

# 13ª Conferência Internacional da LARES

Centro Brasileiro Britânico, São Paulo - Brasil  
11, 12 e 13 de Setembro de 2013



## Escolhas Contábeis, Com Foco Em Propriedades Para Investimento

Murillo José Torelli Pinto<sup>1</sup>, Vinicius Aversari Martin<sup>2</sup>, Eduardo Alvim Guedes Alcoforado<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Faculdade de Economia Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, FEA-RP/USP.

Rua São José, 732 apto 131- Ribeirão Preto/São Paulo – Brazil  
[murillopinto@usp.br](mailto:murillopinto@usp.br)

<sup>2</sup> Faculdade de Economia Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, FEA-RP/USP.

[vinicius@usp.br](mailto:vinicius@usp.br)

<sup>3</sup> Faculdade de Economia Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, FEA-RP/USP.

[dualcoforado@uol.com.br](mailto:dualcoforado@uol.com.br)

### RESUMO

Parte da literatura internacional contábil enfatiza opção de escolhas contábeis, escolhas essas que muitas vezes são usadas de forma oportuna pelos agentes. O presente trabalho trata das escolhas contábeis nas empresas com propriedades para investimentos no Brasil. A escolha do tema é pelo fato das normas contábeis (CPC 28, correspondente ao IAS 40) permitirem a mensuração das propriedades de investimento ou por custo histórico ou por valor justo. O objetivo foi evidenciar os fatores que possam ter influenciado o gestor a escolher o critério de mensuração, os fatores estão associados ao grau de alavancagem, ao custo político, ao grau de concentração acionária, a relevância da informação e a aversão a mudanças por parte do gestor. A amostra é representada por empresas brasileiras de capital aberto com mais de 75% de seu ativo composto por propriedade para investimento. A análise baseou-se em estatística descritiva devido ao número reduzido de empresas na amostra e permite a validação de parte das hipóteses de escolhas contábeis oportunas nas empresas com propriedades para investimento no Brasil. O trabalho busca explicar alguns possíveis fatores que levam a adoção do valor justo ou do custo histórico nas propriedades para investimento.

**Palavras-chave:** Escolhas Contábeis, Propriedades Para Investimento, IAS 40

### ABSTRACT

A part of international literature emphasizes option of accounting choices, those choices that are often used by agents in a timely manner. This paper deals with accounting choices in companies with investment properties in Brazil because of accounting standards (CPC 28, corresponding to IAS 40) permits the measurement of investment properties by historical cost or fair value. The purpose is to evidence the factors that may have influenced the manager to choose the measurement criterion, like factors associated with leverage, the political cost, the degree of ownership concentration, the relevance of information and aversion to change by the manager. Sample is represented by Brazilian companies publicly traded over 75% of its assets consist of investment property. The analysis was based on descriptive statistics because the number of firms in the sample, allowing the validation part of the hypotheses of timely accounting choices in companies with investment properties in Brazil. Seeking to explain some possible factors that lead to the adoption of fair value or historical cost in investment properties.

**Keywords:** Accounting Choices, Investment Properties, IAS 40

## **1. INTRODUÇÃO**

Com a introdução do IFRS e a promulgação da lei 11.638/07, uma das novas contas para classificação dos ativos foi a propriedade para investimento, classificada dentro do grupo de investimentos. Antes as propriedades para investimento não detinham classificação específica e eram classificadas como imobilizados, com isso se misturavam com todo o ativo imobilizado operacional da empresa. Com a nova conta, é permitida opção de escolha na mensuração entre o valor justo e o custo histórico. Essa e outras mudanças envolvem os profissionais com escolhas, métodos de mensuração e critérios de análise. Esses profissionais segundo Hendriksen e Van Breda (1999, p.104-105), têm a contabilidade como “uma arma ideológica sobre a distribuição de renda e riqueza” que envolve decisões políticas e técnicas na elaboração das demonstrações financeiras.

Dentro das necessidades dos atuais profissionais da área contábil estão às escolhas contábeis que segundo Fields et al. (2001) têm o propósito principal de influenciar os “produtos” gerados pelo sistema da contabilidade, inclusive aí declarações fiscais e pareceres dos reguladores, sem se limitar nas demonstrações financeiras e societárias.

A contabilidade exerce também um papel significativo nas relações contratuais que formam a moderna corporação, principalmente ao diminuir o custo de agência (WATTS e ZIMMERMAN, 1986).

O principal questionamento desta pesquisa é sobre as definições dos constructos que levam as escolhas contábeis na mensuração das propriedades para investimento, com o poder de decisão dessas escolhas relacionado: aos gestores, diretores e elaboradores das informações contábeis dentro das empresas.

O estudo de escolhas contábeis no CPC 28 ou no IAS 40 (norma internacional) verifica a existência de duas alternativas de mensuração das propriedades para investimento no balanço: Custo Histórico e Valor Justo. Contudo cabe um destaque feito pelos pronunciamentos: caso a empresa opte por divulgar a propriedade para investimento pelo custo histórico em seu balanço patrimonial ela deve apresentar o valor justo das propriedades em nota explicativa. Hendriksen e Van Breda (1999) afirmam que na avaliação e mensuração de ativos não existe um único procedimento que seja considerado ideal para as demonstrações financeiras e para tomada de decisão dos investidores. Essa seria uma possibilidade e um dos argumentos para norma permitir esse tipo de escolha por parte das empresas.

Feita busca na literatura internacional e nacional sobre o tema. Com base nessa literatura foram identificados os fatores conhecidos (e principalmente os ainda não tão bem explicados) que podem influenciar as escolhas contábeis em propriedade para investimentos. A pesquisa assume que as escolhas contábeis não são realizadas de forma ingênua, mas são motivadas por incentivos dos gestores e das empresas. Com o raciocínio que indivíduos reagem a incentivos econômicos, na sua tomada de decisão muito parcial que busca de maximizar seu bem estar.

Com os dados secundários, os destaques são: as diferenças significativas nos valores de livro e de mercado; como gerenciamento de resultado; e a aversão às mudanças dos IFRS e sua utilidade para os usuários.

O que justifica e instiga analisar as escolhas contábeis em Propriedade para Investimento é grande diferença de valores na comparação dos métodos, em algumas empresas do setor o valor justo é mais 400% superior que o custo histórico. Esse motivo dá a possibilidade de questionar os reais motivos que levaram o gestor a escolha de algum dos métodos uma vez que seus resultados nas demonstrações contábeis são muito diferentes. Sem levar em conta a forma subjetiva que é aplicada para o cálculo do valor justo, principalmente quando não existe de um mercado corrente para o ativo e/ou não são utilizados peritos externos (independes) para as avaliações.

## **2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

### **2.1. Escolhas Contábeis em Propriedades para Investimento**

Com a definição do CPC 28 p. 3 que propriedade para investimento “é a propriedade (terreno ou edifício – ou parte de edifício – ou ambos) mantida (pelo proprietário ou pelo arrendatário em arrendamento financeiro) para auferir aluguel ou para valorização do capital ou para ambas...”.

O grande diferencial das propriedades para investimento em relação ao imobilizado estão nos fluxos de caixa gerados, uma vez que o imobilizado afeta o fluxo de caixa de forma indireta nas empresas e as

propriedades para investimento (subgrupo de investimento) afetam o caixa diretamente por meio dos alugueis recebidos.

O setor de empresas com propriedades para investimento destaca-se ao analisar as características das escolhas contábeis, uma vez que o pronunciamento que trata do assunto permite a escolha entre o custo histórico e o valor justo, conforme o parágrafo 30<sup>1</sup> do CPC 28. Welker (1995) afirma que apesar da tentativa de normatização dos reguladores, as empresas têm muita discricionariedade nas políticas contábeis seja com a determinação de conteúdo, período e até mesmo a forma de passar informações aos usuários externos. Como resultado dessa existência de múltiplos critérios nas normas os gestores têm a possibilidade de escolher o critério contábil, nas alternativas validas, que melhor atenda seu interesse de divulgação da informação (PAULO, 2006). Deve-se levar em conta que é uma norma internacional e a possibilidade de escolha pode estar relacionada com a possibilidade de aplicação em maior escala nos países que a adotam, fato esse que amplia a possibilidade da adoção da norma.

### **2.1.1 Hipótese da Assimetria de Informação**

A assimetria informacional está relacionada o quanto de informação privilegiada o mercado não tem em relação aos gestores da firma e controladores. Ou o quanto de informação a contabilidade não consegue passar ao mercado. Sua principal medida de desempenho é a diferença entre o valor contábil do patrimônio líquido com o valor de mercado da firma.

A contabilidade desempenha um papel significativo nas relações contratuais que formam a corporação moderna, presumivelmente para mitigar os custos de agência (JENSEN E MECKLING, 1976; SMITH E WARNER, 1979; WATTS E ZIMMERMAN, 1986). A contabilidade é considerada como forma de comunicação que os gestores têm para disseminar as informações privadas e os métodos contábeis escolhidos.

Segundo Fields et al. (2001) escolhas contábeis são mecanismos para os “*insiders*” fornecerem as informações da magnitude do risco e dos futuros fluxos de caixa ao mercado. Levitt (1998) sustenta que os gestores fazem escolhas contábeis, a fim de satisfazer as previsões de lucros dos analistas e evitar a reação negativa de preço.

Bartov e Bodnar (1996) abordam a questão das escolhas de contábeis através da análise do impacto da assimetria de informação, onde o gestor deveria escolher o método que mais reduzisse a assimetria de informação entre os participantes do mercado.

Quagli e Avallone (2010) usaram com métrica para assimetria informacional a diferença dos valores de mercado com os valores de livro da empresa. Onde o valor justo poderia ser preferido em relação ao custo histórico, por conta do seu maior nível de divulgação aos usuários. Os normatizadores usam esse argumento da maior qualidade da informação no atual padrão de contabilidade. (BARLEV E HADDAD, 2003; BALL, 2006; DANBOLT E REES, 2008; WHITTINGTON, 2008). Se existe assimetria de informação, os gestores podem escolher o valor justo, a fim de informar claramente o mercado sobre o "verdadeiro" valor da empresa (QUAGLI E AVALLONE 2010).

Muller et al. (2011) defendem que empresas com maior assimetria de informação, no seu trabalho usou o *bid-ask spreads* como *proxy*, estão mais propensas a utilizar o valor justo na divulgação das propriedades para investimento. Segundos os autores é a demanda dos investidores que orienta a escolha do valor justo.

Alguns estudos (Smith e Watts, 1992; Amir e Lev, 1996) usam a comparação do valor de mercado com o valor de livro (contábil), como uma *proxy* para a assimetria de informações. A partir da intuição que, enquanto valor de mercado captura o valor presente das oportunidades de crescimento, o valor contábil se aproxima o valor dos ativos existentes.

Outro fator que pode ser usado para verificar a assimetria de informação é a possibilidade da empresa ter ações negociadas no mercado externo, Cormier et al. (2009) sustentam que empresas com *depository receipt* têm suas demonstrações e resultados analisadas por um número maior de analistas, o que pode influenciar a qualidade na divulgação.

---

<sup>1</sup> Parágrafo 30 do CPC 28: “Com as exceções indicadas nos itens 32A a 34, a entidade deve escolher como sua política contábil ou o método do valor justo nos itens 33 a 55 ou o método do custo no item 56 e deve aplicar essa política a todas as suas propriedades para investimento.”

Portanto como suposição espera-se que as empresas com menor assimetria de informação tenham adotado o valor justo na mensuração das propriedades para investimento. A assimetria de informação teria como medida a diferença entre o valor de mercado da empresa e seu valor de livro (contábil). Essa comparação pode ser feita nas empresas de propriedade para investimento, devido seu ativo ser basicamente composto pela PI e ter sua mensuração pelo valor justo (valor de mercado).

### **2.1.2 Hipótese do Gerenciamento de Resultado e Oportunismo dos Gestores**

O gerenciamento de resultado e oportunismos dos gestores é a expectativa de que o gestor vai escolher o método contábil que maximiza seu bem estar. Bem estar, que pode estar relacionado com maior remuneração variável ou até mesmo uma suavização dos resultados. De acordo com a teoria da agência as expectativas são que os agentes façam escolhas que aumentem o resultado da firma, com o intuito de impactar positivamente na sua remuneração variável, mas existe no gerenciamento de resultado a hipótese informacional onde o gestor pode adotar escolhas que possam sinalizar melhor a situação econômica da empresa.

Com a definição de gerenciamento de resultados de Watts e Zimmerman (1990) que descrevem que o gerenciamento de resultados ocorre quando os gerentes exercem seu poder discricionário sobre os números contábeis com ou sem restrições.

Para Holthausen (1990) e Fields et al. (2001) oportunismos gerencial é um motivo típico do tema de escolhas contábeis. Quando uma empresa está escolhendo entre custo e valor justo, o comportamento oportunista é demonstrado pelas práticas de suavização das receitas. (BARTH ET AL., 1999; HEFLIN ET AL., 2002; GRAHAM ET AL., 2005) Com menor possibilidade a adoção do valor justo, que é mais volátil ao mercado.

Quagli e Avallone (2010) também supõem e comprovam em seu trabalho que existe uma correlação entre o valor justo e o gerenciamento de resultado de forma oportunista. Zhang e Tsang (2013) observam uma associação entre a adoção do valor justo com sua *proxy* de gerenciamento de resultado. Zhang e Tsang (2013 p.5) em seu trabalho sobre gerenciamento de resultados com propriedades para investimento concluíram que:

[...] empresas não estão adotando o modelo do justo valor para fornecer informações relevantes mais transparente com maior valor para os investidores e intenção de melhorar a qualidade dos relatórios financeiros. Em vez disso, as empresas optam por utilizar o valor justo das propriedades de investimento puramente para fins de manipulação para fazer uso da flexibilidade permitida na estimativa do valor justo.<sup>2</sup>

Os autores ainda defendem que as empresas chinesas (amostra da sua pesquisa), escolhem o valor justo para gerenciar seus lucros e “enganar” seus investidores.

Trueman e Titman (1988) examinam a suavização de ganhos e demonstram que a suavização reduz a volatilidade, portanto, a probabilidade estimada de falência por parte dos: credores, clientes, trabalhadores e fornecedores. Bartov (1993) fornece evidência empírica de que gestores gerenciam a suavização do resultado sempre relacionadas com o momento como a venda de ativos de longa duração e os investimentos realizados pelo seu custo histórico. Bartov (1993) também investigou se os gestores manipulam os lucros divulgados por meio do calendário de vendas de bens duráveis e investimentos, com utilização do princípio de custo de aquisição, subjacente à avaliação contábil dos ativos. Porém, ele aponta que um modelo do valor justo é vulnerável a manipulações de lucros, porque o lucro líquido é materialmente afetado pela opinião dos administradores sobre os valores justos dos ativos envolvidos.

Dietrich et al. (2001) mostram que as estimativas de valor justo das propriedades são utilizadas por empresas do Reino Unido para melhorar o lucro antes de emissão de dívida ou para suavizar resultados divulgados.

Penman (2007) argumenta que as normas de contabilidade deixam o gestor com poder discricionário para escolha do método e de como ele será aplicado. Com a possibilidade de espaços para “manobras” da gestão em manipular lucros e valores de ativos, com o objetivo de alcançar uma visão melhor do desempenho da empresa e conseguir um bônus ou atingir o orçamento alvo. Segundo Healy e Wahlen (1999) as razões para

---

<sup>2</sup>“... firms are not adopting the fair value model to provide more transparent and value relevant information to investors with the intention of improving financial reporting quality. Instead, firms choose to report fair values for investment properties purely for manipulative purposes to make use of the flexibility allowed in fair value estimation.”

manipular o lucro são: i não violação das cláusulas restritivas nos contratos de empréstimos; ii maximização do bônus; iii evitar a regulamentação. Causas essas que se relacionam também com as hipóteses de alavancagem e custo político. Ball et al. (2003) apresentam que a qualidade dos relatórios financeiros contábeis estão mais relacionadas com os incentivos concedidos aos elaboradores do que com a qualidade das normas contábeis.

Portanto a suposição para o gerenciamento de resultado é que as empresas que optam pelo custo histórico possam utilizar como forma de suavização dos resultados e as que adotam o valor justo, podem ter optado pelo método por influência de uma maior remuneração variável ao gestor ou/e têm a intenção de melhorar o resultado.

### 2.1.3 Hipótese da Relevância

A relevância tem como princípio medir qual o real impacto da mensuração propriedade para investimento. O objetivo é identificar quão relevante e material é o valor justo, ou até mesmo se é relevante, a ponto de alterar a decisão do usuário.

Na estrutura conceitual do CPC no capítulo 3 no parágrafo 11 o comitê define a informação material quando: "...a sua omissão ou sua divulgação distorcida (*misstating*) puder influenciar decisões que os usuários tomam com base na informação contábil-financeira acerca de entidade específica que reporta a informação..."<sup>3</sup>

Dietrich et al. (2001) debatem sobre a adoção do valor corrente, que é tratado sobre o potencial aumento de relevância das informações contábeis. Da mesma forma as estimativas de valor justo são mais propensas aos critérios da gestão, quando comparado com o custo histórico.

Bengtsson (2008) investiga as implicações do IAS 40 para empresas suecas de propriedade para investimento, no quesito de sua informação contábil. Ele encontrou que o reconhecimento de ganhos e perdas não realizados provenientes de alterações no valor justo das propriedades para investimento tem aumentado a volatilidade dos preços das empresas afetadas. Sua conclusão é que a IAS 40 aumentou a relevância dos dados contábeis das empresas suecas de propriedade para investimento, sem levar em conta que autor também explorou a hipótese de gerenciamento de resultado já defendida nesse trabalho.

Niu (2007) em sua pesquisa empírica mostra que as variações de justo valor de propriedades de investimento apresentadas nas demonstrações financeiras proporcionam informação relevante para os investidores, para a avaliação das empresas do setor imobiliário.

Edelstein et al. (2012) afirmam que o IFRS nas empresas de propriedade para investimento permite ignorar despesas de depreciação (fato relevante pelo fato das empresas terem o ativo composto basicamente pela propriedade) e reconhecer ganhos ou perdas ainda não realizadas no resultado do exercício. Essas mudanças nos resultados impactam diretamente em vários indicadores de performance. Na pesquisa com as empresas de propriedade para investimento os autores constaram que o ganho com valor justo representa mais de 50% do lucro apresentado pelas empresas.

Portanto a suposição para hipótese da relevância é que o valor justo pode apresentar uma diferença significativa na avaliação dos usuários, quando comparado com o custo histórico e acabe por afetar a tomada de decisão a partir da informação contábil, com a suposição de que o valor justo é feito com critérios claros e objetivos.

A seguir é apresentada a tabela 1 de resumo que contém todas as hipóteses levantadas nas escolhas das propriedades para investimento com suas suposições e métricas.

*Tabela 1: Resumo das Hipóteses*

Hipótese	Suposição	Métrica
Assimetria de Informação	Empresas com menor assimetria de informação tenham adotado o valor justo.	Diferença entre Valor de Mercado e Contábil da empresa

<sup>3</sup> CPC 00 - Pronunciamento Conceitual Básico (R1) - Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro - CAPÍTULO 3: CARACTERÍSTICAS QUALITATIVAS DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL-FINANCEIRA ÚTIL – Parágrafo QC11.

<b>Gerenciamento de Resultado</b>	Empresas que optam pelo custo histórico estão com a intenção de suavizar os resultados. As que adotam o valor justo, pode ser por influência de uma maior remuneração variável do gestor e melhoria nos resultados.	Volatilidade e Variância dos lucros quando adotado o Valor Justo; Percentual variável da remuneração; Lucro no custo histórico.
<b>Relevância</b>	Valor justo pode apresentar uma diferença significativa na avaliação dos usuários.	Diferença contábil entre o valor justo e o custo Histórico;

Edelstein et al. (2012 p.4) apresentam uma conclusão interessante para escolha de um dos métodos:

“A escolha do modelo do valor justo em relação ao modelo de custo tem prós e contras. Em mercados imobiliários crescente, pode ser benéfico para as empresas imobiliárias adotar o modelo do valor justo, a fim de relatar os ganhos não realizados na demonstração de resultados. É claro, os ganhos e perdas não realizados podem ser substanciais, em relação à renda e outros de uma empresa imobiliária. No resultado, isso pode levar a volatilidade de renda com valores imobiliários que podem variar com as condições de mercado. Assim, os gestores podem sentir que não é benéfico para incluir os ganhos e perdas não realizados no lucro líquido, e podem continuar a utilizar o modelo de custo na contabilização de propriedades de investimento, com a informação do valor justo enfatizada e deixada para as notas explicativas às demonstrações financeiras.”<sup>4</sup>

### 3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

#### 3.1. Amostra

A amostra é intencional e não probabilística, conta com 12 empresas listadas na bolsa de valores de São Paulo. Empresas que têm como atividade principal a exploração de Propriedades para Investimento, por serem de capital aberto aplicam obrigatoriamente as normas do CPC 28 correspondente a norma do IASB, IAS 40. A amostra de 12 empresas representa as principais empresas que têm alguma propriedade para investimento e a divulga de forma clara e responsável nas demonstrações financeiras (inclusive notas explicativas), o restante são empresa que a atividade preponderante não está voltada em Propriedades para Investimentos então sua divulgação e mensuração não são precisas e relevantes, por isso foram excluídas da amostra. Todas as empresas do estudo não adotavam os pronunciamentos técnicos e o IFRS antes de 2009. Com a amostra, apesar de pequeno porte, é representativa com mais de 90% das empresas com as características pretendidas, é válida a generalização da pesquisa.

As empresas mais representativas da amostra são: Multiplan, BRMalls, BRProperties e Iguatemi. São consideradas as mais importantes por terem um valor maior das suas propriedades para investimento, além das propriedades serem localizadas geograficamente em regiões desenvolvidas do Brasil. Duas optam pelo método de divulgação por valor justo e outras duas divulgam pelo custo histórico, a amostra completa está representada na tabela 2, que apresenta o método de mensuração e seu código de negociação na Bolsa de Valores de São Paulo.

*Tabela 2 Empresas da Amostra*

Empresa	Código no Ibovespa	Método de Mensuração
Multiplan	<a href="#">MULT3</a>	Custo Histórico
BRMalls	<a href="#">BRML3</a>	Valor Justo
BRProperties	<a href="#">BRPR3</a>	Valor Justo
Iguatemi	<a href="#">IGTA3</a>	Custo Histórico

<sup>4</sup> “The choice of the fair value model versus the cost model has pros and cons. In upward buoyant real estate markets, it might be beneficial for real estate companies to adopt the fair value model in order to report unrealized gains on the income statement. Of course, unrealized gains and losses can be substantial, relative to a real estate company’s rental and other income. As a result, this may lead to income volatility as real estate values fluctuate with market conditions. Thus, managers may feel that it is not beneficial to include unrealized gains and losses in net income, and may continue to employ the cost model in accounting for investment properties, with fair value information de-emphasized and relegated to the notes to the financial statements.”

Aliansce	<a href="#">ALSC3</a>	Custo Histórico
São Carlos	<a href="#">SCAR3</a>	Custo Histórico
Sonae S. BR	<a href="#">SSBR3</a>	Valor Justo
CCP	<a href="#">CCPR3</a>	Custo Histórico
JHSF	<a href="#">JHSF3</a>	Custo Histórico
General Shop	<a href="#">GSHP3</a>	Custo Histórico
Brasil Agro	<a href="#">AGRO3</a>	Custo Histórico
Par al Bahia	<a href="#">PEAB3</a>	Custo Histórico

A seleção da amostra foi feita com todas as empresas que tinham alguma propriedade para investimento, após o levantamento chegou-se a 75 empresas. Dessas 75 apenas 14 tinham como atividade principal a exploração de propriedades para investimentos, dentre as 14 empresas foram filtradas duas empresas que apesar de serem sociedades anônimas não tinham movimentação das ações na Bolsa de Valores de São Paulo, por esse motivo também foram excluídas da amostra. Finalmente chegou-se ao seletor grupo de 12 empresas que são exclusivas de propriedades para investimento, dentro dessa amostra 25% adotam o valor justo e 75% adotam o custo histórico como forma de mensurar suas propriedades para investimentos. Outra característica fundamental da amostra é que o valor mensurado pelo valor justo nas propriedades para investimentos representa nos maiores *players* do mercado mais de 80% dos ativos totais, em algumas empresas chega a representar quase 90% do ativo.

#### 4. ANÁLISES E RESULTADOS ESPERADOS

A análise do trabalho foi feita com a consideração das hipóteses que poderiam influenciar as escolhas contábeis em propriedade para investimento, que já foram levantadas no referencial teórico. O período de análise das informações quantitativas se estendeu de 2009 a 2012, usou informações secundárias divulgadas pelas empresas a CVM e em seu site de informações com os investidores. Os dados usados foram apenas às informações anuais das empresas, pois essas não alteram trimestralmente os valores e as características da mensuração pelo valor justo das propriedades para investimento. A escolha desse período de análise é intencional, pois é o período *ex post* a adoção do IFRS pelas empresas brasileiras.

Na próxima seção são apresentadas as hipóteses que foram testadas com dados secundários disponíveis no site da Bolsa de Valores de São Paulo.

##### 4.1. Hipótese da Assimetria de Informação

Na hipótese da assimetria a intenção foi fazer um comparativo entre o valor de mercado, medido pela quantidade de ações multiplicada pelo preço da ação no último dia de negociação de cada ano e o valor do patrimônio líquido ajustado como foi feito na medida de alavancagem. O objetivo de fazer essa comparação é para testar a qualidade da informação contábil, a possível diferença de informações que os usuários possam ter em relação as que a contabilidade divulga e a forma como o mercado precifica as informações divulgadas.

Existe uma tendência do mercado precificar de maneira similar e até mesmo superior ao patrimônio líquido as empresas com mensuração ao valor justo, já nas empresas com mensuração ao custo histórico, o PL ajustado é muito maior que o valor de mercado, fato esse indica que o mercado não dá o devido valor à informação divulgada em nota explicativa sobre o valor justo. Novamente a Multiplan foi o destaque da diferença entre o valor de mercado e patrimônio líquido ajustado.

Não existe uma tendência que as maiores empresas optem por valor justo ou custo histórico, existem empresas grandes que divulgam pelo custo histórico e outras também grandes que divulgam pelo seu valor justo, que pode-se supor é que a Multiplan poderia ter optado pelo custo histórico para não ser considerada o maior player do mercado. Esse fato inviabiliza a completa afirmação que as grandes empresas optariam pelo custo histórico para não chamarem atenção política. É perceptível que as empresas que divulgam pelo seu custo histórico têm diferenças superiores a 400%, quando comparado o custo histórico divulgado no balanço patrimonial e o valor justo apresentado em nota explicativa. Talvez essa discrepância seja o motivo do mercado não precificar similarmente o valor das ações ao patrimônio líquido das empresas, como

acontece nas empresas que tem divulgação por valor justo. A diferença entre o valor de mercado da empresa e seu patrimônio líquido ajustado está apresentado na tabela 3.

*Tabela 3: Diferença entre o Valor de Mercado com Patrimônio Líquido*

	Método	VM-PLaj 2009	VM-PLaj 2010	VM-PLaj 2011	VM-PLaj 2012
<b>Multiplan</b>	Custo	(3.767.554.400)	(6.142.398.803)	(6.414.725.620)	(3.325.998.717)
<b>Iguatemi</b>	Custo	(1.038.837.450)	(980.182.207)	(2.204.311.751)	(1.409.943.386)
<b>Aliance</b>	Custo	-	(1.073.458.100)	(1.726.092.250)	(2.162.909.434)
<b>São Carlos</b>	Custo	(395.831.000)	(389.649.750)	(976.046.600)	(365.637.000)
<b>Sonae S. BR</b>	Valor justo	-	-	(596.223.056)	(212.573.450)
<b>JHSF</b>	Custo	(4.053.896)	(508.669.113)	(581.200.056)	675.830.828
<b>CCP</b>	Custo	(247.925.000)	(472.786.000)	(515.945.000)	(177.101.000)
<b>Brasil Agro</b>	Custo	(164.677.800)	(222.660.600)	(414.656.616)	(468.504.000)
<b>BRProperties</b>	Valor justo	-	(175.932.080)	(362.659.000)	(69.135.500)
<b>General Shop</b>	Custo	(215.876.870)	(73.721.946)	(342.971.190)	(953.958.998)
<b>Par al Bahia</b>	Custo	(102.354.000)	(246.177.000)	(160.954.000)	(165.506.000)
<b>BRMalls</b>	Valor justo	(711.297.000)	1.157.938.700	902.974.040	3.434.939.280

Ao assumir que a assimetria de informação está relacionada com diferença entre o que o mercado precifica a empresa e o que ela apresenta de valor contábil no patrimônio líquido a suposição de que empresas com menor assimetria de informação tenham adotado o valor justo é aceitável, uma vez que as empresas com divulgação pelo custo histórico tenham seu valor contábil muito superior ao valor de mercado, caso que não acontece na mesma proporção nas empresas de divulgação pelo valor justo.

Os destaques da tabela 3 são os dois extremos (maior diferença, positiva e negativa). A Multiplan tem seu valor de mercado subavaliado quando comparado com seu valor patrimonial ajustado ao valor justo, o mercado não está incorporando o valor justo das propriedades para investimentos no preço das ações, mesmo com a emissão de mais 10 milhões de novas ações ordinárias em 2013 a diferença permanece elevada. Na BRMalls acontece o oposto do que acontece na Multiplan, o mercado precifica de maneira superior ao patrimônio líquido já apresentado com as propriedades para investimentos avaliadas a valor justo, a grande diferença ocorreu principalmente em 2012, contudo a diferença da BRMalls pode ser menor, uma vez que o preço negociado das ações em 31 de dezembro de 2012 sofreu uma queda aproximada de 12% no início de 2013.

Essa diferença de valor (mercado e PL) pode ser explicada pelo fato das avaliações do valor justo em algumas empresas serem feitas pelas próprias empresas, com métodos não muito bem esclarecidos, nomeados de “método proprietário”. O ideal para se ter maior validade no valor justo das propriedades de investimento deveria ter sido determinado por peritos independentes de avaliação de imóveis, que utilizam técnicas de avaliação reconhecidas e muito bem discriminadas. Estas técnicas incluem tanto o valor de uso e o fluxo de caixa descontado. Em alguns casos, os valores justos são determinados com base em transações imobiliárias recentes com características semelhantes e localização aos dos ativos da empresa, mas a maior parte dos empreendimentos tem o valor justo calculado pelo fluxo de caixa descontado.

Uma suposição econômica para essa diferença (mercado e patrimônio líquido) é a possibilidade do pagamento dos dividendos ser feito baseado no lucro líquido, as empresas que optaram pelo valor justo tenderiam a apresentar lucros maiores e consequentemente pagariam dividendos maiores, fato que aumentaria os preços das suas ações. Ou os diretores seriam remunerados pelo resultado obtido no valor justo.

#### **4.2. Hipótese do Gerenciamento de Resultado**

Para tentar identificar o gerenciamento de resultado apenas com dados secundários nas empresas com propriedade para investimento, supôs-se que a opção pelo custo histórico é uma forma de suavizar a volatilidade dos lucros. A suposição é que com o valor justo a volatilidade tenderia a ser maior. Também considerou o percentual e o valor do salário variável que a alta administração da companhia recebe.

Como forma simples de identificar a volatilidade nesse trabalho inicial, adotou apenas o desvio padrão dos lucros consolidados dos últimos quatro anos das companhias. Existe uma grande limitação nesse cálculo, uma vez a variação nos lucros não é dependente exclusivamente dos valores das propriedades para investimento, apesar das empresas com divulgação pelo valor justo em alguns casos apresentarem ganhos na valorização das propriedades para investimentos 2 vezes superior à sua receita operacional e nas empresas com divulgação pelo custo histórico a variação no valor justo da propriedade para investimento nem impacta o lucro, o que impacta nesse grupo de empresas é o valor da depreciação da propriedade. A tabela 4 com comparativo dos lucros e desvios padrões está apresentada a seguir:

*Tabela 4: Lucro Consolidado e Desvio Padrão*

	Método	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	Desvio Padrão
<b>BRMalls</b>	Valor Justo	1.095.086,00	634.272,00	789.655,00	1.925.524,00	<b>0,498556598</b>
<b>BRProperties</b>	Valor Justo	166.703,00	813.368,00	335.409,00	1.227.428,00	<b>0,415884843</b>
<b>Multiplan</b>	Custo Histórico	163.328,00	228.998,00	308.919,00	389.362,00	<b>0,084843868</b>
<b>Iguatemi</b>	Custo Histórico	86.475,00	151.600,00	151.995,00	268.308,00	<b>0,065549124</b>
<b>Sonae S. BR</b>	Valor Justo	242.873,00	212.760,00	364.307,00	309.795,00	<b>0,058888351</b>
<b>São Carlos</b>	Custo Histórico	133.385,00	91.934,00	96.359,00	221.047,00	<b>0,051847481</b>
<b>General Shop</b>	Custo Histórico	24.423,00	-11.355,00	-38.001,00	-90.240,00	<b>0,041822684</b>
<b>CCP</b>	Custo Histórico	75.843,00	107.988,00	128.185,00	171.326,00	<b>0,034614625</b>
<b>Aliance</b>	Custo Histórico	52.787,00	56.132,00	103.889,00	131.161,00	<b>0,032995201</b>
<b>JHSF</b>	Custo Histórico	155.938,00	213.466,00	220.769,00	184.163,00	<b>0,025691899</b>
<b>Brasil Agro</b>	Custo Histórico	-19.488,00	14.663,00	-6.600,00	-6.600,00	<b>0,012254393</b>
<b>Par al Bahia</b>	Custo Histórico	3.458,00	27.497,00	-2.043,00	2.797,00	<b>0,011496463</b>

Com a comparação dos desvios é possível perceber que a suposição tem alguma veracidade, uma vez que as duas maiores empresas com divulgação pelo valor justo estão no topo da lista. Outro fator que pode ser verificado é a diminuição abrupta de valor do desvio entre a segunda colocada, BRProperties, e a terceira colocada, Multiplan.

A BRProperties nessa análise é interessante, pois nos anos de 2011 e 2012 passou de lucro líquido de 0,3 bilhão para 1,2 bilhões, isso por conta 1,7 bilhões de reais reconhecidos como valorização das propriedades para investimento em 2012 ante uma valorização de 0,4 bilhão de reais em 2011.

Na tabela 5 é apresentado a reconciliação dos lucros após a reversão da variação dos valor justo nas propriedades para investimento, não foi considerado o IR diferido na nova apuração do resultado, pois o mesmo é composto basicamente pela variação da propriedade para investimento, o IR apresentado é apenas o corrente que é decorrente dos resultados operacionais e financeiros das companhias. Também não foi considerada uma taxa para depreciação por não ter a capacidade de estimação do real valor depreciável, devido as características de cada propriedade.

As diferenças, no quesito lucro, mais discrepantes estão presentes na BRMalls e na BRProperties apresentados lucros até 750% superiores por optarem pelo valor justo. Em 2012 a BRMalls deveria ter apresentado um lucro de 356 milhões caso tivesse optado pelo custo histórico, mas como optou pelo valor justo apresentou 1,9 bilhões de lucro, as outras empresas seguem as mesmas tendências de apresentarem lucros consideravelmente maiores pelo valor justo, conforme apresentado na tabela 5. O lucro líquido ajustado já é extremamente inferior ao lucro apresentado na demonstração de resultado, o valor ficaria ainda menor se fosse considerada a depreciação das propriedades.

Tabela 5: Lucro Ajustado

	BRMalls				BRProperties				Sonae S. BR			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
Result. Antes dos Juros e Trib.	1.549.349	968.351	1.445.374	3.409.403	293.228	1.208.171	733.074	2.278.125	325.010	281.968	450.453	416.661
<b>Reversão do Valor Justo</b>	<b>(1.244.596)</b>	<b>(567.925)</b>	<b>(776.215)</b>	<b>(2.518.035)</b>	<b>(202.386)</b>	<b>(1.025.537)</b>	<b>(443.862)</b>	<b>(1.746.275)</b>	<b>(226.651)</b>	<b>(142.726)</b>	<b>(276.913)</b>	<b>(193.586)</b>
Resultado Adaptado	304.753	400.426	669.159	891.368	90.842	182.634	289.212	531.850	98.359	139.242	173.540	223.075
Resultado Financeiro	(6.584)	(94.047)	(305.693)	(433.964)	(42.463)	(75.672)	(223.803)	(364.350)	(11.917)	(4.440)	23.160	(14.261)
Lucro Antes do IR	298.169	306.379	363.466	457.404	48.379	106.962	65.409	167.500	86.442	134.802	196.700	208.814
IR Corrente	(29.262)	(42.825)	(58.934)	(100.944)	-	-	(22.589)	(22.687)	(9.797)	(12.397)	(21.881)	(88.186)
Lucro Líquido Ajustado	268.907	263.554	304.532	356.460	48.379	106.962	42.820	144.813	76.645	122.405	174.819	120.628
Lucro Líquido Apresentado	1.095.086	634.272	789.655	1.925.524	166.703	813.368	335.409	1.227.428	242.873	212.760	364.307	309.795
Diferença	826.179	370.718	485.123	1.569.064	118.324	706.406	292.589	1.082.615	166.228	90.355	189.488	189.167
<b>% da Diferença</b>	<b>307%</b>	<b>141%</b>	<b>159%</b>	<b>440%</b>	<b>245%</b>	<b>660%</b>	<b>683%</b>	<b>748%</b>	<b>217%</b>	<b>74%</b>	<b>108%</b>	<b>157%</b>

Caso a hipótese não tenha utilidade para identificar o gerenciamento de resultado, por conta das inúmeras restrições, ela ao menos é um forte indicador de que os resultados têm uma volatilidade consideravelmente menor quando se adota o custo histórico, fato que discrimina claramente os dois grupos. A suposição mostra também que a variação no valor justo apresentada na demonstração de resultados tem impactos relevantes e impulsiona pequenos lucros para lucros bilionários.

Para levantar o valor da remuneração da alta administração e a quantidade de diretores foi usado o formulário de referência que as empresas divulgam de forma obrigatória. É importante ressaltar que a remuneração variável dessas empresas tem relação com metas e por isso ela nem sempre é paga plenamente a alta administração.

No quesito quantidade e remuneração de conselheiros no geral não têm muita variação dentro das empresas, contudo a Multiplan é um fato de destaque uma vez que tem apenas um conselheiro, enquanto na média as empresas apresentam seis conselheiros. A General Shop na remuneração dos conselheiros apresenta certa discrepância, pois não é uma das maiores empresas, mas paga uma remuneração 2,2 vezes maior que a Multiplan (uma das três grandes). Apesar das empresas adotarem políticas similares, a remuneração, tanto de conselheiros, quanto de diretores é um dos fatores que têm maiores variações, mostrada pelo desvio padrão.

Quando verificado o percentual e o valor do salário variável as três maiores empresa (Multiplan, BRMalls e BRProperties) adotam uma política de remuneração mais agressiva que as demais empresas. Destaque para o valor que a BRMalls pagou de remuneração variável em 2011, muito acima do habitual do mercado. Esse valor pago na remuneração variável é decorrente de um crescimento nos lucros em quase 25% (do período de 2010 a 2011) e decréscimo de quase 28% (do período de 2009 a 2011). A quantidade de diretores segue um padrão, mas Multiplan não obedeceu a esse padrão novamente, nos anos 2009 e 2010, sofreu uma redução em 2011 e se enquadrando no padrão.

A hipótese do gerenciamento de resultado é inconclusiva com os dados apresentados, mas é um fator que deve ser testado em futuras pesquisas. Os dados apesar de não serem discriminantes das empresas de custo histórico de valor justo são instigantes. Questiona-se o motivo das discrepâncias pontuais levantadas anteriormente. Apesar das discrepâncias serem pontuais elas estão relacionadas com as maiores empresas da amostra, fato que torna importante sua análise na pesquisa.

#### **4.3. Hipótese da Relevância**

Para entender a relevância da informação divulgada pelo custo histórico ou pelo valor justo, seria interessante perguntar diretamente para seus usuários e analistas. O trabalho focou apenas em um indicador de mercado e na diferença dos balanços.

O indicador usado pelo mercado e divulgado pelas empresas de propriedade para investimento é o NOI (do inglês *Net Operating Income*), trata de uma medição não contábil. Cada companhia divulga com uma metodologia própria, para esse trabalho a apuração do NOI está padronizada e foi feita desconsiderando os efeitos de: equivalência patrimonial, depreciação, resultado financeiro e imposto de renda e contribuição social do lucro líquido apresentado. Com o intuito de ter efeito comparativo e métrico da relevância foi excluído a variação do valor justo dos lucros das empresas com divulgação por valor justo e incluído a valorização do valor justos nas empresas com divulgação pelo custo histórico.

Todos os anos e empresas apresentam grandes diferenças, quando comparado o valor apresentado pelo custo histórico com o valor justo. Os impactos no NOI a valor justo foram expressivos na maior parte das empresas sendo em média 400% superior ao NOI de custo histórico. A JHSF apresenta em 2012 uma diminuição de valor justo, considerando as suas aquisições e variações anuais no valor justo, não é necessário fazer a redução do valor pelo teste de *impairment*, pois o valor que a empresa divulga em seu balanço está representado pelo custo histórico e é menor que o valor justo.

A tabela 6 compara as diferença entre o custo histórico e o valor justo das propriedades para investimento, assim como o NOI os valores são expressivos.

Tabela 6: Diferenças entre Custo Histórico e Valor Justo

Empresa	31-12-2009 - Anual			31-12-2010 – Anual			31-12-2011 - Anual			31-12-2012 - Anual		
	Valor Justo	Custo	Diferença	Valor Justo	Custo	Diferença	Valor Justo	Custo	Diferença	Valor Justo	Custo	Diferença
Multiplan	8.538.000	2.006.505	<b>6.531.495</b>	12.286.000	2.496.675	<b>9.789.325</b>	13.044.000	2.987.757	<b>10.056.243</b>	14.938.906	4.030.575	<b>10.908.331</b>
BRMalls	6.960.688	4.940.745	<b>2.019.943</b>	9.676.115	7.088.247	<b>2.587.868</b>	12.582.924	9.218.841	<b>3.364.083</b>	16.100.665	10.218.547	<b>5.882.118</b>
BRProperties	1.814.426	1.486.959	<b>327.467</b>	4.770.625	3.215.790	<b>1.554.835</b>	5.253.543	3.254.846	<b>1.998.697</b>	13.839.531	10.094.559	<b>3.744.972</b>
Iguatemi	3.288.000	1.109.326	<b>2.178.674</b>	4.181.000	1.399.973	<b>2.781.027</b>	5.218.000	1.845.554	<b>3.372.446</b>	6.117.369	2.183.462	<b>3.933.907</b>
Aliansce	2.241.000	946.920	<b>1.294.080</b>	2.958.000	1.212.381	<b>1.745.619</b>	3.724.000	1.368.483	<b>2.355.517</b>	6.719.959	2.596.732	<b>4.123.227</b>
São Carlos	1.466.370	751.182	<b>715.188</b>	2.223.820	1.160.105	<b>1.063.715</b>	2.982.484	1.344.888	<b>1.637.596</b>	3.662.317	1.595.173	<b>2.067.144</b>
Sonae S. BR	1.889.175	804.467	<b>1.084.708</b>	2.181.412	727.327	<b>1.454.085</b>	2.776.050	1.045.052	<b>1.730.998</b>	3.248.095	1.323.511	<b>1.924.584</b>
CCP	1.366.193	483.041	<b>883.152</b>	1.704.765	482.417	<b>1.222.348</b>	1.899.274	530.212	<b>1.369.062</b>	2.306.654	781.446	<b>1.525.208</b>
JHSF	956.252	295.316	<b>660.936</b>	1.270.151	347.639	<b>922.512</b>	2.266.652	503.856	<b>1.762.796</b>	2.585.403	852.574	<b>1.732.829</b>
General Shop	956.879	691.862	<b>265.017</b>	1.063.318	699.919	<b>363.399</b>	1.497.843	915.030	<b>582.813</b>	2.527.488	1.277.774	<b>1.249.714</b>
Brasil Agro	491.974	289.371	<b>202.603</b>	661.952	357.473	<b>304.479</b>	785.781	383.687	<b>402.094</b>	885.667	391.907	<b>493.760</b>
Par al Bahia	98.249	98.249	-	94.928	94.928	-	93.820	93.820	-	93.400	93.400	-

Fica evidente que existe uma grande diferença dos valores. Leva-se a questionamentos como: o valor justo apresentado em notas explicativas é real? O quanto o mercado está preocupado com o valor justo? Caso seja relevante e real, porque a norma ainda permite a divulgação pelo custo histórico? O custo histórico está corrompido pela inflação? Existe uma bolha inflacionária no mercado brasileiro de propriedades para investimento?

Esses questionamentos acontecem principalmente por conta da Multiplan, que é uma empresa que opta pelo custo histórico, apresenta uma diferença com seu valor justo superior a 10 milhões de reais. Outro fator interessante na Multiplan é o tamanho da conta de propriedade para investimento, com o custo histórico ela é terceira empresa, mas quando considerado o valor justo sua posição é de empresas com a maior conta de propriedade para investimento em 2011 e a segunda maior em 2012. Coisa que não se comprova com a área bruta locável e a quantidade de empreendimentos, mas existem fatores geográficos e características da construção que podem impactar o valor da área bruta locável. Certamente na estimativa do valor justo da Multiplan os analistas internos devem ter considerado as características da construção e geográficas para que seu valor justo seja tão discrepante quando comparado com a BRMalls, que pode ser considerada uma das líderes do setor e possivelmente investe em propriedades de menor valor agregado, principalmente na região nordeste.

A localização é um fator importante na estimativa das propriedades de investimento de valor justo porque a definição do valor justo depende da liquidez do mercado imobiliário local. Zhang e Tsang (2013), encontraram em sua pesquisa que o valor justo é difícil de ser verificado, principalmente nos mercados emergentes, onde o mercado imobiliário é menos desenvolvido. Isso dificulta a verificação por parte dos investidores e se torna uma ferramenta de gerenciamento pelas empresas.

O questionamento da real relevância do valor justo é justificável por conta da subjetividade no seu cálculo, requer uso de estimativas, como fluxos de caixa futuros dos ativos, que considera o valor de locação, os perfis dos inquilinos, os fluxos de receitas futuras, valor investido com equipamentos, plantas e maquinário. Questões ambientais e as reparações para a conservação da propriedade, sem levar em conta a forma de determinação da taxa de desconto aplicável a esses ativos. Existem também, os riscos de desenvolvimento, com risco de construção até ele se tornar operacional, que também devem levados em consideração na determinação do valor justo das propriedades para investimento.

## **5. CONCLUSÃO**

A pesquisa feita com o levantamento dos dados secundários sobre a divulgação das propriedades para investimentos é possível ter claras evidências que essas escolhas não são feitas ao mero acaso, fatores gerenciais e estratégicos estão envolvidos nas escolhas contábeis em propriedade para investimento. A pesquisa também mostrou que as empresas que utilizam valor justo têm maior variabilidade nos lucros e podem apresentar diferenças relevantes neste. Outro ponto discutido na pesquisa são as poucas empresas optaram pelo valor justo nos quatro anos após o IFRS, é passível de questionamento a relevância do método e seu uso. Sem levar em conta a forma como são distribuídos os dividendos e são pagas as remunerações variáveis que chegaram a valores de 18 milhões de Reais por diretor. Contudo o que mais chama a atenção no trabalho foi à diferença do valor de mercado das empresas quando comparado ao patrimônio líquido ajustado ao valor justo. Nas empresas que divulgam pelo valor justo o mercado precifica mais do que o patrimônio líquido, já nas empresas que optam por apresentar as propriedades para investimento por custo histórico no balanço patrimonial, mas divulgam o valor justo nas notas explicativas, o mercado precifica menos que o valor do patrimônio líquido ajustado, fato interpretado como sinais que as informações apresentadas pelas notas explicativas não são 100% absorvidas pelo mercado ou o mesmo não confia plenamente nessas informações. Essa diferença entre mercado e patrimônio líquido servirá de inspiração para futuras pesquisas.

O trabalho apesar de preliminar foca um tema interessante de escolhas contábeis que acontece após a Lei 11.638/07, e traz mudanças significativas a normas contábeis no Brasil. Essa pesquisa inicial com os 12 principais *players* do mercado, servirá incentivo e base para a para futuras pesquisas, o trabalho também ajuda no entendimento do setor de atuação e suas prováveis metas.

Apesar de não ter sido o tema principal do trabalho, mas que pode servir de ligação para futuras pesquisas, no Brasil os profissionais da área contábil têm uma falta de entendimento exato sobre a definição e aplicação do valor justo (MELO et. al, 2011), fato que pode proporcionar a adesão em massa ao custo histórico pelas empresas, quando essas podem estar preocupadas com a forma que mercado reagirá a informações que não são tão claras em sua mensuração e entendimento, essa é outra possível variável a ser verificada com os profissionais da contabilidade.

## 6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AMIR, E. AND LEV, B. Value-relevance of non-financial information: the wireless communications industry, *Journal of Accounting and Economics*, 22(3), pp. 3–30, 1996.
- BALL, R. International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors [Special issue], *Accounting and Business Research*, 36, pp. 5–27, 2006.
- BALL, R., A. Robin, and J.S. Wu. Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries. *Journal of Accounting and Economics* 36, 235-270, 2003.
- BARLEV, B. AND HADDAD, J. R. Fair value accounting and the management of the firm, *Critical Perspectives on Accounting*, 14, pp. 383–415, 2003.
- BARTH, M. E., ELLIOT, J. A. AND FINN, M. W. Market rewards associated with patterns of increasing earnings, *Journal of Accounting Research*, 37(2), pp. 387–413, 1999.
- BARTOV, E., BODNAR, G.M., Alternative accounting methods, information asymmetry and liquidity: theory and evidence. *The Accounting Review* 71, 397–418, 1996.
- BARTOV, E., The timing of asset sales and earnings manipulation. *The Accounting Review* 68, 840 – 855, 1993.
- BENGTSSON, BENGT, Redovisningens värderrelevans I svenska fastighetsbolag fore och efter införandet av IAS40. Åbo: Åbo akademins förlag, 2008.
- CHRISTENSEN, H., AND V. NIKOLAEV. Who Uses Fair-Value Accounting for Non-Financial Assets after IFRS Adoption? Chicago Booth School of Business Research Paper No. 09-12, 2009.
- CORMIER, Denis et. al. First-Time Adoption of IFRS, Managerial Incentives, and Value-Relevance: Some French Evidence. *Journal of International Accounting Research*. Vol. 8, n. 2, p. 1–22, 2009.
- CPC. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Disponível em:<<http://www.cpc.org.br/>>. Acesso em 14/04/12.
- CPC. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento Técnico CPC 28. Propriedade para Investimento. Disponível em:< <http://www.cpc.org.br/pdf/CPC%2028.pdf> >. Acesso em 14/04/12
- DANBOLT, J. AND REES, W., An experiment in fair value accounting: UK investment vehicle, *European Accounting Review*, 17(2), pp. 271–303, 2008.
- DIETRICH, D., M. HARRIS, AND K. MULLER., The Reliability of Investment Property Fair Value Estimates. *Journal of Accounting and Economics* 30 (2): 125-158, 2001.
- EDELSTEIN, R., Fortin S., and Tsang, D. An international exploration of financial reporting practices in the real estate industry. *International Real Estate Review*, forthcoming, 2012.
- FIELDS, Thomas D., Lys, Thomas Z. and VINCENT, Linda, Empirical Research on Accounting Choice (January 30, 2001). JAE Rochester Conference April 2000.
- GRAHAM, J. R., CAMPBELL, R. H. AND SHIVA, R, The economic implications of corporate financial reporting, *Journal of Accounting and Economics*, 40, pp. 3–73, 2005.
- HEALY, P., AND WAHLEN, J., A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting|| , *Accounting Horizons*, Volume 13, No4, p365-383, 1999.
- HEFLIN, Frank; KWON, Sung S.; WILD, John J. Accounting choices: variation in managerial opportunism. *Journal of Business Finance & Accounting*. Vol. 29, 1047-1077, 2002.
- HENDRIKSEN, E. S.; BREDA, M. F. V. Teoria da contabilidade. São Paulo: Atlas, 2007.

- HOLTHAUSEN, R. W., Accounting method choice. Opportunistic behavior, efficient contracting, and information perspectives, *Journal of Accounting and Economics*, 12, pp. 207–218, 1990.
- JENSEN, Michael C.; MECKLING, William. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and capital structure, *Journal of Financial Economics*. 1976, v. 3, pp. 305-360.
- LEVITT, A., The Numbers Game. Speech at New York University, September 28, 1998.
- MULLER III, K. A.; RIEDL, E. J.; SELFHORN T. Consequences of Voluntary and Mandatory Fair Value Accounting: Evidence Surrounding IFRS Adoption in the EU Real Estate Industry, 2008.
- MULLER, K., An Examination of the Voluntary Recognition of Acquired Brand Names in the United Kingdom. *Journal of Accounting and Economics* 26: 179-191, 1999.
- NIU, W. The Effect of Fair Value Accounting in HKAS 40 on Real estate companies Listed in Hong Kong, April 2007.
- PAULO, E. Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados. 2007. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007
- PENMAN, S.H., Financial reporting quality: is fair value a plus or a minus? *Accounting and Business Research Special Issue: International Accounting Policy Forum*: 33–44, 2007.
- QUAGLI, F.; AVALLONE. Fair Value or Cost Model Drivers of Choice for IAS 40 in the Real Estate Industry. *European Accounting Review* Vol. 19, Iss. 3, 2010.
- SMITH, C. W. AND WATTS, R. L., The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies, *Journal of Financial Economics*, 32(3), pp. 263–292, 1992.
- SMITH, C.W., WARNER, J.B., On financial contracting: an analysis of bond covenants. *Journal of Financial Economic* 7, 117–162, 1979.
- TRUEMAN, B., TITMAN, S., An explanation for accounting income smoothing. *Journal of Accounting Research* 26, 127-139, 1988.
- WATTS, ROSS AND JEROLD ZIMMERMAN, Towards a positive theory of the determination of accounting standards, *Accounting Review*, Jan., 112-134, 1978.
- WATTS, Ross L.; ZIMMERMAN, Jerold L. *Positive accounting theory*. New Jersey: Prentice Hall, 1986.
- WELKER, M. Disclosure policy, information asymmetry, and liquidity in equity markets. *Contemporary Accounting Research*, v. 11, p. 801-827, 1995. doi:10.1111/j.1911-3846.1995.tb00467.x
- WHITTINGTON, G., Fair value and the IASB/FASB conceptual framework project: an alternative view, *Abacus*, 44(2), pp. 139–178, 2008.
- ZHANG, Jing; TSANG, Desmond. Firm Location, Earnings Management and Financial Reporting Choice: An Analysis of Fair Value Reporting for Investment Properties in Emerging Market. *European Accounting Association*. 36° Congress. May 2013.