



**AVALIAÇÃO DAS PROPRIEDADES PARA INVESTIMENTO: UMA ANÁLISE DO
NÍVEL DE EVIDENCIAÇÃO E DOS FATORES QUE INFLUENCIAM NA
ESCOLHA ENTRE VALOR JUSTO OU CUSTO**

FABIANO FERREIRA BATISTA

JOÃO PESSOA
2012

UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA – UnB

Reitor:

Professor Doutor José Geraldo de Sousa Júnior

Vice Reitor:

Professor Doutor João Batista de Sousa

Decana de Pesquisa e Pós-Graduação:

Professora Doutora Denise Bomtempo Birche de Carvalho

Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade:

Professor Doutor Tomás de Aquino Guimarães

Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais:

Professor Mestre Wagner Rodrigues dos Santos

Coordenadora Geral do Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós Graduação em Ciências Contábeis da UnB, UFPB e UFRN

Professor Doutor Ivan Ricardo Gartner



FABIANO FERREIRA BATISTA

AVALIAÇÃO DAS PROPRIEDADES PARA INVESTIMENTO: UMA ANÁLISE DO NÍVEL DE EVIDENCIAÇÃO E DOS FATORES QUE INFLUENCIAM NA ESCOLHA ENTRE VALOR JUSTO OU CUSTO

Dissertação apresentada como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis do Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, da Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Norte.

Linha de Pesquisa: Contabilidade e Mercado Financeiro

Orientadora: Profa. Dra. Márcia Reis Machado

JOÃO PESSOA
2012

FABIANO FERREIRA BATISTA

AVALIAÇÃO DAS PROPRIEDADES PARA INVESTIMENTO: UMA ANÁLISE DA EVIDENCIAÇÃO E DOS FATORES QUE INFLUENCIAM NA ESCOLHA ENTRE VALOR JUSTO OU CUSTO

Dissertação apresentada como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis do Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, da Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Norte.

Comissão Avaliadora:

Profa. Dra. Márcia Reis Machado

Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós- Graduação em Ciências Contábeis da
UnB/UFPB/UFRN
(Presidente da Banca)

Prof. Dr. Rodrigo de Souza Gonçalves

Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós- Graduação em Ciências Contábeis da
UnB/UFPB/UFRN
(Membro Examinador Interno)

Profa. Dra. Elionor Farah Jreige Weffort

Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado - FECAP
(Membro Examinador Externo)

Aos meus pais Francineide e Manoel pelo apoio que sempre me deram e o incentivo que me
foi fundamental.
Aos meus irmãos Fernanda e Fabrício, pelo amor incondicional que sentimos um pelo outro.
Às minhas amigas Iolanda, Cristiane, Christiane, Juscelina pelo suporte inabalável.
À Josicarla e Thaiseany por serem sempre minhas referências.
À todos os demais que fazem parte da minha vida e são responsáveis por torná-la mais feliz.

AGRADECIMENTOS

Mesmo sendo impossível listar todos aqueles que me ajudaram, direta e indiretamente, na concretização desse curso, é necessário um esforço no sentido de deixar registrado aqueles mais representativos.

Sendo assim agradeço a Deus, representado pelo universo que nos circunda e que rege todas as nossas vidas, ainda que de forma imprevisível, que me conduziu até aqui, mesmo diante dos caminhos tortuosos e me desviando de precipícios, colocando as pessoas certas no caminho. Agradeço pelos obstáculos impostos na minha vida e pela capacidade de superá-los; pelos erros cometidos e pela capacidade de aprender com eles.

Aos meus pais Manoel e Francineide, aos meus irmãos Fernanda e Fabrício e ao meu Avô Vicente Moura, por serem meu alicerce, por existirem na minha vida e por desculparem a minha ausência em tantos momentos especiais e entenderem que ela se fez necessária para chegar até aqui. Sem vocês eu seria incompleto.

Aos meus amigos por tornarem a minha vida mais especial a cada dia e por estarem sempre de braços abertos para me receberem, e ao meu amigo Luis Paulo por ser meu amigo de todas as horas, inclusive no trabalho “braçal” de coleta de dados.

Aos meus colegas de trabalho (com poucas exceções), pela troca de experiência e pelos conselhos que me ajudaram bastante. Sem esquecer daqueles que contribuíram bastante na minha vida acadêmica, desde a graduação e na preparação para a seleção do mestrado e que sempre estiveram na torcida por mim e me fizeram acreditar que era capaz: Josicarla, Thaiseany, Ribamar, Lúcia, Fábio Lira, Joana Darc, Janaina, Marizelma, Victória, Karla Katuscia, João Marcelo e Firmino.

Ao Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós- Graduação em Ciências Contábeis da UnB/UFPB/UFRN pela oportunidade de cursar o mestrado e aos professores pela sabedoria e experiência compartilhada. À CAPES pelo apoio financeiro.

Aos companheiros da Turma 20 (Daniele, Izabel, Giovanna, Alexsandro, Hugo, Emílio, Josélia, Thazio e Iana) de quem sinto muita falta, por todos os momentos que passamos juntos. Apesar das adversidades, desenvolvemos o dom de estudar rindo e assim estávamos sempre felizes e hoje a saudade toma de conta, principalmente daqueles que jamais o encontraremos outra vez, pois não está mais entre nós: Emílio, suas lembranças estão por toda a parte!

Ao professor Jorge Katsumi Niyama, pelos preciosos ensinamentos, pela experiência e capacidade demonstrada, pelo profissionalismo e sabedoria compartilhados e por ter me orientado inicialmente na realização desse trabalho.

A minha orientadora Márcia Reis Machado pela paciência e tranquilidade que equilibraram minha ansiedade e impulsividade e que foram essenciais nesse momento. Pela sabedoria e compreensão que me foram essenciais e à Professora Elionor Farah Jreige Weffort e ao Professor Rodrigo de Souza Gonçalves, pelas contribuições que engrandeceram esse trabalho e o meu senso de pesquisa.

Partindo da concepção de que a humanidade evolui em resposta às dificuldades e aos obstáculos, agradeço a todos aqueles que no momento em que precisava de paz e tranquilidade me proporcionaram estresse e preocupação. Agradeço também pela compreensão e apoio que não me concederam. Estou mais forte a cada dia.

Bom mesmo é ir à luta com determinação, abraçar a vida com paixão, perder com classe e vencer com ousadia... Pois o triunfo pertence a quem se atreve.

Charles Chaplin

RESUMO

Discussões relacionadas ao método de avaliação sempre foram uma constante, e, nos últimos anos, ocorrem em torno do custo histórico *versus* valor justo, principalmente, diante da existência de diferentes escolhas para um mesmo evento, tal como ocorrem com as Propriedades para Investimento face à flexibilidade permitida pela IAS 40/CPC 28. Com isso, essa pesquisa objetiva analisar quais os determinantes da escolha do método de avaliação dos ativos reconhecidos como Propriedades para Investimentos. Para tanto, considerou-se todas as companhias brasileiras de capital aberto que reconheceram ativos como Propriedades para Investimento no ano de 2010 e investigou como essas empresas estão evidenciando as informações relacionadas à sua avaliação. Para atingir o objetivo geral, considerou-se as seguintes variáveis: Propriedades para Investimento/Ativo Total; Receitas com Aluguéis/Receita Total; Alavancagem; ROA; ROE; Liquidez Geral e Endividamento. Essas variáveis foram submetidas, inicialmente, ao teste não paramétrico de *Mann-Whitney* para verificar a existência de diferenças nestas, que possam ser justificadas pela a escolha entre um método ou outro e posteriormente recorreu-se à Regressão Logística com o propósito de testar um modelo, a partir dessas variáveis, de modo a verificar quais poderiam ser consideradas determinantes para a escolha em questão. Com relação às evidenciações relacionadas a avaliação das Propriedades para Investimento, observou-se uma predominância de empresas que se utilizam o custo como critério de avaliação e a existência de uma quantidade considerável de empresas que não divulgam o método utilizado, tampouco o valor justo ou justificativas para a não apresentação deste, descumprindo vários requisitos de evidenciação. Os métodos utilizados na determinação do valor justo se resumem a valor de ativos comparáveis e Fluxo de Caixa Descontado (FCD), ou seja, baseiam-se em *inputs* do nível 2 e nível 3. No que diz respeito aos avaliadores, a maioria das empresas investigadas omitiram a procedência das avaliações, e, entre aquelas que divulgaram, observa-se uma predominância por avaliações externas. Os testes de médias apontaram que apenas as variáveis Propriedades para Investimento/Ativo Total, Liquidez Geral e Endividamento apresentaram diferenças significativas e apenas a variável Propriedades para Investimento/Ativo Total pode ser considerada como um determinante para a escolha do critério de avaliação, demonstrando que, quanto mais representativo forem esses ativos para a entidade maior a necessidade de se demonstrar valor que refletisse as condições de mercado e, conseqüentemente, as perspectivas futuras. No que tange ao nível de divulgação, tomando como base as exigências da IFRS 13, observou-se que a ausência de regulamentação sobre o valor justo resultou na omissão de itens importantes, cuja evidenciação poderia aumentar a transparência da informação prestada, principalmente no que tange à metodologia utilizada na determinação do valor justo. Do exposto, percebe-se que a flexibilidade quanto à avaliação das Propriedades para Investimento, aliada às omissões de divulgações e a não observância das normas que tratam do tema, acarreta em perda de comparabilidade, podendo prejudicar os usuários da informação em suas análises e decisões.

ABSTRACT

Discussions related to the method of evaluation has always been a constant, and, in recent years, occur around the historical cost versus fair value, primarily due to the existence of different choices for the same event, such as occur with Investment Property face to flexibility allowed by IAS 40/CPC 28. Thus, this research aims to analyze the determinants of the choice of method of valuation of assets recognized as Investment Property. Therefore, we considered all publicly traded Brazilian companies that recognized assets as Investment Properties in 2010 and investigated how these companies are showing the information related to their evaluation. To achieve the overall objective, we considered the following variables: Investment Property/Total Assets; Rentals Revenues/Total Revenues, Leverage, ROA, ROE; Overall Liquidity and Debt. These variables were submitted initially to the nonparametric Mann-Whitney test to verify the existence of these differences, which can be justified by the choice of one method or another and subsequently appealed to the logistic regression in order to test a model, from these variables, in order to ascertain which might be considered decisive for the choice in question. With respect to disclosures related to evaluation of Investment Properties, there was a predominance of companies that use cost as an evaluation criterion and the existence of a considerable amount of companies that do not disclose the method used, either the fair value or justifications for failure to submit this, disobeying various disclosure requirements. The methods used in determining the fair value if the sum value of comparable assets and Discounted Cash Flow (DCF), ie, based on inputs from level 2 and level 3. With regard to the evaluators, most companies surveyed omitted the merits of the assessments, and, among those released, there is a predominance of external evaluations. The tests showed that averages only variables Investment Properties/Total Assets, Debt and Liquidity Overview significant differences and only the variable Investment Properties/Total Assets can be considered as a determining factor in the choice of the evaluation criteria, demonstrating that as these assets are more representative for the larger entity the need to demonstrate value to reflect market conditions and hence future prospects. Regarding the level of disclosure, based on the requirements of IFRS 13, it was observed that the lack of regulation on fair value resulted in the omission of important items whose disclosure could increase the transparency of information provided, especially regarding the methodology used in determining fair value. From the foregoing, it is clear that the flexibility in the assessment of Investment Properties, coupled with omissions and disclosures of non-observance of the rules that deal with the subject, leads to loss of comparability and could harm users of information in their analyzes and decisions.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Resumo dos Métodos de avaliação	28
Quadro 2: Ativos Mensurados pelo valor justo e reconhecimento das variações	30
Quadro 3: Valor Justo x Custo Histórico – vantagens e restrições.....	34
Quadro 4: Requisitos de divulgações na IFRS 13	45
Quadro 5: Empresas que compõem o estrado do campo de estudos	71
Quadro 6: Mensuração de Propriedades para Investimento.....	76

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Universo da Pesquisa em Setores.....	51
Tabela 2: Avaliação das PPI no BP	62
Tabela 3: PPI/AT das empresas que não divulgam método.....	63
Tabela 4: Divulgação dos critérios para classificação das PPI.....	63
Tabela 5: Divulgação dos critérios para diferenciação das PPI do Ativo Imobilizado	64
Tabela 6: Divulgação do Valor Justo para empresas que adotam o Modelo de custo.....	64
Tabela 7: Divulgação dos Métodos e pressupostos utilizados na determinação do Valor Justo	65
Tabela 8: Métodos utilizados na determinação do Valor Justo	66
Tabela 9: Divulgação da procedência da avaliação das PPI	67
Tabela 10: Divulgação dos Lucros e Gastos Operacionais com PPI.....	67
Tabela 11: <i>Crosstable</i> : Lucros e Gastos x Receitas auferidas com PPI	68
Tabela 12: Divulgação da Conciliação dos valores das PPI	68
Tabela 13: Divulgação de informações sobre depreciação das PPI mensuradas pelo Modelo de Custo	70
Tabela 14: Propriedades para investimento (PPI) e ativo total – 2009 e 2010.....	77
Tabela 15: Teste de Homogeneidade das variâncias para variável X_1 . Proporção das PPI em relação ao Ativo Total.....	80
Tabela 16: Estatísticas descritivas para variável X_1 . Proporção das PPI em relação ao Ativo Total	80
Tabela 17: Teste de Normalidade para variável X_1 . Proporção das PPI em relação ao Ativo Total	80
Tabela 18: <i>Ranks</i> e Mann-Whitney para variável X_1 . Proporção das PPI em relação ao Ativo Total	81
Tabela 19: Teste de Homogeneidade das variâncias para variável X_2 . Proporção da Receita de Aluguel em relação à Receita Total	82
Tabela 20: Estatísticas descritivas para variável X_2 . Proporção da Receita de Aluguel em relação à Receita Total	82

Tabela 21: Teste de Normalidade para variável X_2 . Proporção da Receita de Aluguel em relação à Receita Total.....	82
Tabela 22: <i>Ranks</i> e Mann-Whitney para variável X_2 . Proporção da Receita de Aluguel em relação à Receita Total.....	83
Tabela 23: Teste de Homogeneidade das variâncias para variável X_3 . Grau de Alavancagem Operacional.....	84
Tabela 24: Estatísticas descritivas para variável X_3 . Grau de Alavancagem Operacional.....	84
Tabela 25: Teste de Normalidade para variável X_3 . Grau de Alavancagem Operacional.....	84
Tabela 26: <i>Ranks</i> e Mann-Whitney para variável X_3 . Grau de Alavancagem Operacional.....	85
Tabela 27: Teste de Homogeneidade das variâncias para variável X_4 e X_5 . ROA e ROE.....	86
Tabela 28: Estatísticas descritivas para variável X_4 e X_5 . ROA e ROE.....	86
Tabela 29: Teste de Normalidade para variável X_4 e X_5 . ROA e ROE.....	86
Tabela 30: <i>Ranks</i> e Mann-Whitney para variável X_4 e X_5 . ROA e ROE.....	87
Tabela 31: Teste de Homogeneidade das variâncias para variável X_6 . Índice de Liquidez.....	88
Tabela 32: Estatísticas descritivas para variável X_6 . Índice de Liquidez.....	88
Tabela 33: Teste de Normalidade para variável X_6 . Índice de Liquidez.....	88
Tabela 34: <i>Ranks</i> e Mann-Whitney para variável X_6 . Índice de Liquidez.....	89
Tabela 35: Teste de Homogeneidade das variâncias para variável X_7 . Índice de Endividamento.....	90
Tabela 36: Estatísticas descritivas para variável X_7 . Índice de Endividamento.....	90
Tabela 37: Teste de Normalidade para variável X_7 . Índice de Endividamento.....	90
Tabela 38: <i>Ranks</i> e Mann-Whitney para variável X_7 . Índice de Endividamento.....	91
Tabela 39: Classificação a priori.....	93
Tabela 40: Testes de validação do modelo I.....	94
Tabela 41: Classificação final do modelo I.....	95
Tabela 42: Significância das variáveis do modelo I.....	96
Tabela 43: Matriz de Correlação.....	97
Tabela 44: Testes de validação do modelo II.....	97
Tabela 45: Classificação final do modelo II.....	98

Tabela 46: Significância das variáveis do modelo II.....	98
Tabela 47: Testes de validação do modelo III.....	99
Tabela 48: Classificação final do modelo III	100
Tabela 49: Significância das variáveis do modelo III.....	100

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Forma da relação logística entre variáveis dependente e independente..... 60

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Diferença do valor justo divulgado em relação ao custo das PPI.....	65
--	----

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	16
1.1	Caracterização do tema e problemática	16
1.2	Objetivos	21
1.2.1	Objetivo Geral	21
1.2.2	Objetivos específicos	21
1.3	Relevância do estudo	22
1.4	Organização da dissertação	24
2	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	25
2.1	Mensuração de Ativos.....	25
2.2	Propriedade para investimento	30
2.3	Fair Value Meansurent.....	33
2.4	Critérios de Mensuração das Propriedades para Investimento.....	41
2.5	Divulgação.....	43
2.6	Estudos anteriores.....	46
3	PROCEDER METODOLÓGICO	50
3.1	Caracterização da pesquisa.....	50
3.2	Campo de estudo.....	50
3.3	Definição das variáveis e Hipóteses	51
3.4	Técnica de análises dos dados	55
3.4.1	Análise da Evidenciação	55
3.4.2	Análise dos Determinantes.....	56
4	ANALISE DOS RESULTADOS	62
4.1	Análise quantitativa da evidenciação da avaliação das PPI.....	62
4.2	Análise qualitativa da evidenciação relacionada à avaliação das PPI.....	70
4.3	Teste de médias dos determinantes da escolha do critério de avaliação das PPI.....	79
4.4	Análise dos determinantes que podem explicar a escolha entre o critério de avaliação das PPI.....	91
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	101
	REFERÊNCIAS	107

1 INTRODUÇÃO

Este capítulo objetiva contextualizar o tema apresentado neste trabalho e os pontos que desencadearam o problema de pesquisa, bem como os objetivos gerais, objetivos específicos e a relevância desse estudo.

1.1 Caracterização do tema e problemática

Os usuários da contabilidade necessitam de informações que subsidiem a tomada de decisão, sendo que, diante da variedade destes, cada um com propósitos e modelos decisórios diferentes, é imperativo que os relatórios contábeis apresentem conteúdo informacional sobre a realidade econômica e financeira que possa atender, na medida do possível, as suas necessidades. Entretanto, além do grande número de usuários, os eventos e transações econômicas têm se tornado cada vez mais complexas, o que faz com que a contabilidade busque se adaptar às mudanças ocorridas nas empresas e ao ambiente em que estão inseridas.

Com a necessidade de mensurar a essência econômica, observa-se que a contabilidade se esforça para manter o equilíbrio entre a relevância e a confiabilidade, uma vez que essas duas características qualitativas condicionam a utilidade da informação contábil e acabam sendo conflitantes no que diz respeito à objetividade, pois para aumentar a relevância da informação contábil e dar-lhe, por exemplo, a capacidade de prever comportamentos, diminui a sua confiabilidade, pela inserção de informações por vezes subjetivas. Dessa forma, não se consegue maximizar igualmente a confiabilidade e a relevância da informação contábil, e esse conflito constitui-se na questão central de diversos debates profissionais (SANTOS, 1998; BETTS; WINES, 2004; BIES, 2005; MARTIN; RICH; WILKS, 2006; IUDICIBUS; MARTINS, 2007; DIANA, 2009).

Cabe destacar que, a informação é relevante quando influencia as decisões econômicas dos usuários, ajudando a avaliar os acontecimentos passados, presentes ou futuros, ou corrigindo as suas avaliações anteriores. A confiabilidade, por sua vez, está relacionada à ausência de erros materiais e viés, representando fielmente aquilo que se pretende representar (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999; IUDÍCIBUS, 2009; NIYAMA; SILVA, 2010).

Weijun (2007) esclarece que, na discussão entre o *Financial Accounting Standards Board* (FASB) e o *International Accounting Standards Board* (IASB), há uma tendência em direção

à abordagem sequencial de aplicar a característica qualitativa da relevância em primeiro lugar e, em seguida, outras qualidades, incluindo confiabilidade e fidedignidade.

Nesse sentido, Sabadin, Gallon e Grunow (2008) criticam a atuação da contabilidade no sentido de que, mesmo diante do aquecimento da economia nas últimas décadas, continuava fornecendo aos seus usuários relatórios estáticos, cuja mensuração estava arraigada ao custo histórico, por este representar uma medida objetiva e, portanto, mais verificável. Em contrapartida, apesar da objetividade do custo histórico, este não necessariamente vem a ser mais relevante, uma vez que, com o decorrer do tempo, as condições de mercado mudam, assim como o poder aquisitivo da moeda, tornando o custo histórico inadequado para representar a realidade econômica da empresa.

Diana (2009) comenta que, o fato de o custo histórico refletir o valor real dos itens na data de sua entrada na empresa, qualquer mudança significativa subsequente tende a torná-lo impreciso e, portanto, inadequado para a tomada de decisões e, apesar de suas vantagens aparentes, desconsiderar os efeitos de aumentos de preços no mercado, acarreta na perda de significado com o tempo, conduzindo a uma subavaliação dos ativos.

Ativos não circulantes, como por exemplo, os itens do ativo imobilizado, são reconhecidos em um dado momento e permanecerão por algum tempo na entidade, uma vez que não se objetiva vendê-los, *a priori*. Assim, esses ativos são mantidos pelo custo no momento da aquisição e, considerando as diversas aquisições similares que ocorrem em uma entidade, em tempos distintos, têm-se ativos mensurados com valores diferentes, prejudicando, dessa forma, a comparabilidade.

Segundo Diana (2009), a avaliação pelo custo histórico teve sua utilização questionada durante períodos marcados pela inflação, em que se observou a subavaliação de ativos e a incorreta avaliação do desempenho da empresa. Com isso, acabava por apresentar um lucro superavaliado, sujeitando-se a impostos inflacionários e distribuição de dividendos a maior, ocasionando descapitalização. Todos esses efeitos impulsionaram o desenvolvimento, por meio da contabilidade, de alternativas que permitissem o reconhecimento das variações de preços e, até mesmo, a atualização das demonstrações financeiras.

Nesse sentido, no intuito de amenizar a estática das demonstrações contábeis, o custo histórico foi sendo adaptado para custo histórico corrigido, que considera a variação do índice geral de preços; o custo corrente de reposição, e custo corrente corrigido, que, também,

considera a variação no índice geral de preços. Dessa forma, através de sistemas híbridos de avaliação que consideram variações nos índices específicos e gerais de preços, tem-se a possibilidade de comparação de balanços com valores de reposição em datas distintas, colocados, porém, numa moeda de capacidade aquisitiva única, sendo estes mais relevantes do que o custo histórico para fins gerenciais (IUDICIBUS; MARTINS, 2007).

A perda de relevância das avaliações baseadas no custo histórico, aliada à necessidade de adaptar o modelo de contabilidade às exigências dos investidores, que, por sua vez, estão interessados no valor criado pela empresa, impôs novas alternativas; uma delas foi utilizar bases de avaliação diferentes do custo histórico, estabelecendo a prática de avaliação de ativos com base no valor justo, que trata de um valor obtido, preferencialmente no mercado, para ativos iguais ou semelhantes (DIANA, 2009).

Eccles e Holt (2006), ao examinar os requisitos de mensuração no Reino Unido, relatam que o *Accounting Standards Board* (ASB) quanto à mensuração de ativos chegou a conclusão de que o sistema de custo histórico atual modificado poderia continuar, mas se fazia necessário ações no sentido de eliminar algumas anormalidades existentes, como por exemplo, a reavaliação de determinados ativos em uma base mais consistente, levando, posteriormente, a elaboração do *Financial Reporting Standards 15 – Tangible Fixed Assets*, reforçando as regras sobre avaliação dos Ativos Não Circulantes. Os autores esclarecem, ainda, que, à época das discussões, existia uma tendência para uma contabilidade baseada no valor atual (*current value accounting*), pelo fato de, aparentemente, serem relevantes, uma característica que faltava ao custo histórico, mas ao mesmo tempo tendia a ser menos confiável, principalmente quando inexistisse mercado ativo.

Em resumo, o custo histórico apenas representa o valor econômico no momento do reconhecimento inicial, não fornecendo um *feedback* sobre as oscilações de valor após o reconhecimento. Por outro lado, o Valor Justo, quando baseado em informações externas à entidade, como no mercado ativo (*market voice*) e avaliadores independentes, reduz a influência dos gestores (*manager's voice*) proporcionando uma divulgação mais completa e transparente nas demonstrações financeiras, sendo provável um aumento da confiança dos investidores, além de facilitar captação de recursos de terceiros, se comparadas à entidades que ainda usam o custo histórico (WEIJUN, 2007).

O custo histórico e suas variações são mencionados no Pronunciamento Conceitual Básico do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) como bases de mensuração, aplicados em diferentes graus e combinações nas demonstrações contábeis. Entrando, apesar de não estar presente na estrutura conceitual da contabilidade, o valor justo representa um método de avaliação que vem sendo objeto de pesquisas empíricas que consistem em apresentar evidências de que a informação baseada em valor econômico é mais relevante, na perspectiva dos usuários, do que a informação baseada em custo (LUSTOSA, 2010).

Iudicibus e Martins (2007) comentam que a adoção do valor justo na avaliação de ativos é um enorme salto sobre as formas tradicionais de avaliação, como o custo histórico e sua variante, que reconhece a variação do poder aquisitivo da moeda (custo histórico corrigido), superando inclusive o custo corrente e o custo de reposição, que são alternativas tradicionais já conhecidas, e há muito já se discutem e analisam se esse avanço trará retornos positivos ou se deveriam ter mais cautela em sua adoção.

Mesmo diante das discussões envolvendo a adoção do valor justo e sua ausência na estrutura conceitual da contabilidade, nota-se a sua presença em um grande número de normas, nacionais e internacionais, como medida de mensuração.

No âmbito internacional, a norma que trata do valor justo, IFRS 13, foi emitida apenas em maio de 2011 e, até então, em nível internacional, não havia nenhuma norma específica dedicada ao tema. A ideia do *International Accounting Standards Boards* (IASB), quando deu início as discussões sobre valor justo, era unificar as orientações existentes, uma vez que estavam dispersas em muitas outras normas e apresentavam certa inconsistência, além de serem incompletas, acabavam não fornecendo um objetivo claro de mensuração, aumentando desnecessariamente a complexidade das *International Financial Reporting Standards* (IFRS) e contribuindo para as diversidades de interpretação na prática (PETTERSON et al., 2009).

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

No cenário brasileiro, tem-se a mesma situação, em que o valor justo é mencionado na legislação societária e nos pronunciamentos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) como bases de mensuração, seja no momento do reconhecimento inicial seja em uma

mensuração subsequente, sem que haja pronunciamento que trate da mensuração pelo valor justo e de como esse valor pode ser obtido. O que se percebe são conceitos presentes nos pronunciamentos que requerem a utilização do valor justo, porém sem maiores explicações, quanto à sua obtenção, técnicas utilizadas para avaliação e divulgações requeridas.

Diante dessa lacuna, se espera, por parte do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), um pronunciamento que trate especificamente sobre o tema, uma vez que o IASB já emitiu a IFRS 13 – *Fair Value measurement* que converge de maneira significativa ao SFAS 157 que também trata sobre *Fair Value measurement* e unifica uma série de instruções dispersas entre os diferentes pronunciamentos do IASB.

No que diz respeito às Propriedades para Investimento, segundo o *International Accounting Standards 40* (IAS 40) e o Pronunciamento 28 do CPC, admite-se como forma de mensuração dos ativos classificados nesse grupo, tanto o valor justo como o custo histórico, mesmo não existindo uma regulamentação própria tratando do valor justo.

Assim, as empresas brasileiras que possuem Propriedades para Investimento já estão evidenciando esse grupo de ativos, utilizando-se da mensuração com base no valor justo, seja nas demonstrações, seja em notas explicativas, desde o exercício de 2010, baseando-se muitas vezes em interpretações distintas e sem uma preocupação relativa à transparência dos métodos utilizados, podendo prejudicar a comparabilidade da informação, uma vez que acarreta diferenças significativas de interpretações pelos usuários e, conseqüentemente, perda de confiabilidade, devido ao alto nível de subjetividade existente.

Percebe-se, ainda, que a flexibilidade quanto ao método de mensuração para Propriedade para Investimento requer dos gestores posicionamento no sentido de optar pelo modelo do custo ou modelo do valor justo, e que, a depender da escolha, há que considerar impactos nos resultados contábeis, uma vez que as variações do valor justo das Propriedades para Investimentos, conforme IAS 40/CPC 28, são reconhecidas no resultado do período.

A escolha entre um método ou outro na avaliação das Propriedades para Investimento incorre em uma situação de julgamento por parte do profissional, orientado pelos interesses dos gestores. Esse julgamento resulta no fornecimento de informações para os usuários externos, que são sujeitos passivos no processo de elaboração das demonstrações contábeis e, portanto, influenciáveis por estas.

Devido à existência de alternativas, aliada ao fato de provocar alterações no resultado, surge a possibilidade de gerenciar o resultado, de modo a trazer vantagens particulares para os gestores. Apesar de nem todas as escolhas contábeis envolverem gerenciamento de resultados, uma vez que este vai além daquele, a partir do momento que se utiliza da escolha para alcançar um determinado objetivo, que não aquele da “qualidade” da informação, como por exemplo, maximização do valor da empresa, tem-se indícios de gerenciamento de resultados (FIELDS; LYS; VINCENT, 2001).

Com base no exposto surgiu o seguinte questionamento: **Quais os determinantes na escolha do método de avaliação dos ativos reconhecidos como Propriedades para Investimento?**

Ao concluir a pesquisa, espera-se que os resultados contribuam para entender o processo de escolha entre um método e outro, na avaliação das propriedades para investimento.

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo Geral

Analisar quais os determinantes da escolha do método de avaliação dos ativos reconhecidos como Propriedades para Investimentos.

1.2.2 Objetivos específicos

Para atingir o objetivo geral, foram necessários os seguintes desdobramentos:

- Identificar o critério de avaliação para as Propriedades para Investimentos escolhido pelas empresas;
- Analisar a evidenciação relacionada à avaliação das Propriedades para Investimento;
- Analisar a existência de diferenças de médias entre as empresas que mensuram pelo valor justo daqueles que mensuram pelo custo;
- Avaliar a relação dos determinantes com a escolha do critério de avaliação das PPI

1.3 Relevância do estudo

Informações relacionadas ao setor imobiliário brasileiro mostram um aquecimento principalmente no que diz respeito ao interesse dos investidores estrangeiros que, segundo a BBC de Londres¹, dentre os países emergentes, representa o mais promissor e o quarto lugar no *ranking* geral dos países com mais chances de valorização. O *site* Melhores Ações² comenta que apenas recentemente os preços dos imóveis no Brasil começaram a acompanhar a inflação, o que denota a necessidade de uma mensuração que reflita essas expectativas.

Diante das discussões que envolvem a mensuração de ativos pelo valor justo, considerando os prós e contras apontados pelos pesquisadores, este é considerado como mais relevante que o custo histórico, uma vez que considera a variação do preço em decorrência das condições mercadológicas. Devido aos questionamentos acerca da confiabilidade do valor justo, faz-se necessário ampliar as discussões relacionadas ao tema, principalmente, pela tendência demonstrada pelos órgãos normatizadores para uma contabilidade orientada pelo valor econômico, aliada à necessidade de informações mais transparentes sobre as condições em que as avaliações ocorrem, de modo a torná-la mais confiável.

Sabe-se que, com relação à mensuração das Propriedades para Investimento, é permitida a escolha entre o valor justo e o custo histórico e que, mesmo optando pelo Modelo de Custo, é preciso realizar a avaliação desses ativos pelo valor justo para fins de divulgação em notas explicativas. Portanto, reforça-se a necessidade de investigar as razões que conduzem os gestores a optarem pelo modelo de custo, mesmo conhecendo quanto o mercado pagaria por este ativo e que essa informação seria de relevância superior ao custo histórico.

Dessa forma, é interessante buscar maiores informações sobre quais são os fatores que motivam a decisão relacionada ao modelo de mensuração para compreender o que conduz à adoção de modelos de avaliação diferentes para Propriedades para Investimento, podendo ocasionar prejuízos quanto à comparabilidade das informações entre as empresas do mesmo setor (GRAY; FEARNLEY, 2011).

¹ http://www.bbc.co.uk/portuguese/noticias/2011/01/110103_pesquisa_imoveis_pu.shtml

² <http://www.melhoresacoes.com.br/a/por-que-expans%C3%A3o-do-mercado-imobili%C3%A1rio-brasileiro-ainda-n%C3%A3o-gerou-uma-bolha>

Ainda há que considerar que a escolha entre os modelos de avaliação para as Propriedades para Investimento traz reflexos no resultado da entidade e, conseqüentemente, pode influenciar os usuários em suas decisões. Essa capacidade de influenciar pode ser usada pelos gestores na obtenção de ganhos privados, o que chama a atenção para a possibilidade dessa alternativa de mensuração das Propriedades para Investimento ser utilizada para gerenciar resultados e influenciar os usuários a tomarem decisões que favoreçam os interesses dos gestores.

Nesse sentido, Fields, Lys e Vincent (2001) comentam que a escolha entre métodos diferentes por parte dos gestores, pode estar ligada a interesses particulares direcionados ao aumento do preço das ações. Os autores esclarecem que, definir o limite do que seria um gerenciamento de resultado ou não, não é uma tarefa fácil, e, por este motivo, estudos relacionados ao assunto são relevantes.

No Brasil, as Propriedades para Investimento passaram a ser divulgadas em separado apenas no exercício de 2010 com a emissão do CPC 28 e sua posterior adoção, sendo um assunto ainda inexplorado, sobretudo, no que se refere às escolhas envolvendo o modelo de mensuração desses ativos. Aliada a isso, tem-se a recente divulgação por parte do IASB da IFRS 13, que reforça a necessidade de se aprofundar nesse assunto.

Ao que se percebe em nível internacional (MULLER *et al* , 2007; CHRISTENSEN; NIKOLAEV, 2009; QUAGLI; AVALLONE, 2010; MULLER; RIEDL; SELLHORN, 2011; GRAY; FEARNLEY, 2011; LOURENÇO; CURTO, 2008; AL-YASEEN; AL-KHADASH, 2011; WEIJUN, 2007; GALERA; LÓPEZ; ARIZA, 2010; ECCLES; HOLT, 2006) Propriedades para Investimento é um assunto que pode ser explorado em diversas perspectivas, desde os fatores que justificam a escolha entre os métodos, até mesmo o impacto das escolhas na qualidade da informação, dentre outros. Logo, pesquisas relacionadas ao tema no contexto das entidades que mantêm esses ativos, no contexto brasileiro, podem agregar à literatura e constituir uma base de dados que possibilitará a verificação do impacto de sua adoção.

Ao concluir a pesquisa, espera-se que os resultados contribuam para entender o processo da adoção inicial do CPC 28, conhecer as variáveis que podem justificar a escolha dos gestores relacionadas aos métodos de avaliação das Propriedades para Investimento e constituir uma base para posteriormente verificar o efeito da adoção da referida norma.

1.4 Organização da dissertação

A dissertação está estruturada em 5 capítulos, incluindo esta Introdução, além das Referências e Apêndices. No segundo capítulo, encontra-se a Revisão da Literatura, que tem por fim explicar os termos e conceitos utilizados no decorrer da dissertação, apresentando estudos semelhantes e discussões que forneceram subsídios para a realização desta pesquisa. O terceiro capítulo trata dos Procedimentos Metodológicos, onde está descrito os caminhos, instrumentos e técnicas utilizadas para o atingimento dos objetivos propostos e resolução do problema proposto. No quarto capítulo, apresenta-se a análise dos resultados e no quinto capítulo faz-se as considerações finais para a conclusão dessa investigação.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Mensuração de Ativos

O ato de mensurar pode ser comparado à escolha de uma “lente” através da qual o gestor vê a realidade organizacional e, a depender da escolha, determinada “lente” pode aumentar, reduzir ou distorcer a imagem que o gestor tem da realidade (ALMEIDA; EL HAJJ, 1997). Dessa forma, a decisão tomada é capaz de influenciar a mensuração do objeto ou evento.

O que deve ser considerado é que a mensuração consiste em determinar um valor econômico. Acerca desse assunto, Hendriksen e Van Breda (1999) alertam que a unidade monetária apresenta como limitação o fato de que ela não é estável durante o tempo, perdendo, assim, a capacidade informacional, ou seja, as unidades monetárias medem o poder de compra em um momento específico e esse poder de compra altera-se com o passar do tempo, face às condições de mercado, fazendo com que os ativos mensurados em um determinado momento sejam representados estaticamente, perdendo, então, a representatividade a longo prazo, se comparados a aquisições mais recentes. Nesse sentido, Ristea e Jianu (2010) esclarecem que na escolha do modelo contábil para mensuração, deverá ser levado em consideração o conceito de manutenção de capital.

Em suma, a mensuração de ativos passa por algumas dificuldades, como a falta de consenso na escolha de um padrão de medida, a utilização de índices econômicos globais, a variação do poder aquisitivo da moeda, as flutuações de preços, bem como as necessidades dos usuários com o objeto a ser mensurado. Iudícibus e Marion (1999) destacam que, no processo de mensuração dos ativos, é preciso considerar as limitações de quem avalia e mensura e de quem utiliza a informação, além das restrições do meio ambiente.

O grupo dos ativos reúne um conjunto de itens que, embora tenham características similares, também se diferenciam em alguns aspectos, como o caso da distinção entre monetários ou não monetários, em que os monetários são unidades de moeda mantidas em caixa e ativos e passivos a serem recebidos ou pagos em um número fixo ou determinado de unidades de moeda, enquanto que os itens não monetários são representados por ativos e passivos que não serão recebidos ou liquidados em dinheiro (CPC, 2010).

Salienta-se que, o grande problema dos ativos não monetários reside na instabilidade da moeda, cujo poder de compra é alterado com o passar do tempo, ou seja, determinado ativo

pode vir a apresentar diferentes valores no decorrer da sua vida útil. Entretanto, a alteração não é em nível de unidade monetária, e sim, em termo de poder aquisitivo, sendo mantido fixo, embora não represente fielmente quando da evidenciação e divulgação da demonstração (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999; IUDÍCIBUS, 2009; NIYAMA; SILVA, 2010).

Essas distinções entre monetários e não monetários impossibilitam que um único método de mensuração possa ser útil para aplicação em todos os ativos, havendo a necessidade observar a classificação (monetário ou não monetário) do item que se pretende atribuir valor.

Para efeito de tomadas de decisão, os ativos podem ser mensurados a valores de entrada, que se referem aos valores de obtenção dos ativos, e a valores de saída, que refletem os recursos recebidos, sendo aplicado, em alguns casos, em situações de descontinuidade.

Quanto aos valores de entrada, pode-se citar o custo histórico, custo histórico corrigido, custo corrente de reposição e custo corrente corrigido. Já no que diz respeito às medidas de saída, têm-se os preços corrente de vendas, valores descontados, equivalentes correntes de caixa e valores de liquidação que, em determinadas situações, um ou mais destes recebe o nome de valor justo (IUDÍCIBUS, 2009).

O custo histórico representa uma medida considerada como objetiva por ser verificável e, por essa razão, é o método mais utilizado pelas empresas na elaboração de suas demonstrações. Uma das limitações do referido método é o fato de essa medida não considerar os efeitos das mudanças na moeda em decorrência da inflação. Em decorrência disso, ela representa a melhor informação, em termos de relevância, apenas no momento em que a operação ocorre (TINOCO, 1992; ALMEIDA; HAJJ, 1997).

O custo histórico corrigido considera a variação dos preços através de um índice representativo da variação do poder aquisitivo para melhorar a relevância e o poder informativo do custo histórico, ou seja, possibilita colocar diversos custos em datas diferentes em termos de uma moeda de capacidade aquisitiva de outra data qualquer. Dessa forma, ao trazer as demonstrações contábeis para uma moeda de uma determinada data as economias de custos realizadas e os ganhos de capital não realizados, que revelam de forma antecipada o ganho ou perda pela manutenção de ativos, não aparecem nas demonstrações; o que se reconhece é uma variação no resultado e, conseqüentemente, o registro do imposto diferido, seja ativo ou passivo, omitindo, portanto, uma importante informação para a tomada de decisão (TINOCO, 1992, ALMEIDA; HAJJ, 1997).

O custo corrente de reposição considera quanto seria desembolsado na data da mensuração para repor um mesmo ativo ou um equivalente que tenha capacidade de substituí-lo, levando em conta as variações sofridas pelo valor do ativo no mercado. Da mesma forma que o custo histórico corrigido, tem-se o custo corrente corrigido que aprecia a variação de preços além da variação de mercado, ignorando a inflação do setor. Assim, o custo corrente corrigido é considerado como uma importante medida, uma vez que combina as vantagens do custo corrente com as do custo histórico corrigido (TINOCO, 1992; ALMEIDA; EL HAJJ, 1997; IUDICIBUS, 2000).

Os valores de saída são obtidos no mercado de vendas e pode-se utilizar do valor presente dos fluxos de caixa, cujo estabelecimento da taxa para desconto representa um obstáculo assim como a estimativa dos valores a serem recebidos. Já o preço corrente de venda considera o preço pelo qual um ativo seria vendido, deduzindo as despesas para a sua venda, deixando evidente o custo de oportunidade em não vendê-lo (TINOCO, 1992; ALMEIDA; EL HAJJ, 1997).

Nesse mesmo sentido, tem-se o equivalente corrente de caixa que representa o montante a ser obtido vendendo o ativo em uma liquidação ordenada (*orderly sale*), ou seja, sem fatores que pressionem a operação; no entanto, exclui todos os ativos que não possuem valor de mercado. No outro extremo, em condições de liquidação forçada (*distress sale*), tem-se o valor de liquidação que se utiliza de preços extremamente reduzidos e, teoricamente, só seria utilizado para bens obsoletos ou quando a empresa não espera dar continuidade ao empreendimento.

Ainda há que considerar o valor justo com uma medida de saída a ser utilizada na mensuração de determinados ativos, dando uma atenção especial, já que, conforme a literatura, o valor justo representa uma medida de saída que consegue maximizar a relevância da informação.

O IASB (2009 *apud* Ristea e Jianu, 2010), quando na elaboração de uma estrutura conceitual em parceria com o FASB, analisou os métodos de avaliação que estavam sendo utilizados, encontrando cerca de 100 diferentes métodos de cálculo.

O IASB (2009) apresentou um resumo desses métodos em dois grupos: um que representa os Preços Reais, Estimados ou Previstos (*Actual, estimated, and forecast prices*), e o outro que trata de valores não baseados em preços, como pode ser visualizado no Quadro 1.

Quadro 1: Resumo dos Métodos de avaliação

PREÇOS REAIS, ESTIMADOS OU PREVISTOS		
POSSÍVEIS VALORES	POSSÍVEIS AJUSTES	COMENTÁRIOS
Preço de entrada, real ou estimado (incluindo a acumulação de preços e custos dos bens construídos)	<ul style="list-style-type: none"> a. Custo da transação atual b. Aumento ou diminuição sistemática para um valor terminal c. Provisões para imparidade 	Similar ao custo histórico, exceto quando incluir os custos de transação.
Preço de saída estimado	<ul style="list-style-type: none"> a. Custo da transação atual b. Aumento ou diminuição sistemática para um valor terminal c. Provisões para imparidade 	Usado para alguns <i>impairments</i> .
Preço de mercado, real ou estimado	Custo da transação, real ou estimado	Às vezes usado como um substituto para o preço de saída.
Preço de saída corrente estimando com base no mercado	<ul style="list-style-type: none"> a. Custo da transação estimado b. Indenização de pagamento antecipado c. Indenização por rescisão antecipada d. Desconto e. Custos para concluir ou colocar em condições de venda 	Valor Justo calculado sobre a premissa de troca.
Preço de entrada futuro (previsão)	Custo da transação estimado	Não usado corretamente, exceto quando se tratar de estimativa do valor de entrada.
Preço de saída futuro (previsão)	<ul style="list-style-type: none"> a. Custo da transação estimado b. Indenização de Pagamento antecipado c. Indenização por rescisão antecipada d. Desconto e. Custos para concluir ou colocar em condições de venda 	Base para reconhecimento das perdas contingentes.

Quadro 1: Resumo dos Métodos de avaliação (cont.)

VALORES NÃO BASEADOS EM PREÇO		
POSSÍVEIS VALORES	DESCRIÇÃO	COMENTÁRIOS
Valor em uso	Fluxos de caixa descontado à data corrente	Parece não se aplicar ao Passivo. Utiliza fluxos de caixa baseado no mercado (valor justo) ou em estimativas internas.
Valor presente	Fluxos de caixa descontado a uma taxa específica	Pode ser utilizado para empréstimos.
Valor justo baseado em quantidades	Uma espécie de valor presente prescrito. Parte da obtenção do valor justo, desconsiderando alguns fatores que os participantes do mercado considerariam.	Valor justo sem alterações no risco de créditos.

Fonte: Adaptação do IASB (2009)

Segundo o IASB (2009), a redução dessas bases de mensuração foi o meio encontrado para simplificar e melhorar o atual sistema misto de mensuração, em que se adotam diferentes bases de mensuração para diferentes itens patrimoniais. O IASB esclarece, ainda, que é possível utilizar de bases de mensuração adicionais a partir das apresentadas no Quadro 1.

Ristea e Jianu (2010) acrescentam que, apesar de o IASB mostrar uma tendência para uma contabilidade baseada no valor justo, provavelmente, demandará tempo para que haja a sua adoção na avaliação de todos os elementos do balanço, por causa das desvantagens que esse modelo poderia impor. Isso porque a determinação do valor justo de um ativo ou passivo, incorre no reconhecimento de variações que, a depender na natureza do elemento avaliado, ocorre de forma diferente, seja no resultado seja no patrimônio líquido, em conta específica. Nesse sentido, esses autores resumem, através do Quadro 2, os elementos que são avaliados pelo valor justo, ou que o permitem, alternativamente, e como são reconhecidas as variações no seu valor.

Quadro 2: Ativos Mensurados pelo valor justo e reconhecimento das variações

ATIVOS	BASE DE AVALIAÇÃO	RECONHECIMENTO DAS VARIAÇÕES
Ativos Financeiros disponíveis para venda	Valor Justo (regra)	Patrimônio Líquido
Ativos Tangíveis e Intangíveis	Valor Justo (opção)	Patrimônio Líquido
Investimentos Imobiliários	Valor Justo (opção)	Resultado
Ativo Imobilizado disponível para venda	O mínimo entre o custo e o valor justo, menos o custo de vendas (regra)	Resultado
Ativos Biológicos	Valor Justo menos os custos de vendas estimados (regra)	Resultado
Ativos para exploração e avaliação	Valor Justo (opção)	Patrimônio Líquido
Produção Agrícola	Valor Justo menos os custos de vendas estimados (regra)	Resultado
Ativos sobre o regime de pensão de reforma	Valor Justo menos os custos de vendas estimados (regra)	Resultado
Contratos pagos em opção de ações	Valor Justo (regra)	Resultado

Fonte: Ristea e Jianu (2010)

Através do Quadro 2, percebe-se que muitos dos ativos são avaliados pelo modelo do valor justo ou podem ser avaliados pelo valor justo se a entidade escolhe este modelo, inclusive as Propriedades para Investimento.

2.2 Propriedade para investimento

A exploração de imóveis, contabilmente, é regulamentada internacionalmente pela IAS 40 - *Investment Property*³ e, no Brasil, tem como norma correspondente emitida pelo CPC, o pronunciamento técnico CPC 28 – Propriedade para Investimento.

Anteriormente à emissão dessas normas, mais especificamente no cenário brasileiro, isso porque, não havia nenhum pronunciamento relacionado ao assunto até então, os ativos utilizados para obtenção de renda, através de aluguel ou ganhos de capital, eram classificados como investimentos ou até mesmo como imobilizado, sendo mensurados pelo custo e reavaliados, enquanto a legislação societária assim permitia (MARTORELLI, MORAES E

³ IAS 40 – Propriedades para Investimento

MARTINS, 2010). A IAS 40/CPC 28 estabelece que Propriedade para Investimento é um Ativo mantido para obter rendas ou para valorização do capital ou com ambos os objetivos; esclarece, também, que a propriedade poder ser um terreno ou um edifício; ou parte de um edifício, ou até mesmo ambos, e que pode ser mantida pelo dono ou pelo arrendatário em um *leasing* financeiro.

As Propriedades para Investimento tem por característica a capacidade de gerar fluxos de caixa significativamente independentes dos demais ativos mantidos pela entidade, seja por flutuações de preços de mercado, seja por obtenção de receitas pelo seu uso por terceiros, seja por ambos, o que a diferencia dos outros Ativos Imobilizados, cuja geração de fluxos de caixa depende de outros ativos utilizados no processo de produção, do fornecimento de bens e serviços ou utilização em atividades administrativas.

Face às diferenças expostas, as referidas normas (IAS 40/CPC 28) permitem tratamento diferenciado às Propriedades para Investimento em relação aos Ativos Imobilizados (que são contemplados pela IAS 16/CPC 27), de modo que, estas sejam classificadas e mensuradas de maneira consistente com sua essência econômica.

Em linhas gerais, não se caracteriza como Propriedade para Investimento, ativos utilizados na produção ou fornecimento de bens ou serviços; para fins administrativos ou que se tenha por objetivo a venda no curso normal da atividade da entidade.

A IAS 40/CPC 28 esclarecem que há casos em que uma entidade pode manter uma propriedade para obter renda ou valorizar seu capital, ou ambas, e, ao mesmo tempo, utilizá-la na produção de bens e serviços ou para finalidades administrativas. Sob essa perspectiva, orienta que, se esses ativos puderem ser vendidos ou arrendados de forma separada, devem ser contabilizados separadamente; caso contrário, será necessário avaliar qual parte tem maior representatividade de uso e, conseqüentemente, apenas se qualificará Propriedade para Investimento se a parte mantida para obtenção de renda, ou valorização, apresentar maior significância.

O Processo de reconhecimento contábil da Propriedade para Investimento como ativo está fundamentado em duas premissas: I - os benefícios econômicos futuros relacionados à Propriedade para Investimento que fluirão para entidade são prováveis, e II - o custo dessa Propriedade para Investimento é mensurado de forma confiável (IASB 2003, CPC 2009).

No que tange à mensuração, a Propriedade para Investimento deve, inicialmente, ser mensurada pelo seu custo, que compreende o seu preço de compra e qualquer outro gasto que seja diretamente atribuível, por exemplo, impostos de transferência de propriedade e remunerações oriundas de serviços legais (IASB 2003, CPC 2009).

Nas discussões preliminares à emissão da IAS 40 destacou-se a necessidade de uma medida de mensuração que refletisse as características do setor, de tal modo que não fazia sentido mantê-los pelo valor de custo, conduzindo à utilização do valor justo na mensuração desse grupo de ativos e fazendo com que esta norma fosse a primeira a possibilitar a aplicação do valor justo para ativos não financeiros (MARTORELLI, MORAES E MARTINS, 2010).

Assim, após o reconhecimento inicial, a entidade deve definir sua política contábil que envolve a escolha entre o modelo do valor justo ou modelo de custo. A aplicação dessa política deve ser uniforme para todas as propriedades mantidas pela entidade para investimento (IASB 2003, CPC 2009).

Observa-se que o ajuste resultante da adoção do valor justo das Propriedades para Investimento reflete diretamente na demonstração de resultados do período e não no patrimônio líquido conforme estabelecido pela IAS 16 - *Property, Plant and Equipment* e IAS 38 – *Intangible Assets*. Dessa forma, a depender do critério escolhido, há que considerar variações substanciais nos resultados contábeis, ainda que sejam a realizá-los.

Quanto ao efeito das variações do valor justo nos resultados, Al-Yaseen e Al-Khadash (2011), baseando-se em estudos realizados por Turel (2007), Danbolt e Rees (2008) e Mazza *et al* (2009), argumentam que os proprietários de investimentos imobiliários preferem avaliar as Propriedades para Investimento pelo custo histórico, devido aos efeitos negativos da avaliação pelo valor justo sobre a volatilidade dos ganhos. Isso porque, esse último critério de avaliação abre espaço para mais incertezas. Adicionalmente, asseveram que a confiabilidade das estimativas de ativos não financeiros é um motivo de preocupação, porque, na maioria das vezes, não existe mercado para esses ativos. Weijun (2007) acrescenta que transações imobiliárias não são frequentes, muito menos homogêneas. Cada Propriedade para de Investimento é única e cada venda está sujeita a negociações significativas.

Cabe ressaltar que, quando o Modelo do Custo for utilizado, o valor justo das Propriedades para Investimento deve ser divulgado em Notas Explicativas e mudanças no modelo de mensuração são permitidas desde que resultem em uma apresentação mais adequada, algo que

segundo a própria IAS 40 seria improvável, visto que, dificilmente, mudar a mensuração do modelo do valor justo para o modelo de custo resultará em uma apresentação mais adequada, haja vista o valor justo refletir as condições do mercado ao final do período (IASB 2003, CPC 2009).

Nesse sentido, a exigência de divulgação do valor justo das Propriedades para Investimento, mesmo quando a entidade optar por mensurá-la pelo Modelo de Custo, constitui-se um viés em direção ao valor justo, uma vez que isso aumenta os custos relacionados à avaliação desses ativos para as empresas que adotam o modelo do custo histórico. Uma razão para isso é a necessidade de divulgar os dois métodos de avaliação. De acordo com Gray e Fearnley (2011), a exigência de divulgação do valor justo não representa o único “viés” aparente em direção ao modelo do valor justo, haja vista a IAS 40 esclarece que as empresas que reportam sob o modelo do custo histórico são livres para mudar para o modelo do valor justo, embora seja altamente improvável o contrário acontecer.

2.3 Fair Value Measurement

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

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

Nesse sentido, as discussões que giram em torno do valor justo pautam-se no fato de que, ao passo ele aumenta a relevância das informações, acarreta em perda de confiabilidade, uma vez que está envolvida uma dose de subjetivismo na sua mensuração, além do fato de haver

questionamentos sobre a “justiça” dessa forma de mensuração, como a discussão levantada por Lustosa (2010).

Bernheim Y (1999) *apud* Ristea e Jianu (2010) apresenta as seguintes qualidades do valor justo: previsibilidade, por ser a base da melhor previsão para o futuro dos fluxos financeiros; comparabilidade, por refletir o valor atualizado de todos os instrumentos, sem levar em consideração a sua natureza; coerência, por ser adaptada para a administração ativa dos riscos financeiros; complexidade reduzida, por ser um modelo de avaliação único e mais simples do que um modelo que permite a aplicação de vários métodos de custos e valor; neutralidade, por ser determinada através de referências externas para dados, o que o torna independente de intenções e qualidades das operações originais assim como da natureza dos instrumentos.

Diana (2009) apresenta algumas das vantagens do valor justo, em comparação com as restrições de custo histórico, como pode ser visto no Quadro 3:

Quadro 3: Valor Justo x Custo Histórico – vantagens e restrições

VALOR JUSTO	CUSTO HISTÓRICO
Melhora a comparabilidade valorizando elementos semelhantes de forma similar.	Não assegura a comparabilidade das informações, porque elementos semelhantes são avaliados de forma não homogênea (de acordo com a data do se registro).
Fornecer informações sobre os benefícios esperados através dos ativos ou sobre os encargos relativos a dívidas contraídas, nas atuais circunstâncias econômicas.	Fornecer informações sobre os benefícios esperados através dos ativos ou sobre os encargos relativos a dívidas contraídas, de acordo com a situação econômica existente na data da sua aquisição ou contratação.
Reflete as decisões da administração sobre a manutenção ou aquisição de ativos/passivos e seus efeitos sobre o desempenho financeiro da empresa.	Reflete os efeitos das decisões de adquirir ativos ou contrair dívidas, mas ignora o efeito das decisões sobre manter ou não contratá-los.
Relata os ganhos ou perdas resultantes de alterações de preços, quando tais mudanças ocorrem.	Relata ganhos e perdas resultantes de alterações de preços, quando eles são obtidos através da venda ou do cancelamento, mesmo se sua venda ou cancelamento não foram a causa de tais ganhos ou perdas.
Exige que os relatórios contábeis sejam elaborados em conformidade com o preço de mercado atual, o que pode implicar em estimativas contábeis e criaria problemas quanto à credibilidade da informação.	Relatórios contábeis elaborados com base nos preços resultantes das operações anteriores, sem referências aos preços de mercado.

Fonte: Diana (2009)

Cairns *et al* (2011) ao investigar junto às empresas do Reino Unido e Austrália se a adoção do valor justo para mensuração, seja de forma opcional seja de forma obrigatória, provocou mudanças na comparabilidade das informações, concluíram que a adoção obrigatória relacionada aos instrumentos financeiros (IAS 39) e pagamentos baseados em ações (IFRS 2) aumentaram a comparabilidade, com um efeito mais fraco para os ativos biológicos (IAS 41). Em relação ao uso opcional de valor justo, a comparabilidade aumentou em relação aos Ativos Imobilizados (IAS 16) e reduziu no que diz respeito a Ativos e Passivos Financeiros (IAS 39). Os resultados dessa investigação são utilizados para reforçar a necessidade de que as normas precisam incentivar o uso do valor justo de forma obrigatória, relatando, inclusive, que a existência da flexibilidade relacionada à opção entre o modelo do custo e o valor justo para as Propriedades para Investimento pode reduzir a comparabilidade.

Diante das vantagens apresentadas, a adoção do valor justo apresenta, ao mesmo tempo, altos custos para a sua obtenção, assim como o aumento da volatilidade dos dados contábeis devido às oscilações desse valor, além da possibilidade de manipulação da avaliação dos ativos que não possuem preço de mercado e necessitam de modelos internos de avaliação; portanto, mais subjetivos e permitindo o gerenciamento de resultado, movendo-os de um exercício para outro (WATTS, 2003; HERBOHN; HERBOHN, 2006; RISTEA; JIANU, 2010).

Galera, López e Ariza (2010) fizeram uma comparação entre o Método do Custo e o Método do Valor Justo no contexto das empresas de construção e concluíram que, apesar de o valor justo conduzir à produção de relatórios financeiros mais úteis para os usuários que necessitam avaliar a solvência das empresas, principalmente no que diz respeito à comparabilidade utilizando dados agregados do setor, percebe-se um comprometimento da confiabilidade das informações que limita a sua utilidade, além de implicar em perda de objetividade e verificabilidade, aumentando a complexidade dos trabalhos dos auditores que são apontados pelos autores como um dos grupos mais afetados pela adoção do valor justo. Assim, fatores como perda de confiabilidade, utilidade, objetividade, verificabilidade, possuem influência negativa na adoção do valor justo para empresas que podem optar entre outros modelos de mensuração.

Mesmo diante de discussões diversas relacionadas aos prós e contras da mensuração pelo Valor Justo, o *International Accounting Standards Board* (IASB) emitiu em 2011 a *International Financial Reporting Standards* (IFRS) nº. 13 que trata do *Fair Value Measurement*. A ideia do IASB, quando deu início as discussões sobre o tema, era unificar as

orientações, uma vez que estavam dispersas em muitas outras normas e apresentavam certa inconsistência, além de serem incompletas, não fornecendo um objetivo claro de mensuração, aumentando, conseqüentemente, a complexidade das IFRS e contribuindo para as diversidades de interpretação na prática (MARTORELLI, MORAES E MARTINS, 2010).

Ristea e Jianu (2010) fazem uma reflexão acerca de o tema ter passado tanto tempo sem regulamentação própria. Segundo esses autores, o valor justo trata-se de uma estimativa e não de uma observação, como o caso do valor de mercado, o que remete a uma operação que poderia ocorrer, mas que, de fato, não ocorreu. Logo, essa suposição realizada requer julgamento por parte do avaliador sobre o valor de mercado de uma atividade ou um grupo de ativos, o que se sujeita ao pensamento subjetivo do avaliador. Com isso, o estabelecimento do valor justo pode gerar grandes divergências entre os especialistas. Os autores, também, questionam a ausência do valor justo na estrutura conceitual de contabilidade, embora essa base de avaliação seja utilizada atualmente tanto em nível nacional como internacional. Eles consideram que a resposta a esse questionamento deve-se à falta de uma apresentação detalhada do valor justo e sua comparação com as outras bases de avaliação presentes na estrutura conceitual da contabilidade, uma vez que, em algum momento, ele pode ser o custo histórico, custo corrente, valor acordado, bem como o valor atualizado.

Logo, a falta de definição clara por parte dos órgãos normatizadores, acarreta em uma dificuldade de entendimento com relação ao tema. Melo *et al* (2011) mostram que os profissionais contábeis não possuem uma percepção harmônica com relação ao assunto, havendo indicações de outras medidas que poderiam substituir o valor justo para melhorar a relevância das informações transmitidas aos usuários. Quando instigados a estabelecerem possíveis nomes para substituir a expressão “valor justo”, esses profissionais se mostraram ainda mais dispersos.

A IFRS 13, que trata especificamente da mensuração pelo valor justo, emitida em 2011, converge de maneira significativa ao SFAS 157 e unifica uma série de instruções dispersas e incompletas entre os diferentes IFRS que obrigam ou permitem o valor justo com medida de mensuração, seja no reconhecimento inicial ou subsequente, bem como define o valor justo, estabelece um regime para sua mediação e requer divulgações específicas (IASB, 2011).

Com relação à definição de valor justo apresentada pela IFRS 13, esta se diferencia em alguns pontos daquelas apresentadas nos outros pronunciamentos do IASB. Basicamente, o conceito

que aparece nas outras normas do IASB, em tradução livre, menciona valor justo como sendo o preço pelo qual um ativo podia ser trocado ou um passivo liquidado entre partes conhecedoras e interessadas numa transação sem favorecimento.

Nesse conceito apresentado nas outras normas emitidas pelo IASB, pode-se comentar algumas lacunas que acarretam interpretações dúbias. Por exemplo, é mencionado o preço de troca para um ativo, sem deixar claro se trata do preço de entrada (*entry price*) ou do preço de saída (*exit price*), haja vista o primeiro preço se refere àquele que seria pago pela compra de um ativo, enquanto que o segundo reflete o valor que seria recebido pela venda do mesmo. Outra lacuna diz respeito à falta de clareza sobre o que se entende por liquidar um passivo, se seria o preço recebido para se assumir um passivo (*entry price*) ou o preço pago por sua transferência (*exit price*). Essa distinção é importante, uma vez que o passivo existe e não é objetivo da empresa que está avaliando assumir outro, mas transferi-lo para um terceiro. Na definição de valor justo em questão também não há referência à que data o preço mencionado se refere, ou seja, quando ocorrerá a “troca” ou a “liquidação”, tampouco quem são as “partes conhecedoras e interessadas” na transação.

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

Percebe-se que a definição de valor justo apresentada nos Pronunciamentos Técnicos do CPC inclui pontos importantes no que diz respeito à ausência de fatores que pressionam a liquidação, ou seja, ele prevê que as transações utilizadas como base de mensuração ocorrem sobre condições normais (*orderly*), diferentemente de transação forçadas (*distress sale*), assumindo uma transação com prévio planejamento e espaço de tempo para realização de atividades de *marketing*, por exemplo.

Dessa forma, o conceito de Valor Justo apresentado na IFRS 13 assemelha-se àquele apresentado na SFAS 157, exceto no ponto em que o primeiro trata de preço e o segundo de valor. Então, conforme IFRS 13, valor justo é “O preço que seria recebido na venda de um

ativo ou pago para transferir um passivo em uma operação ordenada entre os participantes do mercado na data da mensuração” (IASB, 2011, p. 3)⁴.

No conceito supracitado já se tem a ideia de preço de saída (*exit price*) quando é mencionada a venda de um ativo e a transferência de um passivo a preço corrente. Isso porque se estabelece que o preço seja o disponível no mercado na data da sua mensuração e presume a inexistência de fatores que forcem a liquidação, ou seja, ele estabelece que a transação ocorra sob circunstâncias normais.

A IFRS 13 ainda esclarece alguns conceitos pertinentes como: mercado ativo (*active market*); mercado mais vantajoso (*most advantageous market*); mercado principal (*principal market*), preço de saída (*exit price*), e maior e melhor utilização (*high and best use*).

Segundo a IFRS 13, um mercado ativo é aquele cujas operações semelhantes àquela que se pretende mensurar ocorrem em uma frequência e volume suficientes para fornecer informações sobre preço em uma base contínua. Quando esse mercado consegue atender às expectativas, no sentido de maximizar o preço a ser recebido ou minimizar o valor a ser pago, este é considerado o mercado mais vantajoso, equivalendo, portanto, na ausência de evidências contrárias, ao principal mercado.

O preço de saída como já foi mencionado reflete o valor a ser recebido na venda de um ativo ou pago na transferência de um passivo, devendo refletir expectativas sobre fluxos de caixa futuro.

Com relação ao maior e melhor uso do ativo, deve ser considerado as premissas de que o ativo é fisicamente possível, legalmente permitido e financeiramente viável, que resultem na maximização do seu valor, seja em uso, através da sua utilização em conjunto com outros ativos, ou em negociação, através da produção do valor máximo da utilização individual, como é o caso das Propriedades para Investimento, em que se tem a capacidade de gerar fluxos de caixa significativamente independentes dos demais ativos mantidos pela entidade o que o diferencia dos ativos imobilizados.

⁴ “The price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date.”

A utilização fisicamente possível de um ativo, segundo a IFRS 13, considera as características físicas que os participantes do mercado precisam atentar-se ao fixar o preço da transação, como aspectos relacionados à localização ou o tamanho de uma propriedade. No que diz respeito à utilização que é legalmente permitida, é importante considerar quaisquer restrições legais ao uso do ativo que os participantes do mercado levam em conta, por exemplo, as restrições legais da localidade em que o ativo está inserido. Por fim, a utilização de um ativo é financeiramente viável se a utilização do bem que atende às imposições anteriores, fisicamente possível e, legalmente, permitida, resulta em fluxos de caixa capazes de proporcionar um retorno do investimento que os participantes do mercado exigiriam.

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

No Nível 1 têm-se os preços cotados em mercados ativos para ativos ou passivos idênticos, cuja entidade pode ter acesso na data de mensuração, sem que seja necessário a realização de nenhum ajuste, constituindo, dessa forma, a melhor evidência de valor justo.

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

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

As mensurações que ocorrem no Nível 1, são conhecidas como “*market to market*” e nos outros dois níveis como “*market to model*”, isso porque, ao lidar com *inputs* do Nível 1, considera-se a existência de um mercado suficientemente líquido e de uma eficiência informacional no mercado. Mas, quando o mercado não está organizado, o avaliador utiliza-se da abordagem de “*market to market*”, fazendo uma análise das hipóteses existentes para o

estabelecimento do valor justo, abrindo espaço para manipulações e afetando a confiabilidade da avaliação a valor justo (RISTEA; JIANU, 2010).

Apesar de a IAS 40 aconselhar a utilização de avaliadores externos, o fato de as informações serem obtidas a partir de uma fonte externa, não é suficiente para classificar esta mensuração conforme a hierarquia de valor justo. Nesses termos, é indispensável analisar e compreender os *inputs* utilizados na avaliação para determinar a classificação apropriada.

Para o setor imobiliário, devido à ausência de um mercado ativo, com negociações de ativos idênticos, parece raro a existência de avaliações no Nível 1, pois é imprescindível, muitas vezes, a realização de ajustes dos dados observáveis às características do ativo que está sendo avaliado. Portanto, em mercados ativos, avaliações imobiliárias podem ser classificadas como Nível 2, desde que não sejam necessários ajustes significativos, caso contrário, ocorrem no Nível 3, assim como ocorre em mercados imobiliários inativos (ERNEST & YOUNG, 2011).

Para a determinação do valor justo, uma entidade usa técnicas de avaliação adequadas às circunstâncias e que existam dados suficientes para mensurar o valor justo, maximizando, sempre que possível, o uso de *inputs* observáveis que sejam relevantes e minimizando o uso de *inputs* não observáveis, reduzindo, por sua vez, o nível de subjetividade existente. O objetivo de usar uma técnica de avaliação é estimar o preço pelo qual uma operação ordenada, seja para vender um ativo seja para transferir um passivo entre os participantes do mercado na data da mensuração em condições de mercado atuais.

A IFRS 13 não prescreve as técnicas de avaliação que devem ser usadas em circunstâncias específicas e esclarece que as mesmas devem considerar os *inputs* disponíveis e suficientes. As três técnicas de avaliação, mencionadas na IFRS 13, são:

- **Método do mercado** - utiliza preços e outras informações relevantes geradas por operações no mercado, envolvendo ativos ou passivos similares, ou um grupo de ativos e passivos comparáveis;
- **Método do custo** - reflete a quantidade que seria necessária no momento para substituir a capacidade de atendimento de um ativo (custo de substituição);

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

A IFRS 13 adverte que, em alguns casos, uma técnica de avaliação será suficiente já em outros o ideal seria a utilização de várias técnicas de avaliação para validação da informação.

A decisão sobre qual técnica de avaliação utilizar, ou a combinação de técnicas, depende de fatos e circunstâncias específicas, considerando todas as transações de mercado observáveis disponíveis e priorizando a utilização dos dados de mercado observáveis. Essas técnicas devem ser aplicadas consistentemente. Mudanças são aconselhadas desde que resultem em uma avaliação mais representativa. Quando for decidido pela utilização de múltiplas técnicas de avaliação, como ocorre frequentemente com avaliação de imóveis ao se utilizar, por exemplo, de resultados aproximados do mercado e a abordagem de rendimento, a IFRS 13 indica que os resultados devem ser avaliados e ponderados considerando a razoabilidade da faixa indicada por esses resultados. A mensuração do valor justo é o ponto dentro do intervalo que é mais representativo nas circunstâncias e que satisfaça, inclusive, às premissas de fisicamente possível, legalmente permitido e financeiramente viável (ERNEST & YOUNG, 2011).

2.4 Critérios de Mensuração das Propriedades para Investimento

Conforme explicitado anteriormente, após o reconhecimento inicial, segundo o CPC 28, a entidade deve definir sua política contábil que envolve a escolha entre o modelo do valor justo ou modelo de custo e a aplicação dessa política deve ser uniforme para todas as Propriedades para Investimento mantidas pela entidade.

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

A escolha pelo valor justo pode ocorrer nos casos em que propriedades para investimento mantenham passivos que pagam retorno diretamente associados ao valor justo desses ativos ou retorno de ativos específicos incluindo essa propriedade. Uma vez feita a escolha pelo valor justo, a entidade deve mensurar todas as suas Propriedades para Investimento por ele, exceto nos casos em que não puder ser estimado confiavelmente.

As variações no valor justo da Propriedade para Investimento deverão ser reconhecidas diretamente no resultado do período em que ocorrem. Nesse sentido é importante ressaltar que, no momento da reclassificação de um ativo imobilizado (IAS 16/CPC 27) para Propriedade para Investimento, tal como ocorreu na adoção inicial da IAS 40/CPC 28, se adotado o valor justo, a diferença entre o custo líquido antes e o valor justo após a transferência terá como contrapartida a conta de ajuste de avaliação patrimonial, no patrimônio líquido, ajustando-o de uma única vez, face à mudança de critério contábil.

O valor justo da Propriedade para Investimento reflete, por exemplo, o lucro de rendas provenientes de arrendamentos correntes e pressupostos razoáveis e suportáveis que representam aquilo que as entidades conhecedoras e dispostas a isso assumiram, a respeito de rendas de futuros arrendamentos face às condições correntes. Em síntese, o valor justo da Propriedade para Investimento deve refletir as condições de mercado do período de divulgação (IASB, 2003; CPC 2009)

Diante das técnicas mencionadas na IFRS 13 para determinação do valor justo, no âmbito da Propriedade para Investimento, a norma determina que a melhor evidência seria aquela resultante da observação de transações reais de propriedades semelhantes, ou seja, que considere os preços correntes em um mercado ativo, de propriedades semelhantes, no mesmo local e condições e que estejam sujeitas a arrendamentos e outros contratos semelhantes. Considerando os pressupostos enunciados pela IFRS 13, essa informação se qualifica no Nível 2 da hierarquia do valor justo, uma vez que toma por base preços cotados em mercado ativo para ativos semelhante, ou seja, *inputs* observados diretamente em um mercado ativo.

Nas situações em que não houver preços correntes disponíveis em um mercado ativo, seja pela falta de transações similares ou impossibilidade de métodos alternativos, a determinação do valor justo poderá ocorrer através de ativos semelhantes, onde:

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

Analisando a hierarquia do valor justo, IFRS 13, observa-se que a situação supracitada se qualifica no Nível 3, onde os *inputs* para a determinação do valor justo não são cotados em um mercado ativo, sendo assim observados direta ou indiretamente com base em ativos ou passivos semelhantes.

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

Sob essa última perspectiva, tem-se também *input* se qualifica como nível 3 da hierarquia do valor justo, conforme a IFRS 13, pois a informação não é observado na mercado, mas baseia-se em projeções.

2.5 Divulgação

Quanto aos requisitos de divulgação, a IAS 40/CPC 28 pontua que se deve divulgar o método utilizado para avaliar a Propriedade para Investimento; os motivos que levaram a classificação do imóvel como Propriedade para Investimento; os valores reconhecidos no resultado como Receitas de Aluguel e outras; os gastos operacionais diretos com esses ativo. A respeito do método do valor justo especificamente, devem ser divulgados os métodos e pressupostos significativos utilizados na determinação do valor justo, as adições ocorridas no período com novas Propriedades para Investimento, as propriedades baixadas e ou transferidas para outras contas etc (IASB, 2003; CPC, 2009).

Adicionalmente, a IFRS 13 esclarece que é necessário divulgar também o nível da hierarquia do valor justo em que a mensuração ocorreu e, caso haja a mudança de nível de um exercício para o outro, deve-se expor as razões para esta transferência. Para os níveis 2 e 3 é exigida uma maior detalhamento com relação as técnicas de avaliação e os insumos utilizados na sua mensuração.

Para os casos em que as propriedades mantidas para investimento forem avaliadas pelo custo devem ser divulgados os métodos, as vidas úteis e as taxas de depreciação, os valores brutos e líquidos contábeis e a conciliação entre os saldos iniciais e finais do período com a movimentação por novas aquisições, baixas, perdas por redução por valor recuperável e etc (IASB, 2003; CPC, 2009).

Há que considerar ainda que mesmo as entidades que escolhem o modelo de custos estão obrigadas a avaliar seus ativos pelo valor justo e, de acordo com Quagli e Avallone (2010) é uma premissa lógica para permitir uma transição mais fácil para o método do valor justo em uma data posterior.

Além disso, a entidade precisa declarar em notas, se aplica o modelo do valor justo ou o modelo de custo no Balanço Patrimonial. Quanto à avaliação pelo valor justo deve-se divulgar ainda, os métodos e os pressupostos significativos aplicados na determinação do valor justo, incluindo um relatório esclarecendo se a determinação do valor justo foi suportada pela evidência de mercado ou foi mais fortemente baseada em outros fatores, que a entidade deve divulgar, relativos à natureza da propriedade e da falta de dados de mercado comparáveis (IASB, 2003; CPC, 2009).

Nos casos em que o maior e melhor uso de um ativo difere do seu uso atual, a entidade deve divulgar esse fato e expor as razões que conduzem a utilização que difere dessa condição. Para as mensurações classificadas no Nível 3, a IFRS 13 comenta sobre a necessidade de fazer uma descrição narrativa sobre a sensibilidade da medição do valor justo à mudanças em *inputs* não observáveis caso uma mudança resultar em uma medida de valor significativamente superior ou inferior justo (IASB, 2011).

E, por fim, a entidade deve apresentar as divulgações quantitativas exigidas pela IFRS 13 em um formato tabular, a menos que outro formato seja considerado como sendo o mais adequado, priorizando a qualidade da informação sob a perspectiva do usuário (IASB, 2011).

Percebe-se que, com a adoção da IFRS 13, tem-se uma expansão das divulgações necessárias, permitindo aos usuários da informação a compreensão das técnicas de avaliação e os insumos utilizados. Ernest & Young (2011) apresentam as divulgações que serão exigidas a partir da IFRS 13, a depender da escolha do método para avaliação das Propriedades para Investimento (Quadro 4).

Quadro 4: Requisitos de divulgações na IFRS 13

DIVULGAÇÕES	Propriedades para Investimento ao Valor Justo		Propriedades para Investimento pelo Custo	
	IFRS 13	IAS 40	IFRS 13	IAS 40
Valor justo no final do período de referência	Requerido	Requerido	Requerido	V
Nível da hierarquia de valor justo	Requerido	Não requerido	Requerido	Não requerido
Para o Nível 2 e 3 medições, técnica de avaliação e os insumos utilizados, e as mudanças na técnica de avaliação, se for o caso, e as razões para essas mudanças	Requerido	Não requerido	Requerido	Não requerido
Para Nível 3 medições, informações quantitativas sobre as entradas significativas não observáveis	Requerido	Não requerido	Não requerido	Não requerido
Montante das transferências entre o Nível 1 e Nível 2, os fundamentos e as políticas contábeis relacionadas	Requerido	Não requerido	Não requerido	Não requerido
Para o Nível 3 medições, a reconciliação dos saldos de abertura para os saldos finais (incluindo ganhos e perdas, compras, vendas, questões, assentamentos, transferências dentro e fora do Nível 3 e as razões e políticas para a transferência e onde todos esses valores são reconhecidos)	Requerido	Requerido	Não requerido	Não requerido
Para medições de nível 3, os ganhos ou perdas incluídos no lucro ou perda que sejam atribuíveis à mudança de ganhos ou perdas relativos a esses ativos e passivos detidos na data do balanço, e uma descrição de onde esses valores são reconhecidos	Requerido	Requerido	Não requerido	Não requerido
Para Nível 3 medições, uma descrição dos processos de avaliação	Requerido	Não requerido	Não requerido	Não requerido
Para o Nível 3 medições, uma descrição narrativa da sensibilidade da mensuração do valor justo às mudanças nos insumos não observáveis se uma mudança nessas entradas pode resultar em uma quantidade significativamente diferente e, se aplicável, uma descrição das inter-relações entre esses insumos e outros insumos não observáveis e de como eles podem ampliar ou diminuir o efeito das mudanças nos dados não observáveis	Requerido	Não requerido	Não requerido	Não requerido

Quadro 4: Requisitos de divulgações na IFRS 13 (cont.)

Se o maior e melhor uso de um ativo não financeiro difere do seu uso atual, divulga-se facta ea razão para isso	X	Não requerido	X	Não requerido
---	---	---------------	---	---------------

Fonte: Ernest & Young (2011)

Percebe-se que, com a adoção da IFRS 13, será exigido por parte das entidades que possuem ativos classificados como Propriedades para Investimento, uma maior quantidade de informações do que aquelas que eles estão obrigados atualmente. Esse incremento de divulgações requeridas poderá amenizar os problemas de confiabilidade apontados pelos defensores do Modelo de Custo para esse tipo de avaliação.

2.6 Estudos anteriores

No que diz respeito a pesquisas relacionadas ao tema, em nível internacional, percebe-se que as problemáticas giram, basicamente, em torno dos prós e contras da mensuração pelo valor justo, fatores que motivam a decisão, relação com confiabilidade, volatilidade dos resultados e efeito sobre assimetria da informação.

Eccles e Holt (2006) definiram as questões contábeis específicas e discussões que cercam as Propriedades para Investimento no Reino Unido, no intuito de resolver o desacordo existente entre os contadores e outros profissionais quanto ao melhor método para mensurar as Propriedades para Investimento.

Weijun (2007) realizou uma comparação de índices financeiros de empresas listadas em Hong Kong que adotam o Valor Justo para Propriedades para Investimento com aqueles de empresas que adotam o Modelo do Custo e percebeu que a adoção do Modelo do Valor Justo resulta em um maior lucro do período, maiores Retorno sobre Ativos (ROA) e Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e menor Índice de Endividamento. Foram comparadas, também, as características qualitativas da informação, relevância e confiabilidade, concluindo que a mensuração das Propriedades para Investimento fornece informações relevantes para os investidores no que diz respeito à avaliação sobre o real desempenho da entidade e sua expectativa de crescimento.

Lourenço e Curto (2008) analisaram o impacto da escolha na confiabilidade e na assimetria da informação de empresas imobiliárias listadas na França, Alemanha, Suécia e Reino Unido, considerando a percepção dos investidores, principalmente, na forma como estes precificam essas escolhas diferentes. Os resultados mostram que os investidores distinguem entre a escolha de uma empresa nos termos da IAS 40 e avaliam o valor teórico reportado de forma diferente ao valor justo divulgado.

Christensen e Nikolaev (2009) analisaram se as empresas alemãs preferem o valor justo ao custo histórico e quais os fatores motivadores da escolha. Concluíram que, com exceção de Propriedades para Investimento detidas por empresas imobiliárias que apresentam mercado ativo para propriedades comparáveis, o custo histórico se sobressai ao valor justo. Os autores observaram, ainda, que as empresas que utilizam o valor justo confiam mais no financiamento da dívida que as empresas que usam o custo histórico e que empresas com maior Alavancagem são mais propensas a escolher o valor justo.

Galera, López e Ariza (2010) fizeram uma comparação entre o Método do Custo e o Método do Valor Justo e examinaram se a avaliação do valor justo, no contexto imobiliário da Espanha, melhora a utilidade das informações contábeis, no que concerne à relevância, confiabilidade e viabilidade, na percepção dos diretores financeiros. Os resultados mostram que o modelo do valor justo melhora a utilidade da informação no sentido de avaliar a solvência da empresa; melhora a comparabilidade, bem como aspectos da atualidade das informações e sua compreensão.

Esses autores perceberam, ainda, um comprometimento da confiabilidade das informações que limita a sua utilidade, implicando em perda de objetividade e verificabilidade, aumentando a complexidade dos trabalhos dos auditores que são apontados como um dos grupos mais afetados pela adoção do valor justo. Assim, fatores como perda de confiabilidade, utilidade, objetividade, verificabilidade possuem influência negativa na adoção do valor justo para empresas que podem optar entre outros modelos de mensuração.

Quagli e Avallone (2010) e Muller, Riedl e Sellhorn (2011) buscaram determinar os fatores que influenciam a escolha de uma empresa entre o valor justo e o modelo do custo histórico, utilizando empresas europeias como objeto de investigação.

Quagli e Avallone (2010) encontraram evidências de que quanto mais representativas forem as Propriedades para Investimento para a entidade, maior a necessidade de divulgar as

perspectivas futuras desses ativos, induzindo a escolha pelo método do valor justo, no sentido de reduzir a assimetria da informação e consolidando progressos na Teoria das Escolhas Contábeis, uma vez que, tanto a alavancagem quanto o tamanho explicam as escolhas.

Muller, Riedl e Sellhorn (2011) encontram evidências que sugerem a liquidez dos mercados imobiliários e a dispersão da propriedade como variáveis que influenciam na escolha de métodos alternativos de avaliação. No que diz respeito à assimetria de informações no mercado de capitais, usando o *spread bid-ask* como *proxy*, os autores concluíram que as empresas que divulgam o valor justo das Propriedades para Investimento apresentam um declínio na assimetria de informação.

Gray e Fearnley (2011) examinaram se fatores como cultura e tradição influenciam as escolhas sobre o modelo de mensuração para as Propriedades para Investimento, no contexto da União Europeia, no momento da adoção das IFRS. Os resultados indicaram que fatores culturais explicam as escolhas de mensuração, pelo menos, tão bem se não mais do que outros fatores identificados na literatura.

Al-Yaseen e Al-Khadash (2011) investigaram se os lucros das empresas de seguros do Jordão, ao usar o valor justo na mensuração de Instrumentos Financeiros e das Propriedades para Investimento, são mais voláteis do que lucros dessas empresas usando o Modelo do Custo. Sua conclusão foi que o resultado das empresas que utilizam o valor justo é mais volátil que o resultado daquelas que utilizam o custo histórico, e que o aumento global da volatilidade das receitas atribuíveis à contabilidade de valor justo não surgem, especialmente, a partir de mudanças no ambiente econômico.

No Brasil, pelo fato da adoção inicial do CPC 28 ter acontecido no exercício de 2010, as pesquisas ainda são escassas, podendo citar BATISTA et al (2012) que verificou como as empresas brasileiras do setor de exploração de imóveis têm mensurado as Propriedades para Investimento, além de averiguar o nível de evidenciação, frente às exigências da IFRS 13 – *Fair Value Measurement*. Observou que, das 9 empresas analisadas, apenas três empresas utilizam o valor justo com finalidade de mensuração e que essas tinham como característica em comum a representatividade das Propriedades para Investimento dentre os demais ativos. Com relação ao processo de obtenção do valor justo, há uma predominância de mensuração no Nível 3 da hierarquia do valor justo, através de informações não observadas diretamente no mercado, como informações internas baseadas em projeções, utilizando-se de Fluxo de Caixa

descontado como técnica de avaliação. No que tange ao nível de divulgação, percebe-se que a ausência de regulamentação sobre o valor justo à época acarretou a omissão de itens importantes relacionados à metodologia utilizada na avaliação das propriedades para investimento.

Andrade, Silva e Malaquias (2012) analisaram as escolhas contábeis de empresas listadas na BM&FBOVESPA, utilizando como variáveis Custos de Agência, Assimetria da informação e Comportamento Gerencial Oportunista. Das 39 empresas analisadas, 44% adotaram o método do valor justo e 56% optaram pelo método de custo. Com relação à análise multivariada através da Regressão Logística, nenhuma das variáveis componentes do modelo foi estatisticamente significativa, não sendo capazes, portanto, de explicar a escolha.

Costa, Silva e Laurencel (2012) verificaram quais empresas foram impactadas pelo CPC 28, qual método contábil foi selecionado, e principalmente, quais foram os incentivos econômicos que as empresas brasileiras não financeiras de capital aberto têm para adotar determinado método para mensurar as propriedades para investimento. Os resultados demonstram que apenas 39% optaram pelo método de valor justo para mensuração das Propriedades para Investimento. A regressão logística considerou apenas a variável Receita Líquida como estatisticamente significativa para explicar a escolha do método de mensuração, denotando que as empresas com menor receita líquida apresentam maior probabilidade de utilizar o método de valor justo (quando o efeito é positivo no resultado do período).

3 PROCEDER METODOLÓGICO

3.1 Caracterização da pesquisa

A presente investigação trata de um estudo de caráter descritivo, pois observa, registra, analisa, classifica e interpreta os fatos (GIL, 2002; BEUREN *et al*, 2008) uma vez que apresenta as características das empresas que mantêm Propriedades para Investimento, no que diz respeito à mensuração desses ativos e sua evidenciação.

Considera-se ainda como sendo um estudo de caráter exploratório, ao passo que proporciona maiores informações sobre o assunto (GIL, 2002; BEUREN *et al*, 2008), uma vez que poucas pesquisas no ambiente acadêmico se propõem a investigar aspectos relacionados à mensuração das Propriedades para Investimento, além de proporcionar maior familiaridade com o problema no intuito de explicitá-lo ou construir hipóteses.

Para a coleta dos dados, realizou-se pesquisa documental, por meio de dados disponíveis nas demonstrações contábeis, incluindo as notas explicativas do exercício de 2010.

3.2 Campo de estudo

Esta pesquisa objetiva analisar quais os determinantes da escolha do método de avaliação dos ativos reconhecidos como Propriedades para Investimentos. Para tanto, partiu-se das companhias brasileiras de capital aberto, disponíveis no Economática, que possuíam ativos reconhecidos como Propriedades para Investimento no ano de 2010, obtendo o equivalente a 65 companhias.

Dessa forma, encontrou-se um conjunto heterogêneo no que diz respeito ao setor da economia e a atividade principal desenvolvida. Segundo a Economática essas 65 empresas estão distribuídas, conforme setor da economia informado no banco de dados, da forma apresentada na Tabela 1.

Tabela 1: Universo da Pesquisa em Setores

SETOR	QUANT
Comércio	3
Construção	6
Energia Elétrica	12
Finanças e Seguros	4
Máquinas Industriais	1
Mineração	1
Papel e Celulose	1
Química	1
Serviços de Transporte	1
Siderurgia e Metalurgia	3
Têxtil	8
Veículos e peças	3
Ouras	21
Total	65

Dentro da categoria “Outras” encontram-se empresas ligadas à administração de Shopping Centers, Complexos Imobiliários de uso misto, Compra e Venda de Imóveis, Exploração de Estacionamentos Rotativos, Intermediação na Locação de Espaços, Venda e Locação de Propriedades Comerciais, Prestação de Serviços de Administração, Gestão de Contatos, Incorporação Imobiliária, Assistência Médico Hospitalar, Instituição de Ensino Superior, Empreendimentos Imobiliários, Serviços de Hotelaria e Turismo e, até mesmo, empresas cujo objetivo é participar em outras sociedades.

Cabe esclarecer que as categorias apresentadas na Tabela 1 foram fornecidas pelo Economática e que, para compreender o setor ao qual pertenciam, procurou-se informações dessa natureza em notas explicativas.

3.3 Definição das variáveis e Hipóteses

Para atingir os objetivos dessa investigação, principalmente no sentido de entender quais seriam os determinantes ou fatores que podem explicar a escolha do critério de avaliação das Propriedades para Investimento, fez-se necessário buscar na literatura variáveis que estivessem relacionadas direta ou indiretamente com a avaliação desses ativos, para então analisar, por meio de testes estatísticos, a existência de diferenças nestas variáveis quando se utiliza um ou outro critério de avaliação, dessa forma, teremos variáveis independentes que

seriam possíveis determinantes da escolha e a variável dependente, representada pela escolha: valor justo ou custo histórico.

A definição das variáveis independentes tomou por base pesquisas anteriores relacionadas à escolha entre métodos de avaliação para Propriedades para Investimento, como Quagli e Avalone (2010), Christensen e Nikolaev (2009), Weijun (2007), Gray e Fearnley (2011).

As variáveis podem ser divididas em duas categorias. A primeira refere-se a medidas que refletem a atividade operacional das empresas e que, conseqüentemente, podem justificar a escolha entre os métodos contábeis alternativos. A segunda categoria sugere, mas não afirma, a utilização da flexibilidade permitida pelo CPC 28, no sentido de motivar os usuários das informações contábeis a tomarem decisões que resultem em benefícios particulares aos gestores.

Quagli e Avalone (2010), objetivando identificar os principais fatores que influenciam na escolha das empresas em mensurar ativos pelo valor justo ou pelo custo, diante da adoção da IAS 40, consideraram que quanto maior for a proporção das Propriedades para Investimento (PPI) em relação ao Ativo Total (AT) maior será a necessidade de adotar o método do valor justo para a mensuração desses ativos, sendo, portanto uma variável independente que aumentaria a probabilidade da adoção do valor justo.

Quagli e Avallone (2010) comentam, ainda, que empresas com maiores expectativas relacionadas à exploração das Propriedades para Investimento são mais propensas a adotar o modelo do valor justo do que aquelas que possuem rendimentos oriundos de outras fontes. Assim, espera-se que quanto maiores forem os rendimentos auferidos com a exploração desses ativos, mais representativos estes seriam no contexto da entidade, o que leva a considerar que, quanto maior for a proporção das Receitas com Alugueis em relação à Receita Total, maior a probabilidade de que esta empresa adote o Valor Justo para mensuração das Propriedades para Investimento.

No mesmo sentido, Christensen e Nikolaev (2009) comentam que para Propriedades para Investimento, o mais forte determinante da opção pelo valor justo para mensuração é relacionado à exploração desses ativos como uma das principais atividades da empresa.

As variáveis representadas pela proporção das Propriedades para Investimento em relação ao Ativo Total e proporção das Receitas com Alugueis em relação à Receita Total, segundo

Quagli e Avalone (2010), são *proxies* do volume de negócios. Para os autores, quanto maiores forem o valor dessas variáveis, maior será a utilidade de se divulgar as Propriedades para Investimento por um valor que reflita as condições de mercado, ou seja, aumenta-se a necessidade de divulgar as suas perspectivas futuras, o que induz as empresas a optarem pelo valor justo. Essas variáveis serão chamadas de X_1 e X_2 , respectivamente, e espera-se que as empresas que adotem o valor justo, apresentem maiores valores comparadas àquelas que mensuram pelo Método do Custo, conduzindo às seguintes hipóteses:

H_1 – As empresas que optam pelo valor justo possuem uma maior proporção de Propriedades para Investimento do que aquelas que optam pelo modelo de custo.

H_2 – As empresas que optam pelo valor justo possuem uma maior proporção de receitas de aluguel do que aquelas que optam pelo modelo de custo.

Outra variável a ser considerada é a Alavancagem (X_3), que se baseia no estudo de Christensen e Nikolaev (2009). Ao analisarem uma amostra de empresas francesas e alemãs, no que diz respeito à escolha de alternativas contábeis permitidas pela IFRS para todos os ativos fixos (IAS 16, IAS 38, IAS 40), os pesquisadores concluíram que, em termos gerais, o método do valor justo é o preferido pelas empresas com elevada alavancagem, uma vez que o valor atual do ativo fornece informação mais completa sobre a capacidade de solvência da empresa. Levando ao estabelecimento da terceira hipótese dessa investigação:

H_3 – As empresas que optam pelo valor justo possuem uma maior Alavancagem do que aquelas que optam pelo modelo de custo.

Weijun (2007) ao investigar os efeitos da IAS 40 nas empresas imobiliárias de Hong Kong quando estas optam pelo modelo do valor justo, constatou-se que estas apresentaram aumento no Retorno sobre ativos (*Return on Assets*)- ROA (X_4) e Retorno sobre o Patrimônio Líquido (*Return on Equity*) - ROE (X_5). Segundo o autor, esse aumento pode afetar os investidores e os acionistas na avaliação da rentabilidade da companhia. Em virtude disso, definiu-se as seguintes hipóteses:

H_4 – As empresas que optam pelo valor justo possuem uma maior ROA do que aquelas que optam pelo modelo de custo.

H_5 – As empresas que optam pelo valor justo possuem uma maior ROE do que aquelas que optam pelo modelo de custo.

Com relação às variáveis X_4 e X_5 , estas são indicadores de rentabilidade da empresa. Nesses termos, a alteração dos índices pode afetar os investidores ou acionistas de avaliação sobre a rentabilidade da empresa e eficiência para utilizar bens e capitais. Conforme Weijun (2007), essas variáveis adentram no campo da Teoria das Escolhas Contábeis com possibilidades de gerenciamento de resultados, já que a flexibilidade permitida pelo CPC 28 possibilita alterações nos resultados contábeis, afetando, assim, diretamente os usuários, como os bancos e os credores, devido a estes estarem interessados na solvência de longo prazo da empresa. Dessa forma, o aumento do ROA e ROE resultante da utilização dessa flexibilidade relacionada ao método adotado para mensurar as Propriedades para Investimento pode confundir o investidor e os credores na avaliação do desempenho real da empresa.

Nesse mesmo sentido, Gray e Fearnley (2011) sugerem que uma empresa com baixa Liquidez tem maiores custos contratuais, o que dificulta a captação de recursos de terceiros. Consequentemente esse fato pode incentivá-las a maximização do valor dos ativos e, por conseguinte, aumentar a liquidez (X_6) e facilitar a captação de recursos, uma vez que, conforme Galera, López e Ariza (2010) o valor justo conduz à produção de relatórios financeiros mais úteis para os usuários que necessitam avaliar a solvência das empresas. Portanto, formulou-se a seguinte hipótese:

H_6 – As empresas que optam pelo valor justo são mais líquidas que aquelas que optam pelo modelo de custo.

Aliado a isso, Nichols e Buerguer (2002, *apud* Galera, López e Ariza, 2010) analisaram o perfil das empresas alemãs que preparam seus relatórios financeiros usando a abordagem de valor justo, chegando à conclusão de que as empresas obtêm um maior nível de financiamento de instituições financeiras, ou seja, possuem um maior grau de Endividamento (X_7), levando o estabelecimento da seguinte hipótese:

H_7 – As empresas que optam pelo valor justo são mais endividadas que aquelas que optam pelo modelo de custo.

Com base nas variáveis levantadas nesta investigação, conclui-se que X_1 , X_2 , X_3 e X_7 estão relacionadas às operações normais da empresa enquanto que as variáveis X_4 , X_5 e X_6 estão relacionadas a indicadores de rendimento e liquidez da entidade, afetados, diretamente, pela avaliação das Propriedades para Investimento, ou seja, ao passo que se aumenta ou diminui o

valor das PPI, esses indicadores são afetados, podendo serem utilizados para direcionar decisões dos usuários.

3.4 Técnica de análises dos dados

3.4.1 Análise da Evidenciação

Após definido o campo de estudo, recorreu-se às Notas Explicativas para analisar a evidenciação relacionada às Propriedades para Investimento, seguindo como parâmetro os itens de divulgação exigidos no CPC 28 e que, em comparação com os requisitos de evidenciação da IFRS 13, buscou-se, adicionalmente, entender quais as principais mudanças que a vigência dessa norma trará nas notas explicativas das empresas que utilizam o Valor Justo para mensurar seus ativos.

Assim, verificou-se o atendimento dos seguintes requisitos:

- a) Divulgação do Método de avaliação utilizado;
- b) Circunstâncias consideradas para classificação de ativos como PPI;
- c) Critérios utilizados para diferenciar PPI do Imobilizado ou de propriedades mantidas para venda;
- d) Métodos de avaliação e pressupostos significativos aplicados na determinação do valor justo: Mercado ou outros fatores;
- e) Responsável pela avaliação das PPI;
- f) Lucros de rendas de PPI;
- g) Gastos operacionais diretos;
- h) Alteração cumulativa no valor justo reconhecido nos resultados com a venda de PPI de um conjunto de ativos em que se usa o método do custo para um conjunto em que se usa o método do valor justo;
- i) Caso utilize o Método do Valor Justo, conciliação entre os valores contábeis da propriedade para investimento no início e no fim do período;

- j) Caso utilize o Método do Custo e não divulgou o valor justo, razão pela qual o valor justo não pode ser determinado com confiabilidade;
- k) Caso utilize o Método do Custo, o método de depreciação utilizado, vida útil e a taxa de depreciação;
- l) Caso utilize o Método do Custo, valor contábil bruto e a depreciação acumulada;
- m) Caso utilize o Método do Custo, conciliação do valor contábil da propriedade para investimento no início e no fim do período;
- n) Caso utilize o Método do Custo, a quantia de perdas por *impairment* reconhecida e a quantia de perdas por *impairment* revertida, se for necessário;
- o) Caso utilize o Método do Custo, o valor justo das propriedades para investimento;
- p) Caso utilize o Método do Custo e não puder divulgar o valor justo, o intervalo de estimativas dentro do qual seja altamente provável que o valor justo venha a recair;

Com o intuito de apresentar detalhadamente as informações que são evidenciadas por estas empresas, será escolhida um estrato das companhias investigadas a partir do atendimento aos seguintes requisitos:

I – Divulgar o método utilizado para mensurar as PPI (Item a);

II – Divulgar o valor Justo das PPI, quando utiliza o Modelo de Custo (Item o), e

III – Divulgar os métodos e Pressupostos aplicados na determinação do Valor Justo (item d).

Assim, procedeu-se com a análise de conteúdo das informações disponíveis em notas explicativas relacionadas às Propriedades para Investimento, no sentido de verificar a divulgação ou não dos itens exigidos no CPC 28

3.4.2 Análise dos Determinantes

Inicialmente as hipóteses desenvolvidas para as variáveis independentes serão avaliadas através do teste não paramétricos de *Mann-Whitney*, com o auxílio do pacote estatístico SPSS

– *Statistical Package for the Social Sciences*, versão 19.0, com o intuito de verificar se existem diferenças significativas, nas variáveis de estudo, entre os grupos formados conforme o critério de avaliação utilizado. Assim, depois de introduzir a base de dados no SPSS, os dois grupos formados serão codificados em duas categorias: “0” para modelo de custo (MC) e “1” para valor justo (VJ).

Conforme Bruni (2008), o teste de *Mann-Whitney* analisa se duas amostras independentes podem originar de uma mesma população com médias iguais ou ainda, conforme Pestana e Gabeiro (2000), compara o centro de localização de duas amostras para detectar a existência de diferenças entre duas populações correspondentes e possibilita verificar a igualdade de comportamentos de dois grupos.

Como um dos objetivos dessa investigação é identificar quais os determinantes da escolha entre o método do custo e o método do valor justo na mensuração das Propriedades para Investimento, faz-se necessário a utilização de um método estatístico multivariado de dependência que relacione a variável dependente, representada pela escolha entre os métodos, e as variáveis independentes.

A regressão múltipla é apontada como uma técnica de dependência multivariada muito utilizada em situações que se pretende estabelecer uma relação entre variáveis métricas, prevendo e explicando valores de uma variável dependente em função de valores conhecidos de variáveis independentes (HAIR et al, 2005; DIAS FILHO; CORRAR, 2009).

No que diz respeito ao estudo em questão, a variável dependente é categórica, ou seja, trata-se de um ou outro método utilizado na mensuração das Propriedades para Investimento e, nesse sentido, foge da abrangência da regressão múltipla. Para variáveis não métricas, tem-se como alternativa a Análise Discriminante e a Regressão Logística, que preveem ou explicam o impacto das variáveis na escolha da categoria.

Hair *et al* (2005) comentam que tanto a Análise Discriminante como a Regressão Logística encontram amplas aplicações em situações nas quais o objetivo principal é identificar o grupo ao qual uma determinada observação pertence ou ainda quais fatores influenciam na classificação de uma determinada categoria, o que se encaixa com o objetivo proposto nesse estudo.

Dessa forma, esses testes são úteis para determinar se existem diferenças estatisticamente significantes entre os escores dos grupos que representam a variável dependente; determinar quais variáveis independentes explicam as diferenças nas variáveis categóricas, e estabelecer procedimentos para classificar observações (HAIR *et al*, 2005).

A Análise Discriminante, por sua vez, requer algumas condições para uma aplicação apropriada, como a normalidade das variáveis independentes e estruturas de dispersão, linearidade, ausência de *outliers*, ausência de multicolinearidade, estruturas de dispersão e covariância desconhecidas (mas iguais), sob risco de resultar em problemas na estimação da função discriminante. Em casos que as condições necessárias para a Análise Discriminante não são satisfeitas, sugere-se a utilização da Regressão Logística (HAIR *et al*, 2005; DIAS FILHO; CORRAR, 2009).

Dias Filho e Corrar (2009) defendem a Regressão Logística pelo fato da mesma possibilitar a realização de predições relacionadas à variável categórica sem a necessidade de grandes suposições, contornando algumas restrições de outros modelos, como é o caso da própria Análise Discriminante, como a homogeneidade de variância e a normalidade dos erros.

Além do fato de não ter que atender as suposições de normalidade multivariada e de igualdade das matrizes de covariância, que em muitas situações não são atendidas, segundo Hair *et al* (2005), a Regressão Logística é ainda preferível à Análise Discriminante quando a variável dependente é representada por dois grupos e por sua semelhança com a Regressão Múltipla, no sentido de terem testes estatísticos diretos, habilidade de incorporar efeitos não lineares e permitir uma vasta gama de diagnósticos. Dias Filho e Corrar (2009) ressaltam ainda que, devido à robustez desse modelo, em alguns casos, aspectos relacionados à quantidade de observações não prejudicam a análise.

A Regressão Logística requer que o valor esperado do erro seja zero e que estes não sejam autocorrelacionados; ausência de correlação e de multicolinearidade entre as variáveis independentes. (DIAS FILHO; CORRAR, 2009).

Com base no exposto e pelo fato de a variável dependente desse estudo se tratar de uma variável binária que representa duas categorias de mensuração, utilizou-se a Regressão Logística que, conforme Dias Filho e Corrar (2009), busca explicar ou predizer valores de uma variável dependente em função de valores conhecidos de outras variáveis, possibilitando ainda, classificar em categorias específicas, além de estimar a probabilidade de ocorrência de

um evento que venha a se enquadrar em uma destas categorias. Nesse estudo, verificou-se se as variáveis independentes consideradas podem explicar a escolha em adotar ou não o valor justo.

O modelo matemático da Regressão Logística parte do pressuposto que cada fenômeno está associado a uma probabilidade de assumir uma determinada categoria. Dessa forma, converte-se a probabilidade de cada categoria em chance, dividindo a probabilidade de um determinado evento acontecer pela probabilidade dele não acontecer, ou seja, sucesso e insucesso respectivamente; a seguir, obtém-se o logaritmo natural e isola-se a probabilidade do evento (DIAS FILHO; CORRAR, 2009). Dessa forma, a equação logística é definida, genericamente, como segue:

$$P(\text{valor justo}) = \frac{1}{1 + e^{-g(x)}} \quad (1)$$

em que,

$$g(x) = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_nX_n \quad (2)$$

$P(\text{valor justo})$ é a variável dependente, representada na presente pesquisa por uma variável dicotômica relacionada à mensuração das Propriedades para Investimento, recebendo:

- 1, quando as empresas mensuram as PPI no Balanço Patrimonial pelo valor justo, e
- 0, quando as empresas mensuram as PPI no Balanço Patrimonial pelo custo.

X_1, X_2, \dots, X_n representam as variáveis independentes, e considerando as variáveis definidas no subtópico anterior, a equação (2) ficará da seguinte forma:

$$g(x) = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + \mu_i$$

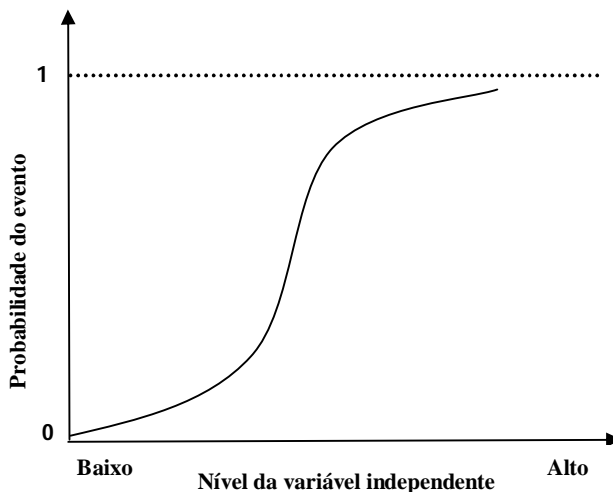
Vale salientar que, na Regressão Logística, assim como na Regressão Múltipla, o coeficiente de cada variável independente ($b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6, b_7$) representa o impacto que esta exerce na determinação de cada variável categórica, de modo que, se o coeficiente for positivo aumentará a probabilidade. Assim, como a base e é positiva, mesmo que alguns dos

coeficientes sejam negativos, tem-se um resultado inferior a 1 mas nunca negativo, conservando o limite mínimo das probabilidades, que é zero. De modo geral, o efeito que cada coeficiente exerce sobre a probabilidade será sempre de natureza multiplicativa (DIAS FILHO; CORRAR, 2009).

A diferença entre a Regressão Múltipla e a Regressão Logística consiste no fato de que esta prevê diretamente a probabilidade de um evento ocorrer, evento este representado pela inclusão em uma categoria ou outra, e delimitada por um intervalo que vai de 0 a 1. Para definir uma função delimitada pelo intervalo que varia de 0 a 1 a Regressão Logística estabelece uma relação entre as variáveis predictoras que se comporta em formato de “S” como na Figura 1, de forma que, em níveis mínimos a probabilidade tende a zero e ao aumentar tenderá a um, sem jamais exceder esse valor (HAIR et al, 2005).

O modelo obtido através da Regressão Logística baseia-se na máxima verossimilhança, que encontra as estimativas mais prováveis. Dessa forma, ao utilizar a verossimilhança para ajustar os dados, tal como o método dos mínimos quadrados na Regressão Linear, os dados reais que se inserem em uma categoria ou outra são representados no topo ou na base da curva logística representada na Figura 1.

Figura 1: Forma da relação logística entre variáveis dependente e independente



Fonte: Adaptado de Hair et al (2005)

O valor da verossimilhança tem valor entre 0 e 1 é denominado de $-2LL$. Um modelo bem ajustado apresenta um valor próximo a zero e esse indicador pode ser utilizado para comparar a adequação de diferentes modelos.

Para tanto, é estimado um modelo que estabelece uma combinação ponderada das variáveis independentes para prever a probabilidade de uma empresa se enquadrar em um grupo ou outro e, posteriormente, essa classificação será comparada com a classificação real, verificando-se o ajustamento do modelo. A estimação do modelo pode ser feita passo a passo (*stepwise*) seja incluindo (*forward*) seja retirando (*backward*) variáveis a cada passo, ou pode ser feito em uma única etapa através de um modelo completo (*Enter*), considerando-se todas as variáveis simultaneamente. Assim, com o desenvolvimento do modelo foi possível analisar os determinantes da escolha do critério de avaliação das Propriedades para Investimento.

4 ANALISE DOS RESULTADOS

4.1 Análise quantitativa da evidência da avaliação das PPI

Definido o campo de estudo, buscou-se informações relacionadas à divulgação do método escolhido para mensurar as Propriedades para Investimento (PPI) em suas demonstrações para o exercício de 2010, junto às notas explicativas. Isso porque, para a realização dos testes não paramétricos, torna-se indispensável a divisão das empresas, objetos da presente investigação, em dois grupos distintos: aquelas que utilizam o valor justo com o propósito de mensuração (modelo de valor justo) ou de divulgação (modelo de custo).

Dessa forma, foram analisadas as notas explicativas das 65 empresas, mais especificamente no que diz respeito à mensuração dos ativos classificados como Propriedades para Investimento no Balanço Patrimonial (BP). Na Tabela 2 apresenta-se a distribuição das empresas que compõem o universo desse estudo, conforme a avaliação das PPI.

Tabela 2: Avaliação das PPI no BP

Avaliação das PPI	N	%
Custo	31	47,69%
Valor Justo	10	15,38%
Não informaram	24	36,92%
Total	65	100%

Percebe-se uma predominância nas empresas pelo método do custo, mas o fato que chama a atenção é que, mesmo com o CPC 28 em vigência no exercício de 2010, cerca de 37% não apresentaram informações relacionadas ao método utilizado para avaliar as PPI.

Analisando a representatividade das PPI no Ativo Total (AT) das empresas que não divulgaram o método utilizado para avaliação desses ativos, observa-se que muitas delas apresentam percentual inferior a 1%, como se percebe na Tabela 3.

Tabela 3: PPI/AT das empresas que não divulgam método

Percentual	N	%
Menos de 1%	18	75,00%
de 1,01% a 5%	1	4,17%
De 5,01% a 10%	4	16,77%
Acima de 10%	1	4,17%
Total	24	100%

Além de divulgar o método utilizado na avaliação das PPI, para fins de evidenciação no Balanço Patrimonial, o CPC 28 requer a divulgação das circunstâncias consideradas para classificação de ativos como PPI, ou seja, em que sentido esses ativos se enquadram na definição e utilização para obtenção de renda e geração de fluxos de caixa de forma isolada aos demais ativos mantidos pela entidade, ou seja, o processo de reconhecimento contábil da Propriedade para Investimento como ativo está fundamentado em duas premissas: I - os benefícios econômicos futuros relacionados à Propriedade para Investimento que fluirão para entidade são prováveis, e II - o custo dessa Propriedade para Investimento é mensurado de forma confiável (IASB 2003, CPC 2009).

Com relação a esse requisito de evidenciação tem-se a situação demonstrada na Tabela 4.

Tabela 4: Divulgação dos critérios para classificação das PPI

	N	%
Divulgam	35	53,85%
Não Divulgam	30	46,15%
Total	65	100%

Da mesma forma, o CPC 28 requer a divulgação dos critérios utilizados para diferenciação das PPI dos Ativos Imobilizados mantidos para venda. O resultado para esse requisito de evidenciação está demonstrado na Tabela 5.

Tabela 5: Divulgação dos critérios para diferenciação das PPI do Ativo Imobilizado

	N	%
Divulgam	35	53,85%
Não Divulgam	30	46,15%
Total	65	100%

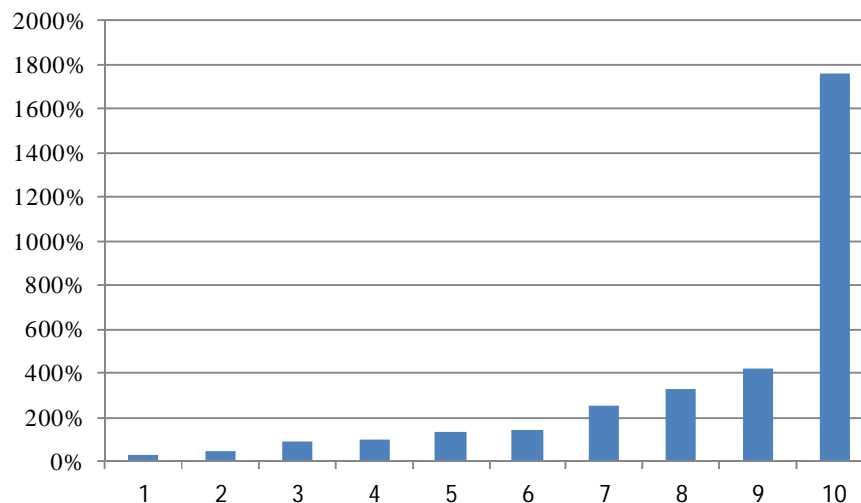
Com base na Tabela 4 e na Tabela 5, percebe-se que ainda existe uma quantia considerável de empresas que não apresentam informações relacionadas à classificação de ativos como PPI. Pelo fato do CPC 28 ter entrado em vigor apenas para o exercício de 2010, com efeitos para o exercício de 2009, houve a necessidade de empresas com PPI fazerem uma análise a respeito da utilização dos ativos, e aqueles que estavam sendo utilizados para obtenção de receita ou valorização precisaram ser reclassificados; daí a importância de se evidenciar em Notas Explicativas os critérios utilizados para a reclassificação.

O CPC 28 ainda pontua como divulgação necessária o valor justo das PPI, ainda que a empresa opte por mensurar no Balanço Patrimonial pelo Custo. Ao verificar essas informações, constatou-se que a maioria das empresas também não observa essa exigência, como pode ser visualizado na Tabela 6.

Tabela 6: Divulgação do Valor Justo para empresas que adotam o Modelo de custo

	N	%
Divulgam	10	32,26%
Não Divulgam	21	67,74%
Total	31	100%

Com relação ao valor justo das PPI de empresas que adotam o modelo de custo, analisado em relação ao valor de custo divulgado no Balanço Patrimonial, percebe-se que o mesmo supera o valor de custo, havendo uma empresa que chega a apresentar valor justo superior em mais de 1000%, como pode ser visualizado no Gráfico 1, que apresenta a diferença do valor justo em relação ao custo, em números percentuais e em ordem crescente, para as 10 empresas que adotam o modelo de custo e que atendem ao CPC 28 no que tange à divulgação do valor justo.

Gráfico 1: Diferença do valor justo divulgado em relação ao custo das PPI

No que concerne à determinação do valor justo, o CPC 28 determina que os métodos e pressupostos significativos aplicados na determinação do Valor Justo devem ser divulgados, ou seja, o Nível em que o Valor Justo foi obtido, se através de *inputs* de mercado ou outros fatores, sendo um requisito a ser observado por todas as empresas que possuem PPI, independente do método escolhido, uma vez que, até mesmo aquelas que optam pelo custo estão obrigadas a avaliarem esses ativos pelo valor justo.

A Tabela 7 mostra que a divulgação dos métodos utilizados na determinação do valor justo não é um requisito que vem sendo observado por as empresas que adotam o valor justo para a mensuração das PPI, seja no Balanço Patrimonial ou em Notas Explicativas.

Tabela 7: Divulgação dos Métodos e pressupostos utilizados na determinação do Valor Justo

	N	%
Divulgam	17	85,00%
Não Divulgam	3	15,00%
Total	20	100%

Percebe-se que existem algumas empresas que omitem os métodos utilizados na determinação do valor justo e, omissões dessa natureza podem, conforme literatura, aumentar, sobremaneira, a subjetividade e, conseqüentemente, reduzir a confiabilidade do valor justo. Dentre aquelas

que divulgaram, os métodos utilizados se resumem a valor de ativos comparáveis e Fluxo de Caixa Descontado (FCD), como pode ser visto na Tabela 8.

Tabela 8: Métodos utilizados na determinação do Valor Justo

	N	%
Comparação	8	47,06%
FCD	6	35,29%
Comparação e FCD	3	17,65%
Total	17	100%

Com base na hierarquia do Valor Justo, observa-se que as avaliações estão ocorrendo baseadas em *inputs* do nível 2 e nível 3, através de transações de propriedades comparáveis e Projeções de Fluxo de Caixa descontados. As taxas utilizadas giram em torno de 10%, obtidas através do *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), levando em consideração a taxa livre de risco e o prêmio de mercado.

A determinação do valor justo requer análise direta ou indiretamente de valores disponíveis em um mercado ativo, de tal forma que, em menor ou maior grau tem-se uma suposição que requer um julgamento por parte do avaliador sobre o valor de mercado de uma atividade ou um grupo de ativos, ou seja, a avaliação está sujeita ao pensamento subjetivo do avaliador.

Dessa forma, com o propósito de reduzir a subjetividade na determinação do valor justo, a CPC 28 aconselha a utilização de avaliadores externos e, assim, como comenta Weijun (2007), o Valor Justo, quando baseado em informações externas à entidade, através de dados obtidos no mercado ativo ou, até mesmo, mediante avaliações realizadas por profissionais externos, reduz a influência dos gestores, proporcionando uma divulgação mais completa e transparente nas demonstrações financeiras, sendo provável um aumento da confiança dos investidores.

Nesse sentido, e baseado no requisito de divulgação do responsável pela avaliação constante no CPC 28, observou-se que apenas 33,85% divulgam a procedência da avaliação, conforme Tabela 9.

Tabela 9: Divulgação da procedência da avaliação das PPI

	N	%	Avaliadores	N	%
Divulgam	22	33,85%	Externo	17	77,27%
			Interno	5	22,73%
Não Divulgam	43	66,15%			
Total	65	100%		22	100%

Como as PPI possuem características de gerarem fluxos de caixa isoladamente dos outros ativos da entidade, a CPC 28 requer divulgação tanto dos Lucros de rendas das PPI, como os Gastos operacionais diretos que, consoante CPC 28, trata-se de custos incorridos na aquisição das PPI incorridos *a posteriori* na adição ou substituição de partes à propriedade. A Tabela 10 mostra os resultados encontrados para esses dois itens de evidenciação requeridos.

Tabela 10: Divulgação dos Lucros e Gastos Operacionais com PPI

	N	%
Divulgam	13	20%
Não Divulgam	52	80%
Total	65	100%

Analisando a existência ou não de divulgações relacionadas aos resultados auferidos com a exploração das PPI, ou seja, dos Lucros, bem como dos Gastos Operacionais Diretos, percebe-se que as empresas que fazem divulgação de um item acaba fazendo do outro também, e vice-versa, razão pela qual resolveu-se agregar os resultados na Tabela 10, onde se percebe uma pequena parte das empresas envolvidas na divulgação dos resultados relacionados com as PPI. Tal fato remete a pensar que as omissões podem afetar em maior ou menor grau o usuário, haja vista que, como as PPI são ativos mantidos para geração de renda ou valorização e as suas receitas independem dos demais ativos da entidade, seria necessária a divulgação das informações relacionadas aos recebimentos, desembolsos e, conseqüentemente, os resultados obtidos na exploração desses ativos.

Com base no exposto, embora não esteja expresso no CPC 28, buscou-se divulgações relacionadas às receitas auferidas com a exploração das PPI no sentido de verificar se as

empresas não divulgaram Lucros e Gastos com PPI porque não houve operações com os mesmos para o período analisado. Os resultados encontram-se na Tabela 11.

Tabela 11: *Crosstable:* Lucros e Gastos x Receitas auferidas com PPI

		Lucros e Gastos com PPI		Total
		Divulgam	Não Divulgam	
Receitas com PPI	Divulgam	13	14	27
	Não Divulgam	0	38	38
Total		13	52	65

Com relação à divulgação das receitas auferidas na exploração das PPI, percebe-se que uma maior parte das empresas divulgam essas informações, se comparado com as evidenciações contantes na Tabela 10. Com isso, percebe-se a existência de empresas que auferiram receitas com a exploração das PPI mas que omitiram, por razões não divulgadas, os gastos e lucros com esses ativos.

O próximo item de evidenciação observado trata-se da alteração cumulativa no valor justo, reconhecido nos resultados com a venda de PPI, ao que se percebe trata de um caso específico, haja vista requerer que, no período analisado, tenha havido negociação de PPI, fato esse ocorrido em apenas 2 empresas, representando um percentual de 3,08%.

O CPC 28 exige que as empresas que divulgam as PPI no Balanço Patrimonial pelo valor justo a divulgação da conciliação entre os valores contábeis no início e no fim do período, divulgando separadamente as aquisições, ganhos e perdas entre outras alterações que porventura tenham acontecido. Os achados para esse item de evidenciação está demonstrado na Tabela 12.

Tabela 12: Divulgação da Conciliação dos valores das PPI

	N	%
Divulgam	7	70%
Não Divulgam	3	30%
Total	10	100%

Conforme Tabela 2, das empresas investigadas, 10 adotam o valor justo como método de mensuração das PPI e dessas, como pode ser visto na Tabela 12, 70% apresentam, em formato tabular, a conciliação requerida no CPC 28, evidenciando inclusive o fluxo de valores desde o exercício de 2009, o valor transferido de outras contas, como por exemplo do Imobilizado, onde esses valores eram reconhecidos antes do CPC 28.

Para as empresas que utilizam o modelo de custos para a mensuração das PPI, o CPC 28 requer a divulgação do valor justo em notas explicativas. No entanto, das 31 empresas (Tabela 2) que utilizam o modelo de custo, apenas 35,48% realizam essa divulgação, como já apresentado na Tabela 6.

Adicionalmente, o CPC 28 exige a divulgação da razão pela qual o valor justo não pode ser mensurado com confiabilidade. Nesse caso, deve ser divulgado um intervalo de estimativas dentro do qual seja altamente provável que o valor justo venha a recair.

Com base nos percentuais contantes na Tabela 6 e considerando a obrigação de se divulgar o valor justo das PPI, mesmo que estas sejam mensuradas pelo custo, presume-se que a não divulgação deve-se ao fato da impossibilidade de determinar o valor justo de forma confiável. Dessa forma, conforme CPC 28, a empresa deve divulgar as razões que ocasionaram a não determinação desse valor.

Analisando as Notas Explicativas das empresas que adotaram o Modelo de Custo para a mensuração das PPI e que não divulgaram o valor justo, percebeu-se em todas a ausência de justificativas para a referida omissão, assim como o intervalo provável para o valor justo estimado, como determina o CPC 28.

Ainda com relação às empresas que utilizam o Modelo de Custo, o CPC 28 requer a divulgação do método de depreciação, taxa utilizada, vida útil considerada além do valor contábil bruto e a depreciação acumulada. Esses três itens de divulgação, quando evidenciados, são tratados de forma conjunta nas notas explicativas das empresas que adotam o modelo de custo, sendo evidenciados na Tabela 13 também de forma conjunta.

Tabela 13: Divulgação de informações sobre depreciação das PPI mensuradas pelo Modelo de Custo

	N	%
Divulga	16	51,61%
Não Divulga	15	48,39%
Total	31	100%

Outro caso específico para as empresas que adotam o modelo de custo trata-se da evidenciação de perdas por *impairment* reconhecidos ou revertidos, quando for o caso. Com relação a esse item, encontrou-o em apenas duas empresas, representando 6,45%. Mas como se trata um caso que pode ou não acontecer, não traz grandes informações para a pesquisa ora desenvolvida.

4.2 Análise qualitativa da evidenciação relacionada à avaliação das PPI

Objetivando obter maiores esclarecimentos a respeito de como vem sendo realizada as divulgações da mensuração das PPI e como as empresas obtém o valor justo desses ativos, optou-se por trabalhar com um estrato selecionada a partir do atendimento de alguns critérios preestabelecidos que levam em consideração o seguinte:

- I- Divulgar o método utilizado para mensurar as PPI (Item a);
- II – Divulgar o valor justo das PPI, quando utiliza o modelo de custo (Item o); e
- III – Divulgar os métodos e pressupostos aplicados na determinação do valor justo (item d).

Preencheram os requisitos acima estabelecidos as companhias constantes no Quadro 5.

Quadro 5: Empresas que compõem o estrado do campo de estudos

EMPRESAS
Aliansce Shopping Centers S.A.
BR Malls Participações S.A.
BR Properties S.A.
Cyrela Commercial Propert S.A.
Elektro eletricidade e serviços S.A.
General Shopping Brasil S.A.
Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A
JHSF Participações S.A.
MRV Engenharia e Participações S.A.
Multiplan - Empreendimentos Imobiliários S.A.
São Carlos Empreendimentos e Participações S.A.
Sonae Sierra Brasil S.A.
Vulcabrasazaleia S.A.

Para a análise dos dados, buscou-se identificar, no Balanço Patrimonial, os ativos mantidos pelas empresas investigadas a título de propriedades para investimento e verificou-se, nas notas explicativas, qual o método utilizado na avaliação das propriedades mantidas para investimento.

Com a finalidade de verificar a relevância do referido grupo do ativo, no contexto da organização, estabeleceu-se uma relação entre as Propriedades para Investimento e o Ativo Total de cada empresa (Tabela 14).

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

A Aliansce Shopping Centers S.A, no exercício de 2010, já com as exigências do CPC 28, menciona que as Propriedades para Investimento são mensuradas inicialmente pelo seu custo. Analisando o fluxo dessas propriedades, observou-se que a referida empresa manteve a avaliação pelo método do custo e divulgou o valor justo dos referidos ativos, em notas explicativas, para os exercícios de 2009 e 2010, sem apresentar justificativas para a referida escolha. O valor justo divulgado para as propriedades para investimento superou o valor

reconhecido no balanço em 136,66% e 143,98% para os anos de 2009 e 2010, respectivamente.

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

A BR Malls Participações S.A reconheceu os ativos classificados como Propriedades para Investimento pelo seu valor justo e estes representaram mais de 90% do ativo total da companhia, em 2010. Anualmente são feitas revisões para identificar mudanças no valor reconhecido e essas variações do valor justo são reconhecidas no resultado, em conformidade com a IAS 40.

As avaliações foram realizadas por especialista interno, levando-se em consideração o *inputs* de nível 3, como histórico de rentabilidade, e o Fluxo de Caixa Descontado com taxas praticadas no mercado, como técnica de avaliação.

A BR Properties S.A possuía ativos classificados como Propriedades para Investimento que representavam, para os exercícios de 2009 e 2010 mais de 90%, sendo apresentados pelo valor justo. As variações resultantes foram incluídas na demonstração do resultado no exercício em que forem geradas.

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

A Cyrela Commercial Properties S.A, no exercício de 2010, demonstrou as propriedades para investimentos pelo custo de aquisição, deduzido da depreciação, calculada pelo método linear e considerando o prazo de vida útil econômica dos ativos. Em notas explicativas, identificou o valor justo, conforme as condições de mercado na data do balanço, e divulgou seus efeitos

conforme preceitua o CPC 28, sem prestar maiores informações sobre a opção pelo método do custo para mensurar esses ativos.

O valor justo foi obtido mediante a utilização de duas metodologias para posterior comparação e validação da métrica, sendo que uma delas baseava-se nos valores de mercado (nível 2) e a outra em “Base Yield” (nível 3). O valor resultante superou aquele determinado pelo modelo de custo em mais de 200%, como pode ser observado na Tabela 14.

A General Shopping registrou as Propriedades para Investimento pelo custo de aquisição ou construção, deduzido das respectivas depreciações acumuladas, calculadas pelo método linear com taxas que levam em consideração o tempo de vida útil estimado dos bens. A não utilização do valor justo foi justificada pelo fato de esses ativos terem sido avaliados 20 meses antes da data de transição (1º de janeiro de 2009). Dessa forma, o valor contábil apresentado estaria próximo do valor justo, não havendo necessidade de atribuir novo valor a esses bens. Para as avaliações do valor justo, foram elaborados fluxos de caixa descontado (nível 3) de 10 anos, desconsiderando a inflação que pudesse existir neste período.

Observando o valor justo apresentado para esse grupo de ativos, percebe-se que ele superou o valor contábil registrado tanto para o exercício de 2009 como para 2010 (Tabela 14), o que contradiz a justificativa apresentada em notas explicativas de que o valor justo estaria próximo ao valor de custo, uma vez que o primeiro excedeu o segundo em 38,20% e 51,92%, para os anos de 2009 e 2010, respectivamente.

A Elektro Eletricidade e Serviços S.A. possuiu 0,13% dos seus ativos reconhecidos como Propriedades para Investimentos e os manteve registrados pelo custo de aquisição, sem divulgar informações relacionadas com a depreciação ou vida útil dos bens. A empresa apresentou em notas explicativas um valor justo, superior ao custo, mensurado no Balanço Patrimonial, em 96,14%. Para a determinação do valor justo recorreu-se a avaliadores externos que se utilizaram de comparações de dados disponíveis no mercado para ativos semelhantes (nível 2) e o método do custo de reprodução (nível 3). A companhia não apresentou justificativas para continuar divulgando as Propriedades para Investimento pelo Custo, no Balanço Patrimonial.

A Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A. mensurou as Propriedades para Investimento pelo custo e divulgou o seu respectivo valor justo em notas explicativas, conforme exigência do CPC 28. Para a obtenção do valor justo, a empresa utiliza-se do fluxo de caixa descontado

(nível 3); seu valor resultante superou aqueles mensurados pelo custo nas suas demonstrações em mais de 400%, tanto no ano de 2009 quanto no ano de 2010, como pode ser visto na Tabela 14.

Como justificativa para a adoção do valor justo com finalidade apenas de divulgação, a Iguatemi comentou que, o fato de o mercado imobiliário ter um padrão de comportamento bastante cíclico, a adoção do valor justo poderia resultar em oscilações importantes nas demonstrações, impactando os fluxos previstos de dividendos aos acionistas. A companhia ainda salientou que possuía ampla divulgação dos valores justos desses ativos em notas explicativas.

Nesse sentido, percebe-se que a reação das companhias com relação a avaliação das Propriedades para Investimento vai de encontro ao esperado pelos normatizadores nas discussões que antecederam à emissão da IAS 40, em que destacou-se a necessidade de uma medida de mensuração que refletisse as características do setor, de tal modo que não fazia sentido mantê-los pelo valor de custo, conduzindo à utilização do valor justo na mensuração desse grupo de ativos.

A JHSF Participações S.A possuiu 16,19% e 16,27% de seus ativos reconhecidos como PPI, para os anos de 2010 e 2009 respectivamente, sendo avaliados, para efeito de Balanço Patrimonial, pelo Custo e depreciado pelo método linear, considerando para tanto, vida útil de 25 anos. O Valor Justo superou o custo em 257,62% e 326,16% para os anos de 2009 e 2010, respectivamente (Tabela 14), sendo obtido através de avaliadores externos, mediante utilização do Método do Fluxo de Caixa (nível 3), descontado as taxas de mercado, conforme modelo *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), que resultou em taxas de 8,6% para o ano de 2010 e 8,23% para 2009. A companhia não apresentou justificativas para a escolha pelo Modelo de Custo.

A MRV Engenharia e Participações S.A. apresentou, em 2010, 2,29% de seus ativos a título de PPI e no ano anterior menos de 1% (Tabela 14), avaliadas pelo custo e depreciadas pelo método linear com vida útil de 25 anos. A não adoção do valor justo, ainda que como custo atribuído, conforme justificativa apresentada pela companhia, deve-se a não materialidade dos saldos em relação aos planos de investimento da Companhia e em função da expectativa de pouca diferença entre o valor justo e o custo reconhecido. A companhia em atendimento ao CPC 28 divulgou o valor justo das Propriedades para Investimento. Esse valor foi obtido por

avaliadores externos, recorrendo à comparações com transações no mercado que envolvia ativos semelhantes (nível 2) e projeções de fluxo de caixa descontado, utilizando a taxa referente ao WACC (nível 3) equivalente a 11,0%.

Na Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A as Propriedades para Investimento foram mensuradas ao custo, incluindo custos da transação, sendo depreciado pelo método linear com vida útil que varia de 5 a 50 anos. A escolha pelo método do custo é justificada pela companhia pelo fato deste, deduzido da provisão para perdas, representar o melhor método para avaliar esse grupo de ativos.

O valor justo foi obtido através de avaliação interna, utilizando-se de Fluxo de Caixa Descontado (nível 3) com taxas baseadas no CAPM que considerava premissas de risco e retorno, de desempenho do mercado acionário de *Shopping Centers* no Brasil, entre outras, estimando uma taxa de desconto nominal desalavancada de 13,0%, o que resultou em um valor que superou o custo em mais de 300%, tanto para 2009 quanto para 2010, como pode ser visualizado na Tabela 14.

As Propriedades para Investimento da São Carlos Empreendimentos e Participações S.A foram registradas ao valor de custo, deduzido de qualquer perda por *impairment*. A companhia optou por mantê-las registradas pelo custo por entender que esta seja a informação de melhor qualidade existente para empresas que atuam no setor de investimentos imobiliários, com objetivo de renda de locação e devido às oscilações do mercado, assim como a Iguatemi.

O valor justo desses ativos da São Carlos excedeu em mais de 90% o valor de custo atribuído a esses ativos. Os cálculos para a sua determinação foram baseados em uma análise das qualificações físicas das propriedades e em informações disponíveis no mercado para ativos semelhantes (nível 2) devidamente ajustada para representarem adequadamente o valor dos respectivos imóveis.

A Sonae Sierra Brasil S.A mensurou as PPI, inicialmente, ao custo (incluindo os custos da transação) e, após o reconhecimento inicial, estas foram mensuradas ao valor justo. A escolha pelo modelo do valor justo foi justificada por melhor refletir o negócio.

O valor justo foi obtido levando-se em consideração *inputs* do nível 3, através da utilização do fluxo de caixa descontado a taxas praticadas pelo mercado, além de realizar , trimestralmente,

revisões para avaliar mudanças nos saldos reconhecidos. A taxa de rentabilidade e a taxa de desconto foram definidas de acordo com o mercado de investimento local e institucional.

Com base no levantamento descrito acima, encontram-se resumidas no Quadro 6 as práticas de mensuração adotadas pelas empresas que compõem o estrato do campo de estudo. Percebe-se então, a predominância da escolha pelo método do custo para a mensuração das Propriedades para Investimento, bem como a obtenção do valor justo por meio da utilização do Fluxo de Caixa Descontado e em alguns casos considerando também transações de imóveis similares, enquadrando-se tanto no nível 3 como no nível 2 da hierarquia do valor justo.

Quadro 6: Mensuração de Propriedades para Investimento

Empresa	Mensuração Inicial	Mensuração Subsequente	Método de Custo – Vida Útil	Hierarquia do Valor Justo	Técnicas de Avaliação
Aliansce Shopping Centers S.A.	Custo	Custo	40 anos	Nível 3	Fluxo de caixa descontado.
BR Malls Participações S.A.	Custo	Valor Justo	-	Nível 3	Fluxo de caixa descontado
BR Properties S.A.	Custo	Valor Justo	-	Nível 2 e Nível 3	Fluxo de caixa descontado
Cyrela Commercial Propert S.A.	Custo	Custo	37 a 50 anos*	Nível 2 e Nível 3	Base Yield
Elektro eletricidade e serviços S.A.	Custo	Custo	-	Nível 2 e Nível 3	Ativos semelhantes e Fluxo de Caixa descontado
General Shopping Brasil S.A.	Custo	Custo	50 anos	Nível 3	Fluxo de Caixa descontado.
Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A.	Custo	Custo	45 anos	Nível 3	Fluxo de Caixa descontado.
JHSF Participações S.A.	Custo	Custo	25 anos	Nível 2 e Nível 3	Ativos semelhantes e Fluxo de Caixa descontado
MRV Engenharia e Participações S.A.	Custo	Custo	25 anos	Nível 2 e Nível 3	Ativos semelhantes e Fluxo de Caixa descontado
Multiplan - Empreendimentos Imobiliários S.A.	Custo	Custo	5 a 50 anos*	Nível 3	Fluxo de caixa descontado.
São Carlos Empreendimentos e Participações S.A.	Custo	Custo	40 anos	Nível 2, Nível 3	Fluxo de caixa descontado.
Sonae Sierra Brasil S.A.	Custo	Valor justo	-	Nível 3	Fluxo de caixa descontado.

* A depender da categoria de propriedade para investimento

Na Tabela 14 podem ser visualizados os valores para as Propriedades para Investimento, tanto a valor justo (PPI a VJ) quanto ao custo (PPI ao custo) bem como a diferença entre eles. É

apresentada, também, a proporção que este grupo representa em relação ao ativo total, no sentido de entender o quão representativo é esse grupo para a companhia.

Percebe-se que, das empresas pesquisadas, três divulgam esse grupo de ativos pelo valor justo, ou seja, utilizam o modelo do valor justo com o objetivo de mensuração, a BR MALLS, a BR PROPERTIES, e a SONAE e uma característica em comum entre elas é que mais de 90% dos seus ativos estão reconhecidos como Propriedades para Investimento.

Tabela 14: Propriedades para investimento (PPI) e ativo total – 2009 e 2010

EMPRESA	DESCRIÇÃO	2010			2009		
		R\$ (mil)	% s/ AT	(Dif. do VJ e Custo)/ Custo	R\$ (mil)	% s/ AT	(Dif. do VJ e Custo)/ Custo
ALIANSCCE	Ativo Total	2.175.573			1.481.168		
	(1) PPI a VJ	2.958.000			2.241.000		
	(2) PPI ao Custo	1.212.381	55,73%		946.920	63,93%	
	(1) - (2)	1.745.619		143,98%	1.294.080		136,66%
BR MALLS	Ativo Total	10.569.767			8.458.545		
	(1) PPI a VJ	9.676.115	91,55%		6.960.688	82,29%	
	(2) PPI ao Custo	-	-		-	-	
BR PROPERTIES	Ativo Total	5.105.236			1.984.872		
	(1) PPI a VJ	4.770.625	93,45%		1.814.426	91,41%	
	(2) PPI ao Custo	-	-		-	-	
CYRELLA	Ativo Total	1.231.894			758.987		
	(1) PPI a VJ	1.704.765			1.366.193		
	(2) PPI ao Custo	482.417	39,16%		483.041	63,64%	
	(1) - (2)	1.222.348		253,38%	883.152		182,83%
ELEKTRO	Ativo Total	3.242.228			3.096.247		
	(1) PPI a VJ	8.344			-		
	(2) PPI ao Custo	4.254	0,13%		4.325	-	
	(1) - (2)	4.090		96,14%	-		-

Tabela 15: Propriedades para investimento (PPI) e ativo total – 2009 e 2010 (cont.)

GERERAL SHOPPING	Ativo Total	1.170.833			845.332		
	(1) PPI a VJ	1.063.318			956.879		
	(2) PPI ao Custo	699.919	59,78%		691.862	81,85%	
	(1) - (2)	363.399		51,92%	265.017		38,30%
IGUATEMI	Ativo Total	2.294.331			1.964.885		
	(1) PPI a VJ	7.340.000			5.849.000		
	(2) PPI ao Custo	1.399.973	61,02%		1.109.326	56,46%	
	(1) - (2)	5.940.027		424,30%	4.739.674		427,26%
JHSF	Ativo Total	2.146.714			1.815.310		
	(1) PPI a VJ	1.481.492			1.056.120		
	(2) PPI ao Custo	347.639	16,19%		295.316	16,27%	
	(1) - (2)	1.133.853		326,16%	760.804		257,62%
MRV	Ativo Total	6.791.338			4.360.259		
	(1) PPI a VJ	203.501			-		
	(2) PPI ao Custo	155.505	2,29%		24.094	0,55%	
	(1) - (2)	47.996		30,86%			-
MULTIPLAN	Ativo Total	3.985.986			3.667.966		
	(1) PPI a VJ	12.286.000			8.538.000		
	(2) PPI ao Custo	2.496.675	62,64%		2.006.505	54,70%	
	(1) - (2)	9.789.325		392,09%	6.531.495		325,52%
SÃO CARLOS EMPREEND.	Ativo Total	1.592.521			1.230.623		
	(1) PPI a VJ	2.223.820			1.466.370		
	(2) PPI ao Custo	1.160.105	72,85%		751.182	61,04%	
	(1) - (2)	1.063.715		91,69%	715.188		95,21%
SONAE	Ativo Total	2.335.219			2.055.184		
	(1) PPI a VJ	2.181.412	93,41%		1.889.175	61,04%	
	(2) PPI ao Custo	-	-		-	-	

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

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

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

4.3 Teste de médias dos determinantes da escolha do critério de avaliação das PPI

A primeira hipótese a ser testada (H_1) diz respeito à proporção dos ativos classificados como PPI em relação ao Ativo Total, haja vista que, conforme Quagli e Avalone (2010), considera-se que, quanto maior for a Proporção das PPI em relação ao Ativo Total (X_1) maior a utilidade de se divulgar as PPI por um valor que reflita as condições de mercado. Dessa forma, espera-se que as companhias que divulgaram as PPI pelo valor justo apresentem X_1 maiores que aquelas que optaram pelo modelo de custo. Assim, a distribuição dos *scores* do grupo representado pelo Modelo de Custo (MC) estará, de uma forma geral, à esquerda da distribuição dos *scores* do grupo representado pelo Valor Justo (VJ). Assim, testou-se as seguintes hipóteses:

$$H_0: F_1 (\text{MC}) = F_1 (\text{VJ})$$

$$H_1: F_1 (\text{MC}) \neq F_1 (\text{VJ})$$

O teste para a igualdade das variâncias apresentado na Tabela 15, mostra que a dispersão dos dois grupos é diferente, considerando o resultado do teste do teste igual a 0,000, valor inferior ao nível de significância adotado de 0,10.

Tabela 16: Teste de Homogeneidade das variâncias para variável X₁. Proporção das PPI em relação ao Ativo Total

Levene Statistic	df1	df2	Sig.
15,781	1	39	0,000

Observando as estatísticas descritivas na Tabela 16, verifica-se que as companhias que adotaram o valor justo possuem *scores* maiores que aquelas que mensuraram pelo custo.

Tabela 17: Estatísticas descritivas para variável X₁. Proporção das PPI em relação ao Ativo Total

	Custo		Valor Justo	
	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Mean	14,5806	4,1848	44,9970	13,7642
5% Trimmed Mean	12,3529		44,6350	
Median	2,2900		29,4750	
Interquartile Range	16,0900		88,7575	
Skewness	1,5252	0,4205	0,2599	0,6870
Kurtosis	0,7844	0,8208	-2,2333	1,3342

O teste de normalidade (Tabela 17) evidencia que os grupos não são normais, uma vez que apresentam nível de significância inferior a 0,10, reforçando a necessidade de utilização do Mann-Whitney ao invés do teste t.

Tabela 18: Teste de Normalidade para variável X₁. Proporção das PPI em relação ao Ativo Total

VJ/C	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
Custo	0,310	31	0,000	0,661	31	0,000
Valor Justo	0,258	10	0,058	0,773	10	0,007

O teste Mann-whitney (Tabela 18) apresentou um *p-value* unilateral (*Exact Sig. - 1-tailed*) = 0,003 e, considerando $\alpha = 0,10$ rejeitou-se H₀, concluindo que os grupos apresentam *scores*

estatisticamente diferentes. Os *ranks* evidenciam que os *scores* do grupo MC são inferiores aos *scores* do grupo VJ, confirmando os achados de Quagli e Avalone (2010).

Tabela 19: *Ranks* e Mann-Whitney para variável X_1 . Proporção das PPI em relação ao Ativo Total

Mann-Whitney Test		Ranks		
	Prop	VJ/C	N	Mean Rank
Mann-Whitney U	67	Custo	31	18,16
Wilcoxon W	563	Valor Justo	10	29,80
Z	-2,672	Total	41	
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,008			
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	0,006			
Exact Sig. (2-tailed)	0,006			
Exact Sig. (1-tailed)	0,003			

A segunda hipótese (H_2) está relacionada aos rendimentos auferidos na exploração dos ativos classificados como PPI, ou seja, a proporção das receitas de alugueis em relação à Receita Total (X_2). Sobre essa variável Quagli e Avalone (2010) comentam que, juntamente com a proporção das PPI em relação ao Ativo Total, representa uma *proxy* do volume de negócio e, quanto maior for, maior a necessidade de divulgar as suas perspectivas futuras, o que induz as empresas a optarem pelo método do valor justo.

Sendo assim, espera-se que as empresas que divulgam as PPI pelo valor justo apresentem X_2 maiores que aquelas que optaram pelo modelo de custo, ou seja, a distribuição dos *scores* do grupo MC estará à esquerda da distribuição dos *scores* do grupo VJ. Assim, testou-se as seguintes hipóteses:

$$H_0: F_2 (\text{MC}) = F_2 (\text{VJ})$$

$$H_2: F_2 (\text{MC}) \neq F_2 (\text{VJ})$$

O teste para a igualdade das variâncias apresentado na Tabela 19, mostra que a dispersão dos dois grupos é igual, considerando o resultado do teste de ϵ 0,224, valor superior ao nível de significância adotado de 0,10.

Tabela 20: Teste de Homogeneidade das variâncias para variável X_2 . Proporção da Receita de Aluguel em relação à Receita Total

Levene Statistic	df1	df2	Sig.
1,553	1	26	0,224

Observando as estatísticas descritivas na Tabela 20, verifica-se que as companhias que adotaram o valor justo possuem *scores* maiores que aquelas que mensuraram pelo custo.

Tabela 21: Estatísticas descritivas para variável X_2 . Proporção da Receita de Aluguel em relação à Receita Total

	Custo		Valor Justo	
	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Mean	22,5482	7,1818	43,7850	17,2342
5% Trimmed Mean	20,2067		43,4167	
Median	0,9450		44,2450	
Interquartile Range	60,1200		81,2200	
Skewness	1,0700	0,4910	0,0490	0,6870
Kurtosis	-0,7130	0,9530	-2,770	1,7410

O teste de normalidade (Tabela 21) evidencia que os grupos não são normais, uma vez que apresenta nível de significância inferior a 0,10, reforçando a necessidade de utilização do Mann-Whitney ao invés do teste t.

Tabela 22: Teste de Normalidade para variável X_2 . Proporção da Receita de Aluguel em relação à Receita Total

VJ/C	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Statistic	DF	Sig.	Statistic	df	Sig.
Custo	0,350	22	0,000	0,673	22	0,000
Valor Justo	0,244	6	0,058	0,846	6	0,147

O teste Mann-whitney apresentou um *p-value* unilateral (*Exact Sig. - 1-tailed*) = 0,070 e, considerando $\alpha = 0,10$ rejeita-se H_0 , e concluiu-se que os *scores* do grupo MC são inferiores aos *scores* do grupo VJ, como pode ser confirmado nos *ranks* apresentados na mesma tabela.

Tabela 23: Ranks e Mann-Whitney para variável X₂. Proporção da Receita de Aluguel em relação à Receita Total

Mann-Whitney Test		Ranks		
	Prop	VJ/C	N	Mean Rank
Mann-Whitney U	39,000	Custo	22	13,27
Wilcoxon W	292,000	Valor Justo	6	19,00
Z	-1,512	Total	28	
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,131			
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	0,141			
Exact Sig. (2-tailed)	0,138			
Exact Sig. (1-tailed)	<u>0,070</u>			

Com relação à variável X₂, é válido ressaltar que, apesar de o CPC 28 (IAS 40) trazer como exigência de divulgação os valores reconhecidos no resultado de receitas de aluguel, apenas 43% das empresas fazem essa divulgação, impossibilitando a inclusão das demais no teste da segunda hipótese.

A terceira hipótese (H₃) fundamenta-se no estudo de Christensen e Nikolaev (2009). Segundo esses autores, para normas que permitem alternativamente métodos de avaliação, o método do valor justo é o preferido pelas empresas com elevada alavancagem. Para tanto, espera-se que aquelas que divulgam as PPI pelo valor justo apresentem X₃ maiores que aquelas que optaram pelo modelo de custo e, assim como as variáveis X₁ e X₂, e a distribuição dos *scores* do grupo MC estará à esquerda da distribuição dos *scores* do grupo VJ. Assim, testou-se as seguintes hipóteses:

$$H_0: F_3 (\text{MC}) = F_3 (\text{VJ})$$

$$H_3: F_3 (\text{MC}) \neq F_3 (\text{VJ})$$

O teste para a igualdade das variâncias apresentado na Tabela 23, mostra que a dispersão dos dois grupos é igual, considerando o resultado do teste de $\epsilon = 0,758$, valor superior ao nível de significância adotado de 0,10.

Tabela 24: Teste de Homogeneidade das variâncias para variável X₃. Grau de Alavancagem Operacional

Levene Statistic	df1	df2	Sig.
0,096	1	38	0,758

Observando as estatísticas descritivas na Tabela 24, verifica-se que as companhias que adotaram o valor justo possuem *scores* próximos daqueles apresentados pelas companhias que mensuraram pelo custo.

Tabela 25: Estatísticas descritivas para variável X₃. Grau de Alavancagem Operacional

	Custo		Valor Justo	
	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Mean	2,4172	0,7469	2,5636	0,7598
5% Trimmed Mean	1,9918		2,4096	
Median	1,5000		2,0000	
Interquartile Range	1,6500		2,5000	
Skewness	2,9350	0,4340	1,2210	0,6610
Kurtosis	12,5620	0,8450	1,0310	1,2790

O teste de normalidade (Tabela 25) evidencia que a normalidade se verifica apenas para o grupo VJ, devendo utilizar também o Mann-Whitney ao invés do teste t.

Tabela 26: Teste de Normalidade para variável X₃. Grau de Alavancagem Operacional

VJ/C	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Statistic	DF	Sig.	Statistic	df	Sig.
Custo	0,256	29	0,000	0,669	29	0,000
Valor Justo	0,222	11	0,138	0,875	11	0,090

O teste Mann-whitney apresentou um *p-value* unilateral (*Exact Sig. - 1-tailed*) = 0,449 e, considerando $\alpha = 0,10$ não rejeita H₀, e concluiu-se que os *scores* do grupo MC não são diferentes daqueles apresentados pelo grupo VJ, como pode ser confirmado nos *ranks* apresentados na mesma tabela.

Tabela 27: Ranks e Mann-Whitney para variável X₃. Grau de Alavancagem Operacional

Mann-Whitney Test		Ranks		
		VJ/C	N	Mean Rank
Mann-Whitney U	155,000	Custo	29	20,34
Wilcoxon W	590,000	Valor Justo	11	20,91
Z	-0,136	Total	40	
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,891			
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	0,905			
Exact Sig. (2-tailed)	0,899			
Exact Sig. (1-tailed)	0,449			

A quarta e quinta hipóteses partiram dos achados de Weijun (2007), que concluiu em seus estudos que um dos efeitos da adoção do valor justo para PPPI seria um aumento no ROA e no ROE, doravante chamadas de X₄ e X₅ respectivamente, e que esse aumento poderia afetar os investidores e os acionistas na avaliação da rentabilidade da companhia. Assim, verificou-se a existência de diferenças significativas nesses indicadores, entre as empresas que adotam o MC e aquelas que adotam o VJ.

Dessa forma, espera-se que empresas que divulgam as PPI pelo valor justo apresentem X₄ e X₅ maiores que aquelas que optaram pelo modelo de custo, sendo, portanto um teste unilateral à esquerda, uma vez que se espera uma distribuição dos *scores* do grupo MC a esquerda da distribuição dos *scores* do VJ. Assim, testou-se as seguintes hipóteses:

$$H_0: F_4 (\text{MC}) = F_4 (\text{VJ})$$

$$H_0: F_5 (\text{MC}) = F_4 (\text{VJ})$$

E

$$H_4: F_4 (\text{MC}) \neq F_4 (\text{VJ})$$

$$H_5: F_5 (\text{MC}) \neq F_4 (\text{VJ})$$

O teste para a igualdade das variâncias apresentado na Tabela 27, mostra que a dispersão dos dois grupos é igual apenas para a variável X₄, considerando o resultado do teste de F é 0,523, valor superior ao nível de significância adotado de 0,10.

Tabela 28: Teste de Homogeneidade das variâncias para variável X₄ e X₅. ROA e ROE

	Levene Statistic	df1	df2	Sig.
ROA	0,415	1	39	0,523
ROE	3,762	1	37	0,060

Observando as estatísticas descritivas na Tabela 28, verifica-se que o grupo VJ possui *scores* próximos daqueles apresentados pelas companhias do grupo MC.

Tabela 29: Estatísticas descritivas para variável X₄ e X₅. ROA e ROE

		Custo		Valor Justo	
		Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
ROA	Mean	4,7121	0,88471	5,9954	1,7068
	5% Trimmed Mean	4,5047		5,7564	
	Median	4,5900		4,6820	
	Interquartile Range	7,6690		8,1390	
	Skewness	0,4940	0,4270	0,9310	0,7170
	Kurtosis	0,0050	0,8330	0,1270	1,4000
ROE	Mean	6,9556	3,3371	10,7927	2,6051
	5% Trimmed Mean	8,2487		10,1265	
	Median	8,9125		9,2380	
	Interquartile Range	19,3980		6,2750	
	Skewness	-1,2720	0,4270	2,1560	0,7170
	Kurtosis	2,6330	0,8330	5,5700	1,4000

O teste de normalidade (Tabela 29) evidencia que a normalidade se verifica apenas para a variável ROA, devendo utilizar também o Mann-Whitney ao invés do teste t e, dessa forma, contemplar ambas as variáveis.

Tabela 30: Teste de Normalidade para variável X₄ e X₅. ROA e ROE

VJ/C		Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
		Statistic	DF	Sig.	Statistic	Df	Sig.
ROA	Custo	0,103	30	0,200	0,965	30	0,418
	Valor Justo	0,180	9	0,200	0,913	9	0,341
ROE	Custo	0,160	30	0,048	0,917	30	0,022
	Valor Justo	0,265	9	0,023	0,758	9	0,007

O teste Mann-whitney apresentou um *p-value* unilateral (*Exact Sig. - 1-tailed*) = 0,364 e 0,390 para X_4 e X_5 respectivamente e, considerando $\alpha = 0,10$ não rejeita H_0 , conclui-se que os *scores* do grupo MC não são diferentes daqueles apresentados pelo grupo VJ, como pode ser confirmado nos *ranks* apresentados na mesma tabela.

Tabela 31: *Ranks* e Mann-Whitney para variável X_4 e X_5 , ROA e ROE

Mann-Whitney Test			<i>Ranks</i>			
	ROA	ROE	VJ/C	N	Mean Rank	
Mann-Whitney U	143,000	126,000	Custo	31	20,61	ROA
Wilcoxon W	639,000	591,000	Valor Justo	10	22,20	
Z	-0,364	-0,300	Total	41		
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,716	0,764	Custo	30	19,70	ROE
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	0,731	0,781	Valor Justo	9	21,00	
Exact Sig. (2-tailed)	0,727	0,781	Total	39		
Exact Sig. (1-tailed)	0,364	0,390				

Cabe salientar que, no estudo de Weijun (2007) foi feito um comparativo dos indicadores dentro de uma mesma empresa, em períodos antes e após a adoção do valor justo para mensuração das PPI e, aqui, comparou-se indicadores de empresas diferentes, no intuito de verificar se estas, a depender do modelo escolhido, apresentavam diferenças significativas.

A sexta hipótese toma por base a percepção de Gray e Fearnley (2011) de que uma empresa com baixa Liquidez acarreta em elevação dos custos contratuais que podem dificultar a captação de recursos de terceiros. Com isso, empresas que captam recursos de terceiros, podem aproveitar da flexibilidade da CPC 28 para a mensuração das PPI no sentido de maximizar o valor desses ativos, aumentando a liquidez e, conseqüentemente, facilitando a captação de recursos, uma vez que o valor justo conduz à produção de relatórios financeiros mais úteis para os usuários que necessitam avaliar a solvência das empresas. Portanto, espera-se que as empresas que optam pelo Valor Justo para a mensuração das PPI apresentem Índice de Liquidez (X_6) maiores que aquelas empresas que adotam o Valor Justo, sendo portanto um teste unilateral a esquerda. Assim, testou-se as seguintes hipóteses:

$$H_0: F_6 (MC) = F_6 (VJ)$$

$$H_6: F_6 (MC) \neq F_6 (VJ)$$

O teste para a igualdade das variâncias apresentado na Tabela 31, mostra que a dispersão dos dois grupos é diferente, considerando o resultado do teste de F é 0,0028, valor inferior ao nível de significância adotado de 0,10.

Tabela 32: Teste de Homogeneidade das variâncias para variável X_6 , Índice de Liquidez

Levene Statistic	df1	df2	Sig.
10,521	1	38	0,002

Observando as estatísticas descritivas na Tabela 32, verifica-se que as companhias que adotaram o valor justo possuem *scores* próximos daqueles apresentados pelas companhias que mensuraram pelo custo.

Tabela 33: Estatísticas descritivas para variável X_6 , Índice de Liquidez

	Custo		Valor Justo	
	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Mean	0,9402	0,8116	0,9443	0,3783
5% Trimmed Mean	0,9180		0,8448	
Median	0,9700		0,5410	
Interquartile Range	0,4980		1,0920	
Skewness	0,7440	0,4270	1,7760	0,6870
Kurtosis	1,7040	0,8330	2,2440	1,3340

O teste de normalidade (Tabela 33) evidencia que a normalidade se verifica apenas para o grupo MC, devendo utilizar também o Mann-Whitney ao invés do teste t, de modo a anteder ambos os grupos.

Tabela 34: Teste de Normalidade para variável X_6 , Índice de Liquidez

VJ/C	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Statistic	DF	Sig.	Statistic	df	Sig.
Custo	0,111	30	0,200	0,950	30	0,172
Valor Justo	0,341	10	0,002	0,719	10	0,002

O teste Mann-whitney apresentou um *p-value* unilateral (*Exact Sig. - 1-tailed*) = 0,061 e, considerando $\alpha = 0,10$ rejeita H_0 concluindo que os *scores* do grupo MC são diferentes daqueles apresentados pelo grupo VJ. Através dos *ranks*, também apresentados na Tabela 34, percebe-se que as empresas do grupo MC são mais líquidas que aquelas que utilizam o valor justo para a mensuração das PPI, situação contrária àquela sugerida por Gray e Fearnley (2011).

Tabela 35: *Ranks* e Mann-Whitney para variável X_6 . Índice de Liquidez

Mann-Whitney Test		Ranks		
		VJ/C	N	Mean Rank
Mann-Whitney U	100,000	Custo	30	22,17
Wilcoxon W	155,000	Valor Justo	10	15,50
Z	-1,562	Total	40	
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,118			
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	0,123			
Exact Sig. (2-tailed)	0,121			
Exact Sig. (1-tailed)	<u>0,061</u>			

A sétima hipótese parte da premissa defendida por Nichols e Buerguer (2002 *apud* Galera; López e Ariza, 2010), corroborando com a ideia apresentada na hipótese 6 por Gray e Fearnley (2011), que empresas optantes do valor justo financiam suas atividades com capital de terceiros e, portanto, apresentam um maior grau de Endividamento (X_7) que aquelas que optam pelo Modelo de Custo. Logo, o teste será unilateral à esquerda, uma vez que se espera X_7 maiores para aquelas que mensuram as PPI pelo valor justo, ou seja, as distribuições dos *scores* do grupo MC estarão à esquerda da distribuição dos *scores* do VJ. Assim, testou-se as seguintes hipóteses:

$$H_0: F_7 (\text{MC}) = F_7 (\text{VJ})$$

$$H_7: F_7 (\text{MC}) \neq F_7 (\text{VJ})$$

O teste para a igualdade das variâncias apresentado na Tabela 35, mostra que a dispersão dos dois grupos é semelhante, considerando o resultado do teste de F é 0,279, valor superior ao nível de significância adotado de 0,10.

Tabela 36: Teste de Homogeneidade das variâncias para variável X_7 . Índice de Endividamento

Levene Statistic	df1	df2	Sig.
1,204	1	38	0,279

Observando as estatísticas descritivas na Tabela 36, verifica-se que aquelas empresas que adotaram o valor justo possuem *scores* diferentes daqueles apresentados pelas companhias que mensuraram pelo custo.

Tabela 37: Estatísticas descritivas para variável X_7 . Índice de Endividamento

	Custo		Valor Justo	
	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Mean	798,0914	460,5891	211,9567	168,9237
5% Trimmed Mean	325,1621		159,6795	
Median	136,6130		85,6170	
Interquartile Range	271,929		143,253	
Skewness	4,945	0,4270	2,715	0,6870
Kurtosis	25,601	0,8330	8,239	1,3340

O teste de normalidade (Tabela 37) evidencia que a normalidade não se verifica para ambos os grupos. Portanto, seria inviável a utilização do teste t .

Tabela 38: Teste de Normalidade para variável X_7 . Índice de Endividamento

VJ/C	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Statistic	DF	Sig.	Statistic	df	Sig.
Custo	0,390	30	0,000	0,323	30	0,000
Valor Justo	0,385	10	0,000	0,602	10	0,000

O teste Mann-whitney apresentou um p -value unilateral (*Exact Sig. - 1-tailed*) = 0,074 e, considerando $\alpha = 0,10$ rejeita H_0 concluindo que os *scores* do grupo MC são diferentes daqueles apresentados pelo grupo VJ, como pode ser confirmado nos *ranks* apresentados na

mesma tabela. No entanto, o grupo MC apresenta, para a variável X_7 , *scores* maiores que o grupo VJ, indo de encontro aos achados de Nichols e Buerguer (2002 *apud* Galera; López e Ariza, 2010)

Tabela 39: Ranks e Mann-Whitney para variável X_7 . Índice de Endividamento

Mann-Whitney Test		Ranks		
		VJ/C	N	Mean Rank
Mann-Whitney U	103,000	Custo	30	22,07
Wilcoxon W	158,000	Valor Justo	10	15,80
Z	-1,468	Total	40	
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,142			
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	0,148			
Exact Sig. (2-tailed)	0,148			
Exact Sig. (1-tailed)	<u>0,074</u>			

De modo geral, observa-se que, ao nível de significância de 10% apenas as variáveis X_1 , X_6 e X_7 representada pela razão das PPI pelo Ativo Total, os índices de Liquidez e Endividamento apresentaram diferenças de *scores* estatisticamente significativas entre as empresas que mensuram pelo Valor Justo daquelas que mensuram pelo Custo, podendo constituir fatores que justificam as escolhas dos gestores entre um método e outro.

4.4 Análise da relação dos determinantes com a escolha entre o critério de avaliação das PPI

Após analisada a evidenciação das empresas que reconheceram ativos como Propriedades para Investimento e segregá-las conforme escolha para mensuração desses ativos no Balanço Patrimonial, este item tem por objetivo verificar quais são os fatores que influenciam na escolha entre o método do custo e o método do valor justo na mensuração desses ativos.

A variável dependente será uma variável *dummy* resultante da segregação entre as empresas conforme o modelo utilizado para a mensuração das Propriedades para Investimento, atribuindo-se os seguintes valores:

- 1, quando as empresas mensuram no Balanço Patrimonial pelo valor justo, e
- 0, quando as empresas mensuram no Balanço Patrimonial pelo custo.

Para compor a regressão foram levantadas algumas variáveis, já testadas isoladamente por outros autores como: Proporção das Propriedades para Investimento em relação ao Ativo Total (X_1), Proporção das Receitas de Aluguel em relação às Receitas Totais (X_2), Alavancagem Operacional (X_3), Rentabilidade do Ativo (X_4), Rentabilidade do Patrimônio Líquido (X_5), Índice de Liquidez Geral (X_6) e Índice de Endividamento (X_7).

O modelo utilizado é dado por:

$$P(\text{valor justo}) = \frac{1}{1 + e^{-g(x)}}$$

em que,

$$g(x) = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + \mu_i$$

e $P(\text{valor justo})$ é a variável dependente, representada na presente pesquisa por uma variável dicotômica como explicitado acima.

Como cada variável independente apresentou contagens diferentes face à omissão de valores por parte de algumas empresas, o universo de 65 empresas sofreu algumas reduções, tais como:

- 24 empresas não divulgaram o modelo adotado para a mensuração das PPI, reduzindo para 41 empresas;
- 13 empresas não divulgaram as receitas auferidas com a exploração das PPI, impossibilitando a determinação da variável X_2 , reduzindo a amostra para 28 empresas;

Após definida a quantidade de empresas que foram incluídas na regressão, fez-se os testes necessários para verificar a probabilidade de uma determinada empresa adotar o Modelo de Valor Justo. Inicialmente, para a Regressão Logística considerou-se a inclusão de todas as variáveis preditoras simultaneamente, ou seja, utilizando-se do método *Enter*.

A Tabela 39 evidencia como as empresas estão classificadas considerando apenas a constante, ou seja, sem considerar as variáveis independentes. Percebe-se que, das 28 empresas que constituem a amostra para fins de regressão logística, 22 optaram pelo Modelo de Custo e 6 pelo Valor Justo; o modelo com uma constante resulta em uma classificação correta de 78,6% dos casos.

Tabela 40: Classificação a priori

Observado	Mensuração das PPI		Percentual Correto
	Custo	Valor Justo	
Mensuração das PPI Custo	22	0	100,0
Valor Justo	6	0	0,0
Percentual Global			78,6

Há que se considerar que a inclusão das variáveis independentes deve resultar em um percentual maior que 78,6%, pois esse percentual representa o nível de acertos na classificação dos casos sem a inclusão das mesmas, e, se o modelo não resultar em informações mais acuradas do que aquelas já disponíveis, não será relevante para a compreensão da realidade.

Dessa forma, como se trata de uma relação significativa, é imprescindível recorrer a alguns testes de significância no intuito de verificar se o modelo é capaz de realizar previsões com acurácia desejada.

A validade do modelo é testada através do *Model Chi-square* que, conforme Dias Filho e Corrar (2009), avalia a hipótese de que todos os coeficientes da equação são nulos. A Tabela 40 apresenta os valores para esse teste.

Tabela 41: Testes de validação do modelo I

<i>Step, Block e Model</i>	
Estatística Qui-quadrado	9,384
<i>Sig.</i>	0,226
<i>-2 Log likelihood</i>	19,712
<i>Cox & Snell R Square</i>	0,285
<i>Nagelkerke R Square</i>	0,441
<i>Hosmer e Lemeshow</i>	
Estatística Qui-quadrado	17,819
<i>Sig.</i>	0,013

Observa-se que tanto do valor para *Model*, quanto para *Step* e para *Block* foram os mesmos pelo fato de terem utilizado o método *Enter*. Nesse caso, todos têm interpretação análoga e indicam a não rejeição da hipótese nula ($p\text{-value}=0,226 > 0,10$), ou seja, **os coeficientes são iguais a zero**, o que põe em risco a adequação do modelo, impossibilitando a sua utilização para análise da relação das variáveis independentes com a escolha entre um método e outro para a mensuração das Propriedades para Investimento.

O *-2 Log likelihood* ou *-2LL*, Dias Filho e Corrar (2009) não é passível de interpretação isoladamente e Hair *et al* (2005) comentam que ele **representa o quão bem o modelo se ajusta**, de tal modo que, quanto menor for *-2LL* melhor o modelo e, dessa forma, a informação fornecida por esse indicador é útil na comparação de desempenho de modelos alternativos.

Os indicadores *Cox & Snell* e *Nagelkerke* **funcionam como o R^2 da Regressão Linear e procuram indicar a proporção das variações ocorridas no log da razão de chance que é explicada pelas variações ocorridas nas variáveis independentes**. Assim, *Cox & Snell* está indicando que apenas 28,5% das variações são explicadas pelo conjunto das variáveis independentes. O *Nagelkerke*, por sua vez, evidencia que o modelo explica 44,1%. Vale ressaltar que esse último é uma adaptação do primeiro no sentido de fornecer resultados entre 0 e 1.

O teste *Hosmer e Lemeshow* é um teste do Qui-quadrado que **avalia a precisão do modelo comparando os resultados observados com aqueles preditos**. Para tanto, testa a hipótese de que não há diferenças significativas entre os resultados. Para o modelo que está sendo testado foi encontrado um nível de significância inferior ao nível de significância adotado de 10%, ou seja, o teste **indica que os resultados preditos pelo modelo são diferentes daqueles observados**.

A tabela 41 apresenta a classificação final do modelo e evidencia que a inclusão das variáveis independentes resultou em uma maior quantidade de observações classificadas corretamente, passando de 78,6% (Tabela 39) para 89,3%.

Tabela 42: Classificação final do modelo I

Observado	Mensuração das PPI		Percentual Correto	
	Custo	Valor Justo		
Mensuração das PPI	Custo	22	0	100,0
	Valor Justo	3	3	50,0
Percentual Global				89,3

Apesar de os testes anteriores inviabilizarem o modelo, na classificação final, observa-se uma melhoria na explicação. Nota-se, ainda, que a inclusão das variáveis independentes não reduziu o percentual de classificações corretas das empresas que optaram pelo Custo, bem como se observa que houve um aumento nas classificações corretas das empresas que optaram pelo Valor Justo de 0% para 50%.

Por fim, resta avaliar a significância de cada coeficiente em particular, verificando se cada um deles realmente pode ser utilizado como estimador de probabilidades. Para tanto, recorreu-se à estatística *Wald*, similar ao teste t, que testa a hipótese nula de que um determinado coeficiente não é significativamente diferente de zero e considerou-se o nível de significância de cada variável, apresentado na Tabela 42.

Tabela 43: Significância das variáveis do modelo I

Variáveis	Coefficientes	Wald	Sig.
X_1	0,121	3,128	0,077
X_2	-0,110	2,506	0,113
X_3	-0,046	0,131	0,717
X_4	0,931	1,342	0,247
X_5	-0,452	1,271	0,260
X_6	-0,713	0,191	0,662
X_7	-0,001	0,059	0,808
Constante	-1,229	0,234	0,629

Considerando um nível de significância de 10%, apenas a variável X_1 que representa a proporção de Propriedades para Investimento em relação ao Ativo Total, exerce efeito sobre a probabilidade de uma empresa optar por Custo ou Valor Justo para mensurar as Propriedades para Investimento.

Ainda com relação à Tabela 42 observou-se que, houve também diferenças relacionadas aos sinais dos coeficientes, com exceção das variáveis X_1 e X_4 , uma vez que, conforme estabelecimento das hipóteses (seção 3.3 - Definição das variáveis e Hipóteses), esperava-se sinais positivos para todas os parâmetros, uma vez que cada característica determinada como variável implicaria em um aumento da probabilidade da adoção do valor justo para a mensuração das PPI.

Diante dos resultados obtidos através do Método *Enter*, partiu-se para o método *Stepwise Forward*, na tentativa de definir o modelo que minimiza o número de variáveis no intuito de maximizar a precisão do modelo.

Hair *et al* (2005) comentam que, quando se emprega o método *Stepwise*, faz-se necessário considerar a suposição de que inexistente multicolinearidade entre as variáveis independentes. Isso porque a existência de multicolinearidade indica que uma variável é altamente explicada ou prevista por outra, agregando pouco ao poder explicativo do modelo. Dessa forma, a Tabela 43 apresenta a matriz de correlação das variáveis independentes.

Tabela 44: Matriz de Correlação

	VJ/C	X_1	X_2	X_3	X_4	X_5	X_6	X_7
VJ/C	1	0,359	0,247	-0,031	0,093	-0,037	-0,021	-0,156
X_1	0,359	1	0,953	-0,035	-0,014	-0,114	-0,508	-0,190
X_2	0,247	0,953	1	-0,047	-0,021	-0,141	-0,449	-0,206
X_3	-0,031	-0,035	-0,047	1	-0,139	-0,141	-0,119	0,079
X_4	0,093	-0,014	-0,021	-0,139	1	0,904	0,176	-0,370
X_5	-0,037	-0,114	-0,141	-0,141	0,904	1	-0,003	-0,256
X_6	-0,021	-0,508	-0,449	-0,119	0,176	-0,003	1	-0,146
X_7	-0,156	-0,190	-0,206	0,079	-0,370	-0,256	-0,146	1

Considerando a correlação ao nível de 1%, tem-se que a variável X_2 está correlacionada com a variável X_1 e a variável X_5 está correlacionada com a variável X_4 , ou seja, a inclusão dessas variáveis correlacionadas no modelo, de forma simultânea, pouco acrescenta ao poder de explicação do modelo.

Dessa forma, antes de proceder com a Regressão Logística pelo método *Stepwise Forward*, utilizou-se o método *Enter*, excluindo para tanto, as variáveis X_2 ao invés da X_1 , uma vez X_2 , no teste Mann-Whitney não apresentou diferenças significativas entre os grupos MC e VJ. Excluiu-se também a variável X_5 ao invés da X_4 de forma arbitrária, uma vez que estavam na mesma condição de correlação a exclusão de uma eliminaria esse efeito. A Tabela 44 apresenta o resumo dos testes para esse segundo modelo.

Tabela 45: Testes de validação do modelo II

<i>Step, Block e Model</i>	
Estatística Qui-quadrado	4,763
Sig.	0,445
<i>-2 Log likelihood</i>	24,333
<i>Cox & Snell R Square</i>	0,156
<i>Nagelkerke R Square</i>	0,242
<i>Hosmer e Lemeshow</i>	
Estatística Qui-quadrado	18,227
Sig.	0,011

A significância do *Model*, *Step* e *Block* indica a não rejeição da hipótese de que os coeficientes são iguais a zero ($p\text{-value}=0,445 > 0,10$), assim como no modelo 1, pondo em risco a adequação do modelo. O *-2 Log likelihood* ou *-2LL* que, conforme Hair *et al* (2005), serve de comparação entre os modelos, no sentido de que, quanto menor for, maior o ajustamento do modelo, o que não acontece, pois o modelo II apresentou um aumento nesse indicador.

Com relação aos indicadores *Cox & Snell* e *Nagelkerke*, observou-se uma redução na explicação das variações pelas variáveis independentes. O teste *Hosmer e Lemeshow*, resultou em um nível de significância inferior a 10% e, assim como o modelo I, o teste indicou que os resultados preditos pelo modelo são diferentes daqueles observados.

Com relação à classificação final evidenciada na Tabela 45, observa-se que o modelo II explica 85,7% dos casos, mas se comparado ao modelo I, percebeu-se uma redução.

Tabela 46: Classificação final do modelo II

Observado	Mensuração das PPI		Percentual Correto	
	Custo	Valor Justo		
Mensuração das PPI	Custo	22	0	100,0
	Valor Justo	4	2	33,3
Percentual Global				85,7

Ao analisar a significância de cada coeficiente (Tabela 46), constatou-se que as variáveis são nulas, não exercendo efeito algum sobre a probabilidade da escolha entre um método ou outro.

Tabela 47: Significância das variáveis do modelo II

Variáveis	Coefficientes	Wald	Sig.
X_1	0,033	2,668	0,102
X_3	0,015	0,016	0,898
X_4	0,022	0,029	0,864
X_6	0,752	0,695	0,404
X_7	-0,001	0,083	0,773
Constante	-3,185	2,060	0,151

A Regressão Logística pelo método *Stepwise Forward* inclui (ou não) as variáveis a cada passo utilizando-se de algum critério, por exemplo, a estatística Wald que foi utilizada nessa investigação, na tentativa de obter um modelo que melhor explique a variável dependente.

Com isso, apenas a variável X_1 foi incluída no modelo ao considerar um nível de significância de 10%, resultando em uma estatística *Model, Step e Block*, que indica a rejeição da hipótese de que os coeficientes são iguais a zero. Isso porque, pelo método *Stepwise Forward*, essa estatística resultou em um *p-value* igual a 0,068, mostrando adequação do modelo III. Ao mesmo tempo, observa-se um aumento no -2 LL, se comparado aos modelos anteriores, prejudicando o ajustamento do modelo.

Tabela 48: Testes de validação do modelo III

<i>Step, Block e Model</i>	
Estatística Qui-quadrado	3,339
<i>Sig.</i>	0,068
<i>-2 Log likelihood</i>	
	25,758
<i>Cox & Snell R Square</i>	
	0,112
<i>Nagelkerke R Square</i>	
	0,174
<i>Hosmer e Lemeshow</i>	
Estatística Qui-quadrado	8,640
<i>Sig.</i>	0,280

Houve também uma redução nos indicadores *Cox & Snell* e *Nagelkerke*, que representam o poder de explicação da variável dependente pelo modelo proposto. O teste *Hosmer e Lemeshow*, resultou em um nível de significância inferior a 10% e, assim como o modelo I e II, o teste indica que os resultados preditos pelo modelo são diferentes daqueles observados.

Com relação à classificação final evidenciada na Tabela 48, observou-se que o modelo III, incluiu apenas a variável representada pela proporção das PPI em relação ao ativo total, explicando 89,3% dos casos, assim como o modelo I.

Tabela 49: Classificação final do modelo III

Observado	Mensuração das PPI		Percentual Correto	
	Custo	Valor Justo		
Mensuração das PPI	Custo	22	0	100,0
	Valor Justo	3	3	50,0
Percentual Global				89,3

Dessa forma, na tabela 49 está mostrado o modelo final pelo método *Stepwise Forward*.

Tabela 50: Significância das variáveis do modelo III

Variáveis	Coefficientes	Wald	Sig.
X_1	0,025	3,151	0,076
Constante	-3,185	2,060	0,151

Vale ressaltar ainda que, ao se utilizar do modelo *Stepwise Backward*, em que é excluída uma variável por vez, com base na estatística *Wald*, foram obtidos os mesmos resultados apresentados pelo *Stepwise Forward*.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Propriedades para Investimento são ativos capazes de gerar fluxo de caixa independentes dos demais ativos mantidos pela entidade, sendo nesse ponto que se diferenciam do ativo imobilizado, onde eram reconhecidos até a emissão do CPC 28. Outra diferença seria relacionada ao fato de ter o valor justo como método de avaliação, representando um caso em que dois critérios de avaliação são admitidos alternativamente.

No que tange à avaliação, a literatura mostra que a contabilidade, por muito tempo, utilizou-se do custo histórico por este ser uma base de avaliação objetiva e verificável. Os critérios para avaliação quase sempre foram pautas de discussões e causa de divergências. Nos últimos anos, os debates ocorrem em torno do custo histórico *versus* valor justo, indicando a existência de diferentes escolhas, dado os interesses distintos, para um mesmo evento. Quanto à mensuração das Propriedades para Investimento, ela encontra-se sobre esse dilema, custo histórico *versus* valor justo, oriundo da flexibilidade existente nas normas que tratam do assunto: IAS 40 e CPC 28.

As discussões que se colocam em defesa do valor justo argumentam a capacidade dessa medida aumentar a relevância das informações apesar da perda de confiabilidade, uma vez que está envolvida uma dose de subjetivismo na sua mensuração. Com a emissão da IFRS 13, que trata especificamente da mensuração pelo valor justo e unifica orientações dispersas em muitas outras normas, espera-se uma redução na subjetividade existente por trás da mensuração pelo Valor Justo, uma vez que essa norma trás uma série de evidenciações que deixam mais transparente o processo de avaliação.

O campo de estudos é representado por as companhias brasileiras de capital aberto que reconheceram ativos como Propriedades para Investimento no ano de 2010, uma vez que a presente investigação objetivava analisar quais os determinantes para a escolha do critério de avaliação desses ativos e como estão sendo evidenciadas as informações relacionadas ao reconhecimento e mensuração.

Para tanto, buscou-se inicialmente informações relacionadas à divulgação do método escolhido para mensurar as Propriedades para Investimento em suas demonstrações para o exercício de 2010, junto às notas explicativas, de modo que fosse possível a divisão das empresas em dois grupos distintos: aquelas que utilizam o valor justo com o propósito de mensuração (modelo de valor justo) ou de divulgação (modelo de custo). Dessa forma, foram

analisadas as notas explicativas das 65 empresas, mais especificamente no que diz respeito à divulgação do método utilizado para a mensuração, no Balanço Patrimonial, dos ativos reconhecidos como Propriedades para Investimento.

Nesse sentido, observa-se uma predominância de empresas que mantêm as Propriedades para Investimento mensuradas pelo Custo (47,69%) uma vez que existe uma quantidade considerável de empresas que não divulgam o método utilizado para a finalidade em questão (36,92%), talvez, pelo fato de esses ativos não serem representativos para as empresas, uma vez que, em análise da sua proporção em relação ao ativo total, 75% das que não divulgaram o método possuem menos de 1% de seus ativos reconhecidos como Propriedades para Investimento.

Com relação à divulgação do valor justo das Propriedades para Investimento, para aquelas empresas que divulgaram no Balanço Patrimonial pelo Custo, nota-se que a maioria das empresas (67,74%) não faz esse tipo de divulgação, assim como também não apresentam justificativas para a não apresentação do valor justo ou que impossibilitasse a sua determinação com confiabilidade, nem um intervalo provável que esse valor estaria inserido, descumprindo vários requisitos de evidenciação.

Os métodos utilizados na determinação do valor justo se resumem a valor de ativos comparáveis e Fluxo de Caixa Descontado (FCD), ou seja, baseiam-se em *inputs* do nível 2 e nível 3, através de transações de propriedades comparáveis e projeções de Fluxo de Caixa Descontados, as taxas utilizadas giram em torno de 10% obtidas através do CAPM, levando em consideração a taxa livre de risco e o prêmio de mercado.

No que diz respeito aos avaliadores, a maioria das empresas investigadas (66,15%) omitiram a procedência das avaliações e entre aquelas que divulgaram essa informação observa-se uma predominância por avaliações externas, tal como recomenda o CPC 28, como uma tentativa de conferir a essas avaliações maior confiabilidade, já que a determinação do valor justo requer análise direta ou indiretamente de valores disponíveis em um mercado ativo, de tal forma que, em menor ou maior grau tem-se uma suposição que requer um julgamento por parte do avaliador sobre o valor de mercado de uma atividade ou um grupo de ativos, ou seja, a avaliação está sujeita ao pensamento subjetivo do avaliador e, dessa forma, quando a determinação do valor justo ocorre mediante avaliações realizadas por profissionais externos,

reduz a influência dos gestores, proporcionando uma divulgação mais completa e transparente nas demonstrações financeiras, sendo provável um aumento da confiança dos investidores.

A divulgação dos gastos e lucros relacionados à exploração das Propriedades para Investimento foi um requisito de divulgação não observado por 80% das empresas investigadas e 58,46% também omitiram a divulgação da renda auferida com esses ativos. Entende-se, ainda, que esse tipo de omissão pode afetar, em maior ou menor grau, o usuário, haja vista que, como esses ativos são mantidos para geração de renda ou valorização e as suas receitas independem dos demais ativos da entidade, seria necessária a divulgação das informações relacionadas aos recebimentos, desembolsos e, conseqüentemente, os resultados auferidos na exploração desses ativos.

Objetivando obter maiores esclarecimentos a respeito de como vêm sendo realizadas as divulgações da mensuração das Propriedades para Investimento e como as empresas obtém o valor justo desses ativos, optou-se por trabalhar com um estrato, constituída por aquelas empresas que possuíam divulgações específicas relacionadas ao método utilizado, divulgação do valor justo e divulgação dos métodos e pressupostos empregados na avaliação. Com isso, teve-se uma amostra formada por 13 companhias. Nesse sentido, verificou-se como elas vêm mensurando as Propriedades para Investimento e como está sendo a divulgação dos procedimentos utilizados nessa mensuração.

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

Das empresas analisadas, três utilizam o valor justo com o objetivo de mensuração, a BR Malls, a BR PROPERTIES e a SONAE e possuem mais de 90% dos seus ativos classificados como Propriedades para Investimento. As demais empresas utilizam o valor justo apenas com finalidade de divulgação.

A utilização do valor justo apenas com finalidade de divulgação pode ser justificada pelo fato do mesmo provocar flutuações no resultado, aumentando significativamente o risco percebido pelos investidores e, conseqüentemente, o custo do capital. Essa hipótese é mencionada pela

São Carlos Empreendimentos e Iguatemi, quando comentam sobre oscilação do mercado imobiliário que é fortemente influenciado por diversas variáveis, dentre elas o nível da taxa de juros de longo e os níveis de locação praticados no mercado.

Já no que tange à divulgação das informações relacionadas à mensuração das Propriedades para Investimento, tomando como base as exigências da IFRS 13, observou-se que a ausência de regulamentação sobre o valor justo acarreta a omissão de itens importantes que aumentariam a qualidade da informação prestada. Isso porque, sem a vigência dessa norma, as divulgações observadas tratam-se, basicamente, dos saldos iniciais e finais de cada exercício das Propriedades para Investimento mensuradas ao valor justo, como foi obtido esse valor justo, descrevendo sucintamente as técnicas de avaliação e os *inputs* utilizados.

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

Após a análise da evidenciação, procurou-se analisar a existência de diferenças, que pudessem ser estatisticamente significativas, entre as empresas que optam pelo custo ou valor justo para a mensuração das Propriedades para Investimento procurando pontos em comum que pudessem justificar a escolha entre os critérios de avaliações permitidos. Baseando nos estudos de Quagli e Avalone (2010), Christensen e Nikolaev (2009) e Weijun (2007) testou-se a existência de diferenças nas seguintes variáveis: Proporção das Propriedades para Investimento em relação ao Ativo Total (X_1), Proporção das receitas com alugueis em relação à Receita Total (X_2) e Alavancagem (X_3), com a escolha do Modelo de custo ou Valor Justo. Conforme esses autores, quanto maiores fossem essas variáveis, maior a utilidade de se divulgar as propriedades para Investimento por um valor que reflita as condições de mercado. Verificou-se ainda, se existem diferenças significativas nos indicadores ROA (X_4) e ROE (X_5) que, por serem medidas de rentabilidade afetadas pela escolha, pode influenciar nas decisões dos investidores e acionistas que possam ser justificados pela escolha entre um método e outro; Liquidez Geral (X_6) e o Grau de Endividamento (X_7).

Percebeu-se que a representatividade desses ativos na entidade é um fator que possivelmente impulsionou a divulgação pelo valor justo, ou seja, por um valor que refletisse as condições de mercado e, conseqüentemente, as perspectivas futuras. Dessa forma, as empresas podem

estar recorrendo ao valor justo para aumentar a liquidez, demonstrando para os usuários uma maior capacidade de pagamento, haja vista estas obterem um maior nível de financiamento de instituições financeiras, ou seja, possuem um maior grau de Endividamento que aquelas que optaram pelo modelo de custo e o valor justo conduz à produção de relatórios financeiros mais úteis para os usuários que necessitam avaliar a solvência das empresas.

Para avaliar a relação dos determinantes com a escolha do critério de avaliação das PPI, recorreu-se à Regressão Logística. Os resultados apontaram quem as variáveis consideradas nesse estudo não são capazes de aumentar significativamente o poder explicativo do modelo obtido sem a inclusão destas variáveis de modo que, apenas a variável representada pela Proporção das Propriedades para Investimento em relação ao Ativo Total (X_1) foi considerada estatisticamente significativa para compor o modelo, conseguindo explicar corretamente 89,3% das observações. As outras variáveis foram, portanto, descartadas do modelo.

Diante dos resultados apresentados, percebe-se a necessidade de considerar e investigar outras variáveis, inclusive aquelas relacionadas à Teoria das Escolhas Contábeis como comportamento oportunístico, Governança Corporativa, desempenho da firma, assimetria da informação e regulação, que intencionam influenciar o resultado, uma vez que, conforme esclarecem Galai, Sulganik e Wiener (2005), constitui-se como um meio de alisar resultados e evitar desvios potenciais, permitindo aos gestores explorarem estrategicamente o *gap* entre valor contábil e valor econômico e, dessa forma, gerenciar resultados.

Faz-se necessário ainda a consideração de variável ligada à empresa de auditoria, uma vez que a escolha entre um método ou outro na avaliação das Propriedades para Investimento incorre em uma situação de julgamento por parte do profissional, orientado pelos interesses dos gestores, que por sua vez são distintos um dos outros. Esse julgamento resulta no fornecimento de informações para os usuários externos, que são sujeitos passivos no processo de elaboração das demonstrações contábeis e, portanto, influenciáveis por estas, recaindo sobre os auditores a responsabilidade sobre a confiabilidade dessas informações, ao resguardar a transparência das informações prestadas.

O fato de 2010 ser o ano da adoção inicial pode ser apontado como um fator limitador para essa investigação, uma vez que impossibilitou a observação de tendências e até mesmo das empresas investigadas monitorarem os reflexos da adoção da norma. Isso porque, pelo fato de o valor justo refletir as condições do mercado, ainda que não objetive a venda daquele ativo,

ao assumi-lo como método de avaliação acaba-se por reconhecer ganhos não realizados, e em uma empresa cujo perfil seja conservador, tenderão a se mostrarem resistentes quanto ao reconhecimento de resultados, como comentaram Waweru, Ntui e Mangena (2010).

Nesse sentido, no que diz respeito ao efeito das variações do valor justo nos resultados, percebe-se que a preferência em avaliar as Propriedades para Investimento pelo custo histórico, devido aos efeitos negativos da avaliação pelo valor justo sobre a volatilidade dos ganhos, não é um caso isolado do Brasil (AL-YASEEN; AL-KHADASH, 2011), mas é necessário refletir até que ponto a avaliação pelo valor justo traz efeitos negativos as companhias, uma vez que, no momento que estas necessitarem negociar esses ativos, certamente o farão considerando o valor atual, ou diante de alternativas igualmente atraentes, optar-se-á por aquela que considere o maior e melhor uso. Logo, percebe-se uma resistência por parte das companhias em reconhecer resultados futuros na avaliação do seu patrimônio, denotando conservadorismo em suas práticas.

Do exposto, percebe-se que a flexibilidade quanto ao método de avaliação para os ativos classificados como Propriedades para Investimento, aliada às omissões de divulgações e a não observância das normas que tratam do tema, resulta em perda de comparabilidade, podendo prejudicar, dessa forma, os usuários da informação em suas análises e decisões.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, M. G. M.; EL HAJJ, Z. S. Mensuração e avaliação do ativo: uma revisão conceitual e uma abordagem do goodwill e do ativo intelectual. **Caderno de Estudos**, São Paulo: FIPECAFI, v. 9, n. 16, jul./dez. 1997.

AL-YASEEN, B. S.; AL-KHADASH, H. A. Risk relevance of fair value income measures under IAS 39 and IAS 40. **Journal of Accounting in Emerging Economies**. Vol. 1 Iss: 1, pp.9 – 32. 2011

ANDRADE, M. E. M. C.; SILVA, D. M da. MALAQUIAS, R. F. Escolhas contábeis em Propriedades para Investimento. In: VI Congresso Anpcont, 2012, Florianópolis. **Anais eletrônicos...** Florianópolis/SC. Disponível em: <<https://www.furb.br/especiais/download/958375-315968/CUE%20114.pdf>> Acesso em: 06 de jun. 2012.

BATISTA, F.F. *et al.* Uma análise da mensuração e evidenciação de Propriedades para Investimento nas companhias brasileiras do setor de exploração de imóveis. In: VI Congresso Anpcont, 2012, Florianópolis. **Anais eletrônicos...** Florianópolis/SC. Disponível em: <<https://www.furb.br/especiais/download/460821-375881/CUE%2085.pdf>> Acesso em: 06 de jun. 2012.

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

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

BETTS, J.; WINES, G. Application of the Fair-value Concept: Evidence from Australian Legal Decisions. **Australian Accounting Review**. v. 14, n. 1, p. 63-72, 2004.

BIES, S. Fair Value Accounting. **Federal Reserve Bulletin**.v. 91, n. 1, p. 26-29, 2005.

BRUNI, A. L. **Estatística Aplicada à Gestão Empresarial**. 2.ed. São Paulo, Atlas:2008.

CAIRNS, D.; MASSOUDI, D.; TAPLIN, R.; TARCA, A. IFRS Fair Value Measurement and Accounting Policy Choice in the United Kingdom and Australia. **The British Accounting Review**. v. 43, n. 1, p. 1-21, 2011

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

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento técnico CPC 28:** Propriedade para Investimento.

COSTA, T. de A.; SILVA, A. H. C. e. Escolha de práticas contábeis: um estudo sobre Propriedades para Investimento em empresas brasileiras não financeiras de capital aberto. In: VI Congresso Anpcont, 2012, Florianópolis. **Anais eletrônicos...** Florianópolis/SC. Disponível em: <<https://www.furb.br/especiais/download/738166-41542/CUE%20284.pdf>> Acesso em: 06 de jun. 2012.

CHRISTENSEN, H. B.; NIKOLAEV, V. Who uses fair-value accounting for non-financial assets following IFRS adoption? **Chicago Booth School of Business Research**. Set. 2009.

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

DIAS FILHO, J. M.; CORRAR, L. J. Regressão Logística. In: CORRAR, L. J.; PAULO, E; DIAS FILHO, J. M. (coord). **Análise multivariada: para cursos de administração, ciências contábeis e economia**. FIPECAFI – Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras; São Paulo: Atlas, 2009.

ECCLES, T.; HOLT, A. Accounting for investment properties in the UK - Problems of definition and implementation. **Briefings in Real Estate Finance**. v.1, n.2, p. 122-134, 2006

ERNEST & YOUNG. **IFRS 13 Fair Value Measurement - Implications for the Real Estate and Construction Industries**. 2011. Disponível em:
<[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/IFRS_13_real_estate_Fair_value_measurement/\\$FILE/IFRS_13_RE_Fair_value_measurement.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/IFRS_13_real_estate_Fair_value_measurement/$FILE/IFRS_13_RE_Fair_value_measurement.pdf)> Acesso em 01 de mar. 2012

FIELDS, T. D.; LYS, T.; VINCENT, L. Empirical research on accounting choice. **Journal of Accounting Research**, v. 31, p. 255-307. 2001

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

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

GALERA, A. N.; LÓPEZ, M. Del C. P.; ARIZA, L. R. Fair Value of Real Estate and Utility of Financial Statements of Construction Companies. **International Real Estate Review**. p. 323-350. V.13, 2010.

GARCIA, E. *et al.* A importância da divulgação contábil mensurada ao *fair value*. **Revista Ciências Sociais em Perspectivas**. v. 6, n. 11, p. 127-138, 2007.

HAIR, J. F. *et al.* **Análise multivariada de dados**. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

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

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

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

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

_____. **Narrowing the Set of Measurement Bases for the Framework and Consequences for Viewing Measurement Issues (Agenda paper 4)**. Disponível em:

<<http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/7176E2D7-06E2-4947-985E-EB996A425E45/0/CF0901b04obs.pdf>>. Acesso em: 10 de jan. 2012

GALERA, A. N.; LÓPEZ, M. Del C. P.; ARIZA, L. R. Fair Value of Real Estate and Utility of Financial Statements of Construction Companies. **International Real Estate Review**. p. 323-350. V.13, 2010.

GRAY, S.; FEARNLEY, N. Factors Influencing Measurement Choices of Investment Property in the European Union: Does Culture Still Matter Post IFRS? In: **Accounting & Finance Association of Australia and New Zealand (AFAANZ) Conference**. 2011.

Disponível em:

<http://www.afaanz.org/openconf/2011/modules/request.php?module=oc_proceedings&action=view.php&a=Accept+as+Paper&id=104> Acesso em: 13 de fev. 2012

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

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

IUDÍCIBUS, S. de. **Teoria da Contabilidade**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

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

MARTIN, R.D.; RICH, J.S; WILKS, T.J. Auditing Fair Value Measurements: A Synthesis of Relevant Research. **Accounting Horizons**. v. 20, n.3, p. 287-303, 2006

MARTINS, G. de A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MARTORELLI, R.; MORAES, W.; MARTINS, V. A. IAS 40 – Propriedades para Investimento. In: FIPECAFI; Ernst & Young. **Manual de normas internacionais de contabilidade**: IFRS versus normas brasileiras. São Paulo: Atlas, 2010.

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

MICALLEF, M. Determinants of accounting choice: evidence from listed companies in Malta. **Institute of Economic Research**. Paper n. 06.2008

MULLER, K. A.; RIEDL, E. J.; SELLHORN, T. Mandatory Fair Value Accounting and Information Asymmetry: Evidence from the European Real Estate Industry. **Management Science**. v. 57, n. 6, p. 1138-1153, 2011.

_____. **Consequences of voluntary and mandatory fair value accounting:** evidence from the European real estate industry. Disponível em:
<<http://w4.stern.nyu.edu/emplibary/eurealestate.pdf>> Acesso em: 12 de fev. 2011

_____. **Causes and Consequences of Choosing Historical Cost versus Fair Value.** Pennsylvania State University, Harvard Business School, Ruhr-Universität Bochum. Working paper, 2007. Disponível em:
<<http://nd.edu/~carecob/May2008Conference/Papers/RiedlMRS03062008.pdf>> Acesso em: 12 de fev. 2011

_____. Choosing Historical Cost versus Fair Value and the Consequences of Mandatory IFRS Adoption in the EU. **Building Our Accounting Community. American Accounting Association.** Annu meeting, Anaheim, CA, 2008.

NIYAMA, J. K.; SILVA, C. A. T. **Teoria da Contabilidade.** 2ª. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

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

PETTERSSON, M. H. *et al.* Valor Justo (*fair value measurements*) In: FIPECAFI; Ernst & Young. **Manual de normas internacionais de contabilidade: IFRS versus normas brasileiras.** São Paulo: Atlas, 2009.

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

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

SABADIN, A.; GALLON, A. V.; GRUNOW, A. Estoques de commodities: Análise do valor sob a ótica da teoria do custo corrente. **Organizações Rurais & Agroindustriais.** v. 10, n. 1, 2008.

SANTOS, E. S. Objetividade x Relevância: o que o modelo contábil deseja espelhar? **Caderno de Estudos,** São Paulo, FIPECAFI, v.10, n.18, mai./ago. 1998.

TINOCO, J. E. P. Avaliação Patrimonial em contabilidade a valores de entrada e de saída. **Caderno de estudos,** São Paulo, FIPECAFI, n. 6, out. 1992.

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

WEIJUN, N. **The Effect of Fair Value Accounting in HKAS 40 on Real estate companies Listed in Hong Kong.** Projeto submetido à School of Business in Partial Fulfillment of the Graduation Requirement for the Degree of Bachelor of Business Administration. Hong Kong Baptist University, April 2007. Disponível em:
<<http://libproject.hkbu.edu.hk/trsimage/hp/04051173.pdf>> Acesso em: 28 de jun. 2011.