em separado nas demonstrações contábeis.

Conforme já observado, a confiabilidade representa outra característica qualitativa da informação contábil. A ideia subjacente a essa característica é ela estar livre de erros e de vieses relevantes que possam comprometer sua representação. Segundo Aquino e Cardoso (2009, p. 33), a confiabilidade da informação contábil envolve “a correspondência entre uma medida e o fenômeno representado por ela”.

Na própria Estrutura Conceitual Básica da Contabilidade brasileira, é reconhecido que a informação contábil está sujeita a algum risco de não ser exatamente uma representação fiel daquilo a que se propõe retratar. Porém, nesse sentido, é prudente salientar que a transmissão de informações capazes de representar adequadamente determinadas transações e eventos exhibe, naturalmente, algumas dificuldades. Nesse sentido, ressalta-se, por exemplo, a incerteza inerente à mensuração de alguns eventos, que, dependendo do seu grau de ocorrência, podem implicar o seu não reconhecimento nas demonstrações contábeis.

Por fim, quanto à comparabilidade, esta representa, em linhas gerais, a qualidade da informação contábil que permite ao usuário dessa informação estabelecer algum tipo de

similaridade ou diferenciação entre duas ou mais demonstrações contábeis, sendo seu principal objetivo facilitar a realização de previsões e tomada de decisões por diversos usuários (Hendriksen & Van Breda, 1999). Segundo estes autores, uniformidade e consistência são dois termos importantíssimos quanto à comparabilidade da informação contábil.

De forma gráfica (Figura 2), o FASB tinha a seguinte estrutura:

Figura 2: Hierarquia das qualidades da contabilidade.

Fonte: SFAC No.2

Como já mencionado, as agendas do FASB e a IASB possuem diversos projetos em comum. Quanto à estrutura conceitual, em 2010, FASB e IASB publicaram um documento em conjunto para consolidar os esforços da convergência de normas por eles emitidas. O documento intitulado SFAC No.8 substituiu os SFAC Nos.1 e 2 do FASB. Para o IASB, o documento *Conceptual Framework for Financial Reporting* complementa o *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*. O SFAC No.8 e o *Conceptual Framework for Financial Reporting* são chamados apenas de Nova Estrutura Conceitual.

A Nova Estrutura Conceitual segrega as características qualitativas da informação contábil em características fundamentais: (i) relevância e (ii) representação fidedigna; e em características de melhoria: (i) comparabilidade; (ii) verificabilidade; (iii) tempestividade e (iv) compreensibilidade.

A característica de confiabilidade foi renomeada como representação fidedigna. Neste sentido também foi retirado o conceito de essência sobre a forma, por ser considerada redundância. A representação pela forma legal que difira da substância econômica não pode resultar numa representação fidedigna, conforme citado no *Basis for Conclusion*.

Também foi retirada da Nova Estrutura Conceitual a característica conservadorismo e a demonstração deve atender aos seguintes usuários externos: investidores, credores e outros financiadores, sem hierarquia. O pressuposto de não haver hierarquia entre os usuários está em conformidade com a retirada do conservadorismo da Nova Estrutura Conceitual, pois credores apoiariam uma contabilidade conservadora para assegurar a continuidade da empresa e manutenção do capital, enquanto investidores gostariam que a contabilidade fosse menos conservadora, para maximizar a distribuição de dividendos. Conforme os normatizadores, para ser uma representação fidedigna perfeita, o retrato deveria ter três características: (i) demonstração completa; (ii) neutra, e (iii) livre de erros.

Ao expor a Nova Estrutura Conceitual, dúvidas surgiram e alguns respondentes enviaram cartas argumentando que a contabilidade devesse ter como função assegurar estabilidade econômica, com a postergação do reconhecimento de mudanças em ativos e passivos. Outros sugeriram a existência de hierarquia entre os usuários externos das demonstrações contábeis. Essas sugestões foram rechaçadas, por não estarem em linha com a condição de neutralidade proposta para demonstrações contábeis.

Para Krumwiede (2008), esta nova estrutura foca o balanço, ao invés de objetivar a demonstração de resultado, diferente do SFAC No. 1 (*Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises*), parágrafo 3, que institui: “*The primary focus of financial reporting is information about earnings and its components. Financial accounting is not designed to*

measure directly the value of a business enterprise, but the information it provides may be helpful to those who wish to estimate its value”¹.

2.4 CPC 28 – Propriedade para Investimento (IAS 40)

A definição de Propriedade para Investimento dada pelo IAS 40 é a propriedade (terreno ou edifício – ou parte de edifício – ou ambos) mantida (pelo proprietário ou pelo arrendatário em arrendamento financeiro) para auferir renda de aluguel ou para valorização do capital ou para ambas. Dessa forma, a propriedade ocupada pelo proprietário é aquela mantida (pelo proprietário ou pelo arrendatário sob arrendamento financeiro) para uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços ou para finalidades administrativas e não pode ser considerada como propriedade para investimento. .

Apesar da possibilidade de escolha entre o método do valor justo ou custo, as entidades são fortemente recomendadas a escolher o método do valor justo para avaliar suas propriedades para investimentos, exceção feita apenas quando a entidade não consegue mensurar com confiança o valor justo de determinada propriedade. Por exemplo, uma entidade pode não conseguir mensurar o valor justo de uma propriedade para investimento quando adquire pela primeira vez uma propriedade. Neste caso, o valor de compra será o próprio valor justo ou quando a propriedade existente tornar-se pela primeira vez propriedade para investimento na sequência da conclusão da construção ou do desenvolvimento, ou após a alteração de uso. Isso ocorre quando são pouco frequentes transações de mercado comparáveis e quando não estão disponíveis estimativas confiáveis de valor justo. Caso a entidade não consiga mensurar o valor justo, deve divulgar os motivos que ocasionaram tal conclusão. A entidade deve adotar o método do valor justo assim que for confiável a mensuração, ou quando houver a construção do ativo, considerando, dos dois, aquele que ocorrer primeiro.

Caso a opção seja pelo método do custo, a entidade deve divulgar o valor justo das propriedades para investimentos. Apesar de não exigido, é recomendável a utilização de avaliador independente com qualificação profissional relevante e reconhecida e experiência recente no local e na categoria da propriedade para investimento a ser avaliada. A utilização

¹ *O foco principal do relatório financeiro são as informações sobre o lucro e seus componentes. A demonstração financeira não é designada para medir diretamente o valor de uma empresa, mas as informações fornecidas podem ser úteis para aqueles que desejam estimar o seu valor.* (tradução livre)

de avaliadores independentes é desejável para reduzir a assimetria informacional, que pode ocasionar os problemas de seleção adversa e risco moral, anteriormente explanados na seção 2.2.

Na adoção inicial, de acordo com o ICPC 10, os ajustes decorrentes da alteração do método do custo para o método do valor justo devem ser reconhecidos em ajustes de avaliação patrimonial. O ganho ou a perda proveniente de alterações no valor justo de propriedade para investimento devem ser reconhecidos no resultado do período em que ocorrem. O reconhecimento das variações de valor justo no resultado pode ser um problema tendo em vista o descasamento entre o lucro e o fluxo de caixa, pois se a intenção da entidade é manutenção do ativo para auferir renda, a tendência é que o ativo fique com a entidade por longos anos. Dessa forma, as receitas tornam-se caixa ao longo de diversos períodos contábeis, de modo que o lucro apurado no exercício não é passível de distribuição, pela ausência de caixa. E ainda, para evitar a descapitalização da entidade, pode ser que a entidade constitua reserva de lucros a realizar com o resultado oriundo das variações a valor justo, como faculta a lei 6404/76, em seu artigo 197: “No exercício em que o montante do dividendo obrigatório ultrapassar a parcela realizada do lucro líquido do exercício, a assembleia geral poderá, por proposta dos órgãos de administração, destinar o excesso à constituição de reserva de lucros a realizar”.

De acordo com as bases para conclusão da IAS 40 de 2000 no parágrafo B63, alguns respondentes ao *Exposure Draft 64* (ED64) argumentaram que deve haver um requisito ou opção para reconhecer mudanças no valor justo de propriedades para investimento no patrimônio líquido, pois tais propriedades não são tão líquidas quanto instrumentos financeiros. A IAS 39 permite uma opção para investimentos disponíveis para venda, bem como o reconhecimento ao patrimônio líquido, sendo mais consistente com as convenções do custo histórico e custo histórico corrigido, os quais formam a base de grande parte da contabilidade atual, destacando-se o tratamento do *deemed cost* e reavaliações e o tratamento dado de acordo com o IAS 16 (CPC 27) – Ativo Imobilizado e o IAS 40 (CPC 28) Propriedade Para Investimentos e ainda por não estar em consonância com os parágrafos 92 e 93 da Estrutura Conceitual, de que a receita deve ser reconhecida somente quando ela puder ser mensurada com certeza suficiente. Por exemplo, a IAS 11 (CPC 17) – Contratos de Construção exige determinadas condições antes que uma entidade possa usar o método de porcentagem de conclusão.

Conforme o *Board* do IASB, para manutenção do reconhecimento das variações ao valor justo no resultado, o fundamento conceitual do método de valor justo fornece a visão mais pertinente e transparente do desempenho financeiro da propriedade para investimento. Portanto, seria inconsistente permitir ou exigir o reconhecimento no patrimônio líquido.

Nessa linha de discussão, destaca-se o estudo de Quagli e Avallone (2010), que buscaram identificar os determinantes para escolha entre o método do custo ou do valor justo na indústria de *Real Estate* europeia. A pesquisa foi realizada em dezembro de 2007, com 76 empresas listadas nos mercados da Finlândia, França, Alemanha, Grécia, Itália, Espanha e Suécia. Nestes países, anteriormente à adoção das IFRS, não se permitia o uso do valor justo para propriedades para investimentos e utilizava-se a regressão logística multinomial, ou seja, a regressão feita com três possibilidades na variável dependente (0, 1 e 2), sendo ($Y = 0$) custo histórico, ($Y = 1$) para empresas que adotaram o custo atribuído (*deemed cost*) e ($Y = 2$) para adoção do valor justo. Com relação às variáveis explicativas, o estudo utilizou: (LEV) a média do índice de endividamento dos últimos dois anos anteriores à primeira adoção; (SIZE) logaritmo da média do total de ativos dos últimos dois anos anteriores à primeira adoção; (MTBV) *Market-to-book value* da empresa calculado sobre o último mês do ano da primeira adoção (já que o mercado é influenciado imediatamente após a primeira adoção); (ACT) relação entre total de receitas com alugueis e o total de receitas calculado sobre o ano fiscal anterior à adoção mandatória das IFRS. As variáveis *dummies* utilizadas foram: (SM) variável para administração de resultados (*earnings smoothing*), sendo 1 se a empresa possui índice de administração de resultados maior do que a média do país de domicílio; (CNT) sendo 1 se a empresa está sediada em um país que possui sistema baseado em crédito ou sistema baseado em mercado de capitais. A intenção desta variável é identificar se há influência do país de origem. Não foi utilizada a variável do sistema jurídico entre direito codificado (*code law*) e direito baseado em princípios (*common law*) pois todos os países da amostra são de direito codificado. Os resultados da pesquisa indicam que assimetria informacional, eficiência contratual representada pelas variáveis independentes utilizadas como *proxy* para explicar a redução de custos políticos, reduz a probabilidade de utilização do valor justo quando o índice *book-to-market value* está negativamente associado à escolha do valor justo. Oportunismo da administração justificado pela política de suavização de resultados também está negativamente relacionado com a escolha do valor justo. Por outro lado, alavancagem financeira, uma variável também utilizada pela literatura para capturar custos de transação, não se demonstra relevante para escolha do valor justo, assim como os custos com litígio.

2.5 Escolhas Contábeis

A norma contábil que orienta o tratamento de propriedades para investimentos faculta aos preparadores da demonstração contábil a escolha entre o método do custo e o valor justo para mensuração de tais ativos e, neste tópico, apresenta-se uma revisão da literatura sobre escolhas contábeis (*accounting choices*).

A contabilidade é baseada em uma série de julgamentos e as escolhas contábeis estão no cerne das decisões de gestores. Uma contabilidade extremamente rígida pode fazer com que haja um afastamento da realidade das demonstrações contábeis de uma determinada entidade. No Brasil, durante longos anos, foi assim. A legislação tributária influenciou as escolhas contábeis, como, por exemplo, o caso da tabela de depreciação fiscal que determinava a depreciação de veículos ao longo de 5 anos de forma linear. Este tratamento não considerava os aspectos peculiares de cada entidade, tais como vida útil econômica estimada do bem, valor residual, condições de uso e o período pelo qual a entidade pretendia ficar com o ativo.

No entender de Fields et al. (2001), as escolhas contábeis representam “qualquer decisão cujo objetivo principal é o de influenciar (seja na forma ou essência) os resultados gerados pelo sistema de contabilidade de modo particular, incluindo não apenas as demonstrações financeiras publicadas em acordo com o GAAP, mas também declarações fiscais e balanços regulatórios”.

Para Holthausen (1990), três alternativas, que não se excluem mutuamente, são elementos fundamentais no processo de escolhas contábeis: (i) o comportamento oportunista, (ii) a eficiência de contratos, e (iii) a informação perspectiva ou assimetria de informação. Segundo Batista, Prado e Bonoli (2012), as escolhas contábeis tendem a considerar a capacidade de influenciar o resultado da companhia, ou seja, o foco está justamente naqueles elementos que, de alguma forma, exercem influência sobre o resultado percebido pela empresa em determinado período.

Com relação ao comportamento oportunista, Watts e Zimmerman (1978) apontam o *lobby* feito pelos gestores no processo de elaboração de normas contábeis junto aos órgãos normatizadores para maximizar a própria utilidade, ou seja, gestores, como indivíduos

racionais, estão preocupados com seus próprios interesses e para tanto, podem fornecer informações que induzam os investidores simplesmente para satisfazer seus interesses. Nesta perspectiva estão inclusas a compensação dos administradores, o que pode maximizar o valor da firma em contrapartida às ações e opções de ações de posse dos gestores ou pelo lucro contábil. Assim, com base em Holthausen (1990), tem-se a hipótese de que as escolhas contábeis devem caminhar na direção de maximização do lucro.

Do ponto de vista da eficiência de contratos, a empresa sempre procura fazer escolhas alinhadas aos contratos mantidos e, da mesma forma, sempre visam a contratos futuros (Holthausen, 1990).

Por fim, sobre a informação perspectiva, este autor ainda adverte que a escolha contábil é influenciada pelo fato de se estar, ou não, fornecendo informações sobre os futuros fluxos de caixa da empresa.

Ao examinarem diversos artigos sobre escolhas contábeis, Fields et al. (2001) concluíram que houve pouco progresso na pesquisa sobre o tema e ainda há limitações com relação ao desenho das pesquisas desenvolvidas, pois se tem focado em replicar investigações ao invés de se proporcionar uma extensão do conhecimento. Segundo os autores, nem todas as escolhas contábeis envolvem gerenciamento de resultados e este excede o que está por traz de uma escolha contábil. Gerenciamento de resultados, no entender de Lorencini e Costa (2012), pode ser definido como o uso de informações discricionárias por parte de administradores como um recurso para alterar a leitura acerca da realidade econômica e financeira de uma organização.

DeAngelo, DeAngelo e Skinner (1994) exploraram escolhas contábeis em empresas com problemas financeiros. Foram pesquisadas 76 empresas que reportaram, no mínimo, três anos de perdas financeiras no período de seis anos (1980 – 1985), reduzindo o pagamento de dividendos. De acordo com os resultados, as escolhas contábeis podem sofrer influência de: (i) monitoramento pelo auditor independente; (ii) monitoramento pelos credores; (iii) conflitos entre retenção de caixa quando alta administração possui ações; (iv) mudanças na administração; (v) renegociação com sindicatos, e (vi) *lobby* com o governo.

Os auditores forçam para reconhecimento de baixas, principalmente aquelas que não impactam o caixa e retenção de distribuição de dividendos, para minimizar o risco de auditoria ou uma qualificação de auditoria. Das 76 empresas analisadas, por DeAngelo, DeAngelo e Skinner (1994), 65 receberam pareceres sem ressalva para redução dos dividendos e apenas duas tiveram qualificação no parecer com relação à continuidade.

De acordo com Beuselinck, Joos, Khurana e Meulen (2009), a adoção das IFRS tem sido positivamente percebida por alguns participantes do mercado. Adicionalmente, conforme Armstrong, Barth, Jagolinzer e Riedl (2010), essa percepção é particularmente reforçada quando se trata de empresas com maior assimetria informacional.

Segundo Muller, Riedl e Sellhorn (2011), que exploraram a assimetria da informação especificamente no contexto de valor justo em empresas europeias de *Real State*, a divulgação voluntária, a valor justo, das propriedades para investimento produz informações mais confiáveis do que aquelas fornecidas por empresas que adotaram a divulgação de forma mandatória. O estudo sugere que adoção mandatória reduz a assimetria informacional, porém não a elimina.

3 METODOLOGIA

Nesta seção é apresentada a metodologia seguida para o desenvolvimento da presente pesquisa. Na sequência, abordam-se: (i) procedimentos de coleta de dados e universo estudado, (ii) tratamento dos dados e (iii) variáveis estudadas e hipóteses da pesquisa.

3.1 Procedimentos de Coleta de Dados e Universo Estudado

Para que se pudessem explorar os determinantes da escolha do uso da mensuração a valor, nesta pesquisa recorreu-se ao banco de dados da Economatica® e ao anuário estatístico da ABRASCA – Associação Brasileira das Companhias Abertas. Foram selecionadas as empresas que apresentavam em seus balanços propriedades para investimentos, que divulgava a forma de mensuração das propriedades para investimento através da adoção do CPC – 28 – Propriedades para Investimento, o qual define propriedade para investimento como aquela mantida para valorização ou renda com aluguel. Com a intenção de estudar o efeito no ano da adoção, utilizou-se o balanço consolidado de 2009 reapresentado em 2010 para fins de comparação. O banco de dados Economatica® indicava que 75 empresas possuíam Propriedades para Investimento nos balanços consolidados de 2011. Destas foram excluídas 24 empresas que não divulgaram o método de mensuração das Propriedades para Investimento, oito que apresentavam Propriedades para Investimentos igual a zero e 7 empresas cujos dados não estavam disponíveis no anuário da ABRASCA. Desta forma foram coletadas informações de 36 empresas, de acordo com os dados disponíveis no já mencionado banco de dados, conforme a Tabela 1.

Tabela 1: Universo Estudado

Empresas Estudadas					
1	Aliansce	13	Encorpar	25	Porto Seguro
2	Amil	14	Generalshopp	26	Rede Energia
3	Bardella	15	Guararapes	27	Riosulense
4	Bmfbovespa	16	Iguatemi	28	Sao Carlos
5	Br Malls Par	17	Jereissati	29	Schulz
6	Br Propert	18	Jhsf Part	30	Seg Al Bahia
7	Brazilian Fr	19	Joao Fortes	31	Trevisa
8	Cemat	20	Kepler Weber	32	Vicunha Text
9	Cyre Com-Ccp	21	Lojas Hering	33	Vulcabras
10	Ecorodovias	22	Mrv	34	Wembley
11	Elekeiroz	23	Multiplan	35	Wetzel S/A
12	Elektro	24	Par Al Bahia	36	Wlm Ind Com

3.2 Variáveis Estudadas e Hipótese da Pesquisa

Nessa seção apresentam-se as variáveis selecionadas para esta pesquisa e as hipóteses desenvolvidas com base no referencial teórico.

3.2.1 Eficiência de contratos

Adota-se como hipótese a existência de correlação positiva entre endividamento e a opção pela escolha do método do valor justo (Holthausen & Leftwich, 1983). Essa hipótese é desenvolvida pelo fato de os credores, no Brasil, atribuírem maior valor ao reconhecimento, nas demonstrações contábeis. Dessa forma, a avaliação a valor justo de propriedades para investimentos por meio do resultado é mais relevante do que apenas a divulgação (Whittington, 2008). Isso contraria a hipótese de que o conservadorismo contábil deveria reduzir os custos de agência (Qiang, 2007; Quagli & Avallone, 2010; Watts, 2003). Assim, se a entidade optar pela utilização do método do valor justo terá um acréscimo nos ativos, no resultado e, por consequência, no patrimônio, podendo conferir maiores margens aos *covenants*. Esta hipótese leva em consideração a adoção recente das normas internacionais, bem como o perfil profissional contábil do brasileiro baseado em regras em detrimento ao padrão internacional pautado em princípios. Para Christensen e Nikolaev (2009) e Citron (1992), os credores não consideram as variações decorrentes de ajustes a valor justo para *covenants* contratados. Assim, para tratar a questão de endividamento, foram desenvolvidas duas hipóteses:

H₁: A probabilidade da escolha pelo valor justo aumenta se a empresa possui alto índice de endividamento.

Neste caso da hipótese 1, adotou-se como índice de endividamento a relação entre a Dívida Bruta Total e o Ativo Total (DivBr/At).

Ainda com relação aos custos políticos, o tamanho da empresa possui correlação negativa com a adoção de valor justo, tendo em vista que quanto maior for a empresa, maior será sua visibilidade, maior a cobertura por analista. Esta hipótese está em consonância com a literatura de conservadorismo, sugerindo que este reduz os custos políticos (Watts, 2003). Dessa forma, quanto maior for a empresa, menor será a possibilidade de adotar o uso do valor justo para propriedades para investimento. Assim, a segunda hipótese desta pesquisa é a seguinte:

H₂: A probabilidade de escolha do valor justo diminui conforme o tamanho da empresa.

No caso da hipótese 2, adotou-se o logaritmo natural do ativo total para *proxy* para o tamanho da entidade.

3.2.2 Assimetria de informação

Um cenário marcado pela assimetria de informação sugere que a administração escolha o uso do valor justo para reduzir tal assimetria e revelar o valor da empresa. Em conformidade com esse raciocínio, é esperado que a escolha da avaliação a valor justo para propriedades para investimento por meio do resultado e, assim, espera-se que a proporção de propriedades para investimento com relação ao ativo total possua correlação positiva com adoção do valor justo, demonstrando, dessa forma, a intenção da administração em reduzir assimetria de informação. Tendo em vista que o valor da firma deva ser revelado, mesmo no caso da escolha do custo histórico, trabalha-se com a ideia de que a divulgação não é equivalente ao reconhecimento (Schipper, 2007), pois o reconhecimento é mais *value-relevant* que o *disclosure* (Whittington, 2008). Com base nessa argumentação, desenvolve-se a terceira hipótese desta pesquisa:

H₃: A probabilidade de escolha do valor justo aumenta quanto maior for a proporção de propriedades para investimento com relação ao ativo total.

3.2.3 Comportamento oportunista

Com relação ao comportamento oportunista, é esperado que os gestores escolham o método do valor justo por meio do resultado, considerando escolhas contábeis com possibilidade de aumento do valor dos ativos e aumento do lucro reportado, para maximizar a própria utilidade dos gestores (Holthausen, 1990; Watts & Zimmerman, 1978).

Com base no estudo elaborado por Weijun (2007), a escolha do valor justo para propriedades para investimento influencia os acionistas e potenciais investidores, justamente em virtude de medidas de rentabilidade. Percebendo isso, empresas com necessidade de financiamento podem aproveitar a flexibilidade da IAS 40 (CPC 28) para aumentar esses indicadores, ou seja, fornecendo informações que induzam o mercado. Para capturar este comportamento oportunista da administração formulam-se duas hipóteses.

H₄: A probabilidade de escolha do valor justo aumenta quanto maior for o *return on equity* (ROE)

Neste caso da hipótese 4, adotou-se como ROE a relação entre o Lucro Líquido e o Patrimônio (LL/PL), buscando observar se não havia empresas com Patrimônio Líquido negativo e Lucro Líquido negativo (prejuízo), para o índice não estar incorreto.

H₅: A probabilidade de escolha do valor justo aumenta quanto maior for o lucro líquido (LL).

De acordo com as hipóteses, apresenta-se a Tabela 2.

Tabela 2: Resumo das Hipóteses da Pesquisa

Hipótese	Variável	Constructo	Sinal Esperado	Proxy
Y	EC	Empresas que adotaram custo vs. empresas que adotaram valor justo		Variável <i>dummy</i> : d = 0 - custo d = 1 - valor justo
H ₁	Divbrat	Endividamento medido por: (dívida/ativo total)	+	Resultado da relação entre a dívida total pelo ativo total
H ₂	Logat	Custo político reduz os incentivos para adoção do valor justo	-	Logaritmo natural do ativo total
H ₃	PPIat	Proporção de propriedades para investimento	+	Resultado da relação entre a propriedade para investimento e ativo total
H ₄	ROE	Quanto maior for o ROE maior a possibilidade de adotar valor justo	+	Resultado da relação entre Lucro Líquido e Patrimônio
H ₅	LL	Quanto maior for o lucro maior a possibilidade de adotar valor justo	+	Lucro Líquido

3.3 Variáveis não consideradas no estudo

Tendo em vista a limitação da amostra, algumas variáveis independentes usualmente utilizadas na literatura de escolhas contábeis não foram consideradas neste estudo. Dentre essas variáveis não incorporadas ao modelo, destacam-se:

3.3.1 Relação entre receita com aluguel e a receita total

A exclusão da relação entre receita com aluguel e receita total é explicada pela escolha do setor de locação de imóveis, e o *trade off* a se utilizar, por não se esperar diferença estatística significativa pois o objetivo principal das empresas selecionadas é auferir renda com aluguel. Para Quagli e Avallone (2010) e Batista et al. (2012), essa variável independente se mostrou significativa no modelo, mas a falta de *disclosure* das receitas auferidas com aluguéis de imóveis foi um dos motivadores para exclusão desta variável.

3.3.2 Firma de auditoria como variável explicativa para risco de litígio

Uma variável *dummy* normalmente utilizada para capturar o risco de litígio é se a empresa é auditada por uma das *Big Four* (*Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young, KPMG e PricewaterhouseCoopers*) ou por outras firmas de auditoria. O presente estudo não utilizou a firma de auditoria como variável *dummy* porque todas as empresas da amostra são auditadas por *Big Four*. O trabalho de Lorencini e Costa (2012), além utilizar esta variável, encontrou comportamento diferenciado entre empresas auditadas por *Big Four* e por outras firmas menores de auditoria, em consonância com o estudo de Almeida e Almeida (2007) o qual apresentou evidências da existência de diferença no nível de *accruals* discricionários entre companhias abertas auditadas pelas *Big Four* e pelas demais firmas de auditoria. Mesmo assim, destaca-se que empresas auditadas por *Big Four* podem ser forçadas ao conservadorismo condicional (Qiang, 2007), tendo em vista que as firmas de auditoria adotaram posturas mais conservadoras após o evento da *Enron*.

3.3.3 Níveis diferenciados de governança corporativa

Largamente utilizada na literatura de escolhas contábeis, é esperado que empresas com níveis diferenciados de governança corporativa tenham melhores práticas contábeis, ou seja, empresas listadas no novo mercado, nível 1 ou 2, minimizam o gerenciamento de resultado (Ramos & Martinez, 2006). A exclusão desta variável deve-se ao fato de todas as empresas da amostra do setor de *Real Estate* estarem listadas no novo mercado, com exceção da Multiplan Empreendimentos Imobiliários S/A, listada no nível 2 de governança corporativa. Esse setor é o mais representativo das empresas e distorceu o modelo. O novo mercado foi criado em 2000 e é um exemplo de mecanismo voluntário de sinalização de estrutura reforçada de governança corporativa (Lorencini & Costa, 2012).

3.3.5 Avaliação externa para mensuração das propriedades para investimento

A utilização de avaliadores externos para mensuração de propriedades para investimento com intuito de reduzir o custo de agência é recomendada pelas normas internacionais e pelo CPC 28 e pode ser vista como uma forma de sinalizar ao mercado uma postura conservadora. Diferentemente de Hong Kong, onde é uma obrigatoriedade às empresas listadas com propriedades para investimentos possuírem avaliador externo para assegurar maior

confiabilidade à mensuração a valor justo (Weijun et al., 2007). A falta de *disclosure* das receitas auferidas com aluguéis de imóveis foi um dos motivadores para exclusão desta variável, pois reduziria a amostra de empresas.

3.3.6 Book-to-market value

Um cenário marcado pela assimetria de informação sugere que a administração escolha o uso do valor justo para reduzir tal assimetria e revelar o valor da empresa. Desse modo, espera-se que a escolha da avaliação a valor justo para propriedades para investimento por meio do resultado possua correlação positiva com índice *book-to-market value*, demonstrando, dessa forma, a intenção da administração em reduzir assimetria de informação. Tendo em vista que o valor da firma deva ser revelado, mesmo no caso da escolha do custo histórico conjectura-se a ideia de que a divulgação não é equivalente ao reconhecimento (Schipper, 2007), pois este é mais *value-relevant* que o *disclosure* (Whittington, 2008). Esta variável foi excluída pelo fato de o banco de dados não apresentar os dados de forma confiável e sem muitos valores (*missing values*) levando o *software* Stata® a retirar a observação. Por haver poucas observações decidiu-se privilegiar a amostra.

4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

O método de regressão *logit* foi escolhido por testar ausência ou presença de uma característica de uma variável dependente, a qual é a escolha ou não do uso do valor justo para mensuração de propriedades para investimento. Dessa forma, tem-se:

(Y = 1) = escolha do valor justo para mensuração de propriedades para investimento.

(Y = 0) = custo para mensuração de propriedades para investimento.

Prefere-se o modelo de regressão *logit* entre os pesquisadores devido ao pequeno número de pressupostos. Segundo Dias Filho (2003, p. 200). seus pressupostos são:

- a) valor esperado do erro deve ser zero;
- b) inexistência de autocorrelação entre os erros;
- c) inexistência de autocorrelação entre os erros e as variáveis independentes;
- d) ausência de multicolinearidade perfeita entre as variáveis independentes.

Nesta seção são apresentados e discutidos os resultados desta pesquisa que se propôs a identificar os determinantes para escolha do uso da mensuração a valor justo no segmento de *Real Estate* no Brasil.

A Tabela 3 demonstra as principais estatísticas descritivas das variáveis utilizadas na pesquisa. A primeira coluna é a referência com relação à variável. A segunda coluna, representada por *N*, indica o tamanho da amostra. A terceira e a quarta coluna apresentam os valores de mínimo e máximo para cada variável. Nas colunas cinco e seis há a média e o desvio padrão. Por fim, a última coluna representa o coeficiente de variação, sendo a relação entre o desvio padrão e a média.

Tabela 3: Estatística Descritiva

<i>Variável</i>	<i>N</i>	<i>Mínimo</i>	<i>Máximo</i>	<i>Média</i>	<i>Desvio Padrão</i>	<i>Coef. De Variação</i>
EC	36	0,00	1,00	0,25	0,43	1,73
Divbrat	36	0,07	0,99	0,53	0,23	0,42
Logat	36	10,07	16,85	14,13	1,43	0,10
PPIat	36	0,00	2,40	0,30	0,49	1,67
ROE	36	-3,14	0,43	0,01	0,55	42,72
LL	36	-9966,00	1095086,00	149542,08	238087,00	1,59

$$EC = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{DivBr}{At} \right) + \beta_2 (lnat) + \beta_3 \left(\frac{ppi}{at} \right) + \beta_4 (ROE) + \beta_5 (LL) + e$$

Através de uma Regressão *Logit* no *software Stata*®, foram avaliadas quais variáveis mais influenciam na escolha contábil do uso do valor justo para mensuração de propriedades para investimento.

Diante das hipóteses desenvolvidas, tem-se o seguinte modelo (Tabela 4).

Tabela 4: Modelo de Pesquisa

				Number of obs	=	36
				LR chi2 (5)	=	14.45
				Prob > chi2	=	0.0130
Log likelihood = -13.018395				Pseudo R2	=	0.3569
Vd	Coef.	Std. Err.	Z	P> z	[95% Conf. Interval]	
divbrat	7.906547	4.461194	1.77	0.076	-.8372323	16.65033
logat	-1.601899	.752871	-2.13	0.033	-3.077499	-.126299
ppiat	1.772032	1.009119	1.76	0.079	-.2058045	3.749868
roe	2.029133	1.317345	1.54	0.123	-.5528151	4.61108
ll	5.03e-06	2.84e-06	1.77	0.077	-5.46e-07	.0000106
_cons	15.38487	8.928428	1.72	0.085	-2.114524	32.88427

A Tabela 4 indica a capacidade do modelo em explicar as escolhas contábeis. O *likelihood-ratio chi-squared* com significância de 0,013 demonstra que o modelo é significativo como um todo, e o *pseudo-R²* é de 0,3569. A interpretação do *pseudo-R²* não deve ser confundida com o *R²* para regressão OLS e é necessário considerar que normalmente este número é um valor pequeno (Quagli & Avallone, 2010).

Conforme a Tabela 4, a variável *DivbrAt* demonstrou-se significativa para o modelo, considerando um nível de significância estatística de 10%, corroborando a hipótese de que empresas com maior grau de endividamento possuem maior tendência de adotar o valor justo para o reconhecimento de propriedades para investimento. Assim, a hipótese 1, de que a probabilidade da escolha pelo valor justo aumenta se a empresa possui alto índice de endividamento, não foi rejeitada.

Com relação à hipótese de que quanto maior for o ativo total maiores são os custos políticos da adoção do valor justo, esta se demonstra significativa, considerando um nível de significância estatística de 5%, ou seja, quanto maior for tamanho, representado neste estudo pelo logaritmo natural do ativo total, menor é a probabilidade de uma empresa adotar o reconhecimento do valor justo de suas propriedades para investimento. Assim, a hipótese 2, de que a probabilidade de escolha do valor justo diminui conforme o tamanho da empresa, não foi rejeitada.

A variável representada pela relação entre propriedade para investimento e o ativo total mostra-se significativa (considerando um nível de significância estatística de 10%), em acordo com a proposição de que quanto maior forem os valores de propriedades para investimento, maiores são os incentivos para mensurá-las a valor justo, não rejeitando, a hipótese 3.

A hipótese 4 com relação a variável *return on equity* (ROE) não se demonstra significativa na estatística de *Wald* para $P > |Z|$ a 0,10.

Com relação à hipótese 5, de que o quanto maior for o lucro líquido maiores são as possibilidades de adoção do valor justo para mensuração de propriedades para investimentos, ela é significativa (considerando um nível de significância estatística de 10%), não rejeitando a hipótese de comportamento oportunista na intenção de influenciar aos demais *stakeholders*.

A Tabela 5 representa a tabela de classificação.

Tabela 5: Classificação

Classified	True		Total
	D	~D	
+	5	0	5
-	4	27	31
Total	9	27	36

Classified + if predicted $\Pr(D) \geq .5$
True D defined as $vd \neq 0$

Sensitivity	$\Pr(+ D)$	55.56%
Specificity	$\Pr(- \sim D)$	100.00%
Positive predictive value	$\Pr(D +)$	100.00%
Negative predictive value	$\Pr(\sim D -)$	87.10%

False + rate for true ~D	$\Pr(+ \sim D)$	0.00%
False - rate for true D	$\Pr(- D)$	44.44%
False + rate for classified +	$\Pr(\sim D +)$	0.00%
False - rate for classified -	$\Pr(D -)$	12.90%

Correctly classified		88.89%
----------------------	--	---------------

Segundo Fávero, Belfiori, Silva e Chan (2009), é comum usar o cálculo de sensibilidade (verdadeiro positivo) e da especificidade (verdadeiro negativo). A classificação estatística foi calculada considerando um ponto de corte (*cut off*) de 50%.

A sensibilidade é interpretada a partir do percentual de acerto dos casos de ocorrência do evento de interesse, no caso, escolha do valor justo. A sensibilidade é de 55,56% e a especificidade é de 100%

O percentual de acerto do modelo é de 88,89%, ou seja, das 36 observações, 32 foram classificadas corretamente.

Alterando-se ponto de corte (*cut off*) para 45%, tem-se uma melhora na assertividade do modelo conforme ilustra a Tabela 6.

Tabela 6: Assertividade do Modelo

. Estat class, cutoff (0.45)

Logistic model for vd

Classified	True		Total
	D	~D	
+	6	0	6
-	3	27	30
Total	9	27	36

Classified + if predicted $\Pr(D) \geq .45$
True D defined as $vd \neq 0$

Sensitivity	$\Pr(+ D)$	66.67%
Specificity	$\Pr(- \sim D)$	100.00%
Positive predictive value	$\Pr(D +)$	100.00%
Negative predictive value	$\Pr(\sim D -)$	90.00%
False + rate for true ~D	$\Pr(+ \sim D)$	0.00%
False - rate for true D	$\Pr(- D)$	33.33%
False + rate for classified +	$\Pr(\sim D +)$	0.00%
False - rate for classified -	$\Pr(D -)$	10.00%
Correctly classified		91.67%

Conforme a **Erro! Fonte de referência não encontrada.**, utilizando-se o ponto de corte (*cut off*) de 45%, o modelo apresenta melhora significativa com relação à sensibilidade, sem perder eficiência para especificidade, sendo a sensibilidade de 66,67% e a especificidade de 90%.

O percentual de acerto do modelo é de 91,67%, ou seja, das 36 observações, 33 foram classificadas corretamente.

Quanto ao teste de robustez, para avaliar a regressão *logit*, Fávero et al. (2009) indicam a Curva ROC (*Receiver Operating Characteristic*), a qual representa o ponto de corte (c) se fosse calculada a sensibilidade e a especificidade. A interpretação é que quanto maior a área da Curva ROC, maior é a capacidade de o modelo discriminar os grupos de valor justo (evento de interesse) dos que não adotaram valor justo. A Figura 2 ilustra a Curva ROC do modelo.

Figura 2: Curva ROC

Conforme mencionado anteriormente, segundo a Curva ROC, quanto maior é a área abaixo do gráfico, maior é a discriminação do modelo, sendo que o máximo valor é 1. Segundo Fávero et al. (2009), uma referência usual em relação à área da Curva ROC é apresentada na Tabela 7:

Tabela 7: Referência sobre a Curva ROC

Área abaixo da curva ROC	Interpretação
Menor ou igual a 0,5	Não há discriminação
Entre 0,7 e 0,8	Discriminação aceitável
Maior que 0,8	Discriminação excelente

Tendo em vista a Curva ROC do presente estudo, pode-se inferir que o modelo possui valor discriminante significativo, pois a área abaixo da curva é de 0,8930.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo contribui para melhor entender os motivadores da escolha para mensuração e reconhecimento de propriedades para investimento no Brasil, tendo em vista a questão de pesquisa sobre quais os determinantes para escolha do uso da mensuração a valor justo no Brasil. Devido à adesão brasileira recente às IFRS e, mais propriamente, às alterações que tal adesão têm trazido à contabilidade brasileira, é importante entender os motivadores das empresas para as escolhas contábeis. A amostra pesquisada foi composta por 36 empresas, das quais apenas nove adotaram o valor justo para mensuração das propriedades para investimento. Isto pode ser explicado pelo baixo desenvolvimento do mercado de capitais do país, uma vez que quanto mais for desenvolvido o mercado de capitais maior é a aceitabilidade do uso do valor justo (*capital market-based systems*). Em contrapartida, se o país tiver um mercado de capitais menos desenvolvido (*credit-based systems*), menor é aceitação do uso do valor justo (Nobes, 1998).

Nesta pesquisa utilizou-se uma amostra de 36 empresas com propriedades para investimento no ano de 2010 e se revisou a literatura sobre teoria de escolhas contábeis, sugerindo a influência de alguns elementos, tais como: (i) comportamento oportunista, (ii) eficiência de contratos, e (iii) informação perspectiva ou assimetria de informação. Tendo em vista que a variável estudada é uma *dummy* (reconhecimento do valor justo ou manutenção do custo histórico), desenvolveu-se um modelo de regressão *logit*.

Os achados demonstram que assimetria de informação, eficiência de contratos e o comportamento oportunista são relevantes para avaliar os motivos da adoção, pelas empresas, do registro do valor justo, uma vez que a divulgação é obrigatória de acordo com o CPC – 28 – Propriedades para Investimento.

Particularmente, o achado mais relevante foi sobre a *proxy* para tamanho, pois os custos políticos reduzem a probabilidade de utilizar o valor justo, considerando um nível de significância estatística de 5%, o que corrobora com os achados de Quagli e Avallone (2010). Ainda com relação à eficiência de contratos, a hipótese de que quanto maior for o endividamento maior é a probabilidade de a empresa adotar o valor justo não foi rejeita, considerando um nível de significância estatística de 10%. Ressalta-se que no presente estudo

formulou-se a hipótese contrária ao estudo sobre a variável de endividamento, de Quagli e Avallone (2010), porém se apoiou na literatura contábil de Holthausen e Leftwich (1983).

Por outro lado, com relação ao comportamento oportunista, somente a hipótese de que o lucro líquido influencia o comportamento oportunista não foi rejeitada para o nível de significância a 10%, já para variável *return on equity* (ROE), não se mostrou significativa.

Quanto à perspectiva de assimetria de informação, constatou-se que a variável propriedades para investimento com relação ao ativo total é significativa, considerando um nível de significância estatística de 10%.

Em termos normativos, o presente estudo pode contribuir para o uso dos normatizadores contábeis, em situação de escolha entre custo ou valor justo para mensuração de ativos. Características específicas das empresas podem levar a privilegiar um método em detrimento de outro. Desse modo, o valor justo de forma mandatória para todas as empresas pode não ser tão bem aceito, tendo em vista que a maioria das empresas não adotou o valor justo. Mesmo no setor de locação de imóveis que, em 2011 apresentava nove empresas, destas, somente três adotaram o valor justo. Alguns fatores podem servir de alerta à CVM tais como: a intenção da companhia em adotar a mensuração e reconhecimento a valor justo de propriedades para investimento; o fato de o país passar por um período de mercado aquecido no segmento de construção civil e *Real Estate*; e não como intenção única, a transparência. Em estudo recente de Mendonça e Sachsida (2012), verifica-se que o país está passando por uma bolha no mercado imobiliário e para os órgãos normatizadores seria interessante observar se um arrefecimento do mercado imobiliário brasileiro motivaria as empresas a alterarem o método de mensuração de valor justo para custo, uma vez que os incentivos podem mudar.

Em segundo plano, pode ser considerado como fator de limitação do estudo o tamanho da amostra de 36 empresas, e o fato de ser composta apenas por empresas brasileiras, impedindo a generalização dos resultados para outros países, bem como o fato de se terem coletado dados manualmente da base de dados do Economatica®, do anuário estatístico da ABRASCA e de demonstrações contábeis disponíveis nos sites de relação com investidores das empresas pesquisadas.

Finalmente, a análise dos resultados é baseada em observações de empresas em diversos setores e as motivações, o conhecimento do corpo diretivo e operacional das entidades pesquisadas, bem como fatores comportamentais e pressão por parte dos analistas de mercado podem influenciar na escolha da entidade. O modelo trabalhou com cinco variáveis independentes, mas outras variáveis podem melhor explicar a escolha contábil entre o método do custo e o método do valor justo.

Algumas questões ainda permanecem para futuras pesquisas, tais como o entendimento da motivação das empresas a calcular e divulgar o valor justo e manter o reconhecimento das propriedades para investimento pelo método do custo. Nesse caso, afasta-se a hipótese do custo de obtenção da informação. Na amostra estudada, 27 empresas têm este comportamento, ou seja, preferem o *disclosure* ao reconhecimento. Cumpre ressaltar, enfim, que a norma faculta este procedimento, mas entender a motivação para este comportamento pode ser objeto de futuras pesquisas.

REFERÊNCIAS

- Almeida, J. E. F. de, & Almeida, J. C. G. de. (2007). Auditoria e earnings management: estudo empirico nas empresas de capital aberto auditadas pelas Big Four e demais firmas de auditoria. *Congresso USP de Controladoria e Contabilidade* (pp. 1–15). São Paulo.
- Amenábar, A. M. H. (2001). Harmonização contábil em cinco países da américa do sul. *Dissertação de Mestrado*, 415.
- Aquino, A. C. B. de, & Cardoso, R. L. (2009). O reconhecimento contábil e as teorias contratuais da firma. *Pensar Contábil*, 11(44), 32 – 38.
- Armstrong, C. S., Barth, M. E., Jagolinzer, A. D., & Riedl, E. J. (2010). Market reaction to the adoption of IFRS in Europe. *The Accounting Review*, 85(1), 31–61. doi:10.2308/accr.2010.85.1.31
- Ball, R. (2003). Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries. *Journal of Accounting and Economics*, 36(1-3), 235–270. doi:10.1016/j.jacceco.2003.10.003
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 24 (1997) 3-37. New York, USA.
- Batista, F. F., Prado, A. G. da S., & Bonoli, E. L. (2012). Avaliação das propriedades para investimento: uma análise dos fatores que influenciam na decisão entre valor justo e modelo de custo. *12º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade* (pp. 1–18). São Paulo.
- Beaver, W. H. & Ryan, S. G. (2000). Biases and Lags in Book Value and Their Effects on the Ability of the Book-to-Market Ratio to Predict Book Return on Equity. *Journal of Accounting Research*. Vol. 38 No. 1. (pp. 127-148). Chicago.
- Beting, J. (2000). Plano real. *A Notícia*.
- Beuselinck, C., Joos, P., Khurana, I. K., & Meulen, S. V. der. (2009). *Mandatory IFRS reporting and stock price informativeness*. Retrieved from http://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID1381242_code360661.pdf?abstractid=1381242&mirid=1
- Bradshaw, M. T., & Miller, G. S. (2007). Will harmonizing accounting standards really harmonize accounting ? Evidence from Non-U.S. Firms Adopting US GAAP. *Journal of Accounting, Auditing and Finance & KPMG Foundation Conference*. New York.
- Chand, P., & Patel, C. (2008). Convergence and harmonization of accounting standards in the South Pacific region. *Advances in Accounting*, 24(1), 83–92. doi:10.1016/j.adiac.2008.05.002
- Christensen, H. B., & Nikolaev, V. (2009). *Who uses fair value accounting for non-financial assets after IFRS adoption?* Chicago. Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=1269515>

- Citron, D. B. (1992). Accounting measurement rules in UK bank loan contracts. *Accounting and Business Research*, 28, 21–30.
- Contábeis, C. de P. (2008). Pronunciamento Conceitual Básico, de 11 de Janeiro de 2008. *Estrutura Conceitual para Elaboração e Apresentação das Demonstrações Contábeis*.
- Contábeis, C. de P. (2009). *Pronunciamento Técnico - CPC 28 - Propriedade para Investimento*.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Skinner, D. J. (1994). Accounting choice in troubled companies. *Journal of Accounting and Economics*, 17(1-2), 113–143. doi:10.1016/0165-4101(94)90007-8
- DeFond, M., Hu, X., Hung, M., & Li, S. (2011). The impact of mandatory IFRS adoption on foreign mutual fund ownership: The role of comparability. *Journal of Accounting and Economics*, 51(3), 240–258. doi:10.1016/j.jacceco.2011.02.001
- De Franco, G., Kothari, S. P., & Verdi, R. S. (2011). The Benefits of Financial Statement Comparability. *Journal of Accounting Research*, 49(4), 895–931. doi:10.1111/j.1475-679X.2011.00415.x
- Dias Filho, J. M. (2003). *Gestão Tributária na era da responsabilidade fiscal: proposta para otimizar a curva da receita utilizando conceitos de semiótica e regressão logística*. Tese de doutorado, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, São Paulo, Brasil.
- Dye, R. A. (1986). Proprietary and nonproprietary disclosures. *The Journal of Business*, 59(2), 331–366.
- Emergency Economic Stabilization Act of 2008*. (2008). Washington. Recuperado em 8 de novembro de 2011.
- Fávero, L. P., Belfiori, P., Silva, F. L. da, & Chan, B. L. (2009). *Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*. Feltham, G. A. & Ohlson, J. A. (1995). Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities. *Contemporary Accounting Research*. Vol. 1 No. 2, (pp 689-731).
- Fields, T. D., Lys, T. Z., & Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 255–307. doi:10.1016/S0165-4101(01)00028-3.
- Financial Accounting Standards Board of the Financial Accounting Foundation. (1978). *Statement of Financial Accounting Concepts No. 1*. november 1978. Connecticut, USA.
- Financial Accounting Standards Board of the Financial Accounting Foundation. (1980). *Statement of Financial Accounting Concepts No. 2*. may 1980. Connecticut, USA.
- Financial Accounting Standards Board of the Financial Accounting Foundation. (2010). *Statement of Financial Accounting Concepts No. 8*. september 2010. Connecticut, USA.

- Gopalakrishnan, V. (1994). Accounting choice decisions and unlevered firms: further evidence on debt/equity hypothesis. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 7(3), 33–47.
- Haller, A., Ernstberger, J., & Froschhammer, M. (2009). Implications of the mandatory transition from national GAAP to IFRS — Empirical evidence from Germany. *Advances in Accounting*, 25(2), 226–236. doi:10.1016/j.adiac.2009.08.007
- Hendriksen, E. S., & Breda Van, M. F. (1999). *Teoria da Contabilidade* (1st ed., pp. 1–550). São Paulo: Atlas.
- Holthausen, R. W. (1990). Accounting method choice - opportunistic behavior, efficient contracting, and information perspectives. *Journal of Accounting and Economics*, 12, 207–218.
- Holthausen, R. W., & Leftwich, R. W. (1983). The economic consequences of accounting choice - implications of costly contracting and monitoring. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 77–117.
- IFRS Foundation. (2010). International Accounting Standard 29 (IAS 29). *Financial Reporting in Hyperinflationary Economies*.
- Joshi, P. L., Bremser, W. G., & Al-Ajmi, J. (2008). Perceptions of accounting professionals in the adoption and implementation of a single set of global accounting standards: Evidence from Bahrain. *Advances in Accounting*, 24(1), 41–48. doi:10.1016/j.adiac.2008.05.007
- Krumwiede, T. (2008). Fair value accounting: why historical cost accounting makes sense. *Strategic Finance*, 90, 33–39.
- Landsman, W. R. (2007). Is fair value accounting information relevant and reliable? Evidence from capital market research. *Policy*, 19–30.
- Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (1976). Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF. Recuperado em 17 de março de 2013, de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm.
- Lei n. 9.249, de 26 de dezembro de 1995 (1995). Altera a legislação do imposto de renda das pessoas jurídicas, bem como da contribuição social sobre o lucro líquido, e dá outras providências. Brasília, DF. Recuperado em 17 de março de 2013, de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9249.htm.
- Lopes, A. B., & Martins, E. (2007). *Teoria da contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas.
- Lorencini, F. D., & Costa, F. M. da. (2012). Escolhas contábeis no Brasil : identificação das características das companhias que optaram pela manutenção versus baixa dos saldos do ativo diferido. *Revista Contabilidade & Finanças*, 23(58), 52–64.
- Martins, E. (2000). Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica. *Caderno de Estudos da FIECAFI*, 13(24), 28–37.

- Mendonça, M. J., & Sachsida, A. (2012). Existe bolha no mercado imobiliário brasileiro? *Texto para Discussão - Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada*, 1–66.
- Muller, K. A., Riedl, E. J., & Sellhorn, T. (2011). *Mandatory fair value accounting and information asymmetry: evidence from the European real estate industry*.
- Niyama, J. K. (2005). *Contabilidade internacional*. São Paulo: Atlas.
- Nobes, C. (1998). Towards a General Model of the Reasons for International Differences in Financial Reporting. *Abacus*, 34(2), 162–187.
- Penman, S. H. & Zhang, X. (2002). Accounting Conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Returns. *The Accounting Review*. April 2002, pp. 237–264.
- Qiang, X. (2007). The effects of contracting, litigation, regulation, and tax costs on conditional and unconditional conservatism: cross-sectional evidence at the firm level. *The Accounting Review*, 82(3), 759–796.
- Quagli, A., & Avallone, F. (2010). Fair value or cost model? Drivers of choice for IAS 40 in the real estate industry. *European Accounting Review*, 19(3), 461–493.
- Ramos, G. M., & Martinez, A. L. (2006). Governança Corporativa. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 3(1), 143–164.
- Release Nos. 33–9109; 34–61578 (2010). Commission Statement in Support of Convergence and Global Accounting Standards. Federal Register / Vol. 75, No. 40 / Tuesday, March 2, 2010.
- Resolução CFC Nº 560/83 (1983). Dispõe sobre as prerrogativas profissionais de que trata o artigo 25 do decreto-lei nº 9.295, de 27 de maio de 1946. Brasília, DF. Recuperado em 17 de março de 2013, de http://www.crcsp.org.br/portal_novo/legislacao_contabil/resolucoes/Res560.htm
- Rezaee, Z., Smith, L. M., & Szendi, J. Z. (2010). Convergence in accounting standards: Insights from academicians and practitioners. *Advances in Accounting*, 26(1), 142–154. doi:10.1016/j.adiac.2010.01.001
- Schipper, K. (2007). Required disclosures in financial reports. *The Accounting Review*, 82(2), 301–326.
- Tinoco, J. E. P. (1992, outubro). Avaliação Patrimonial em Contabilidade á Valores de Entrada e Saída. *Caderno de Estudos nº06*, São Paulo, FIPECAFI, pp. 1-16.
- Torres, F. (2011). Convergência Adiada. *Valor*, p. D1.
- Tumennasan, N. (2012). *Moral Hazard and Stability*. [Chapter of Ph.D dissertation]. Providence, Rhode Island: BROWN UNIVERSITY, 2009.
- Watts, R. L. (2003). Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications. *Accounting Horizons*, 17(3), 207–221. doi:10.2308/acch.2003.17.3.207
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review*, 53(1), 112–134.

- Weijun, B. Y. N. I. U., Honours, B. A., Project, D., Fulfilment, P., & Requirement, G. (2007). *The Effect of Fair Value Accounting in HKAS 40 on Real estate companies Listed in Hong Kong*. (April).
- Whittington, G. (2008). Fair value and the IASB/FASB conceptual framework project: An alternative view. *Abacus*, 44(2), 139–168. doi:10.1111/j.1467-6281.2008.00255.
- Zeff, S. (2007). Some obstacles to global financial reporting comparability and convergence at a high level of quality. *The British Accounting Review*, 39(4), 290–302. doi:10.1016/j.bar.2007.08.001