

**Propriedade para Investimento: Aderência às Exigências de Divulgação do
Pronunciamento Técnico CPC 28**

MARCELO ALVARO DA SILVA MACEDO

Universidade Federal do Rio de Janeiro (PPGCC/UFRJ)

OLIVIA MAURÍCIO DORNELLES

Universidade Federal do Rio de Janeiro (PPGCC/UFRJ)

JOSÉ AUGUSTO VEIGA DA COSTA MARQUES

Universidade Federal do Rio de Janeiro (PPGCC/UFRJ)

Resumo

Propriedade para investimento (PI) foi normatizada pelo CPC 28, com aplicação a partir do exercício de 2010. Esse trabalho teve o objetivo de verificar se as empresas seguem as normas de evidenciação obrigatória do CPC 28 e explicar o nível aderência à norma. Foram analisadas as demonstrações contábeis dos anos de 2010 a 2014, das 97 empresas de capital aberto que possuíam valor para propriedade para investimento em, pelo menos, um dos três anos, totalizando 365 observações. Foi feita uma lista de checagem, e obtida uma nota em relação à aderência para cada empresa-ano. Através de uma regressão linear *backward*, foram verificados os fatores que poderiam influenciar na divulgação. As variáveis significativas com efeito positivo foram: pertencer ao setor de exploração de imóveis, ser auditado pelas Big Four, usar o valor justo para mensurar a PI e ter uma alta relação entre propriedade para investimento e ativo total (AT); e, com influência negativa, valores maiores para LAJIR/AT, e pertencer a algum nível de governança corporativa da BM&FBovespa. A regressão obtida explica cerca de 50% da aderência. Complementarmente, foi verificado se houve uma melhoria na evidenciação ao longo dos três anos, através de variáveis *dummies* na regressão e pelo teste de Kruskal-Wallis. A conclusão foi de que não houve diferença estatisticamente significativa entre os anos, indicando ausência de melhoria na divulgação da PI ao longo do tempo. A aderência média para os itens básicos de divulgação da PI foi de 52,6%, confirmando o baixo nível de evidenciação observado em outros trabalhos. Assim, essa pesquisa contribuiu para o estudo da aplicação das normas internacionais, em conta que anteriormente não existia de forma separada. Foi visto que o nível de divulgação para PI é baixo, ainda que em relação a itens básicos e relevantes para a compreensão dos valores lançados nesta conta.

Palavras chave: Propriedade para Investimento, Disclosure, CPC 28.

1 Introdução

A classificação de "propriedade para investimento" (PI) surgiu na norma brasileira em 2009, através da Deliberação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nº 584, de 31 de julho de 2009, que aprovou o Pronunciamento Técnico do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) 28 – versão da IAS 40 –, com aplicação a partir de 2010.

Assim, uma propriedade para investimento (PI), de acordo com o CPC 28, é aquela "mantida (pelo proprietário ou pelo arrendatário em arrendamento financeiro) para auferir aluguel ou para valorização do capital ou para ambas" (CPC 28, 2009, item 5, p. 3). Deve ser classificada no "ativo não circulante", porém em subconta de "investimentos", e não de "imobilizado". O que diferencia uma PI de outros ativos mantidos pela entidade é a alta independência de seus fluxos de caixa, como está no item 7 do CPC 28: "uma propriedade para investimento gera fluxos de caixa altamente independentes dos outros ativos mantidos pela entidade" (CPC 28, 2009, item 7, p. 3).

O objetivo desse trabalho é verificar se as empresas que possuem PI estão seguindo as normas do CPC 28 em relação à evidenciação obrigatória e explicar essa aderência. Isso é relevante pois indica o quanto a convergência às normas internacionais vem sendo de fato aplicada às demonstrações financeiras (DFs) apresentadas formalmente aos usuários, e se os órgãos oficiais estão realmente engajados na verificação da aplicação das novas normas. O problema que se busca compreender é o quanto a convergência às normas internacionais vem sendo seguida, principalmente em relação a novas classificações.

Daske, Hail, Leuz e Verdi (2013) verificaram que as empresas têm discricionariedade quanto à implementação de novas normas, e que, em relação àquelas do IASB, "some firms may make very few changes and adopt IAS/IFRS more in name, while for others the change in standards could be part of a strategy to increase their commitment to transparency" (Daske et al., 2013, p. 1). Esses autores classificaram as empresas em "label" e "serious", de acordo com as alterações em suas demonstrações contábeis e o consequente reflexo disso no mercado acionário, e concluíram que as firmas que adotam seriamente as normas internacionais obtiveram um aumento de liquidez e uma diminuição no custo de capital, enquanto que as outras não.

Assim, o item de PI será usado como uma *proxy* para que se estude se a convergência está sendo feita como uma mudança de fato nas práticas contábeis ou apenas como uma manutenção do que já era feito, e que, por coincidência, também foi incluso nas novas regras. Até porque, idealmente, não é absurdo se esperar que a normatização acompanhe a prática... Portanto, cabe analisar como está a relação entre ambas, e é através dos aspectos realmente novos que se pode perceber isso. Em outras palavras, a norma não deve romper com tudo o que é praticado sob pena de não ser adotada; por outro lado, ela deve melhorar algumas práticas e ser seguida em relação a essas alterações. E aqui, a partir das propriedades para investimentos, fez-se esse cotejo.

Foram incluídas no estudo todas as empresas de capital aberto constantes do banco de dados Economatica e que tinham propriedade para investimento em qualquer um dos anos entre 2010 e 2014, totalizando 365 empresas-ano. Foi feito um *check-list* para a verificação da aderência aos itens de divulgação constantes do CPC 28, e depois foram analisadas características específicas das empresas que poderiam influenciar na evidenciação. Assim, as hipóteses testadas nesse trabalho associam a evidenciação obrigatória a atributos, como tamanho, rentabilidade, relevância das propriedades para investimentos no negócio, governança corporativa, setor, firma de auditoria, e endividamento.

O presente trabalho difere dos demais por utilizar todas as informações constantes sobre propriedade para investimento de companhias brasileiras até o ano de 2014; por verificar de forma sistematizada a aderência aos itens de evidenciação obrigatória sobre essa conta, além da presença de informações sobre as práticas contábeis referentes a ela; e ainda por analisar quantitativamente fatores intrínsecos às empresas que estão relacionados com a evidenciação.

2 Referencial Teórico: Evidenciação Obrigatória e Voluntária

2.1 Teoria da evidenciação

Sobre evidenciação – obrigatória e voluntária –, o trabalho "fundador", já que analisa aqueles mais relevantes anteriores a ele, é o de Verrechia (2001), e a crítica seguida a ele, de Dye (2001)¹. O primeiro estudo, *Essays on disclosure*, não faz diferenciação explícita entre divulgação obrigatória e voluntária, pois procura estabelecer um entendimento sobre o que já havia sido publicado sobre o tema. Verrechia (2001) fez um levantamento das pesquisas mais importantes publicadas sobre divulgação, e buscou, a partir delas, estruturar o estado da arte de então sobre o tema.

Segundo esse autor, não havia uma teoria abrangente sobre divulgação, mas apenas trabalhos idiossincráticos baseados em modelos econômicos, sobre temas pontuais, sem que se formasse uma teoria geral.

Verrechia (2001), nesse trabalho, dividiu as pesquisas sobre *disclosure* em três tipos: divulgação baseada em associação (exógena), divulgação baseada em discricionariedade (endógena) e divulgação baseada em eficiência (*ex ante*). O primeiro tipo de estudo, *association-based disclosure*, verifica os efeitos da divulgação através da resposta que usuários externos dão a ela, via sua associação com variação de preços, volume de negociação e outros aspectos de mercado.

Nos estudos do tipo *discretionary-based disclosure*, o foco é naquilo que os gerentes têm interesse em divulgar, em relação àquilo que é interessante omitir, considerando que o investidor pode interpretar a não-divulgação como desfavorável. Ou seja, nesse tipo de estudo, é levado em consideração que os administradores desejam maximizar o valor da empresa, e a divulgação é um instrumento para isso.

Nessa etapa da discussão, Verrechia (2001, p. 142) comenta sobre a relação entre evidenciação voluntária e obrigatória – "voluntary disclosure and mandated disclosure, where the requirement for more of the latter may increase the incentives for more of the former" – indicando trabalhos anteriores de Dye (1985 e 1990) para maiores aprofundamentos.

A terceira classificação de Verrechia (2001) é *efficiency-based disclosure*, e se refere aos estudos que avaliam o que é incondicionalmente preferível divulgar, independentemente do conhecimento prévio da informação. Ou seja, o que não pode ficar omissivo, ainda que o conteúdo em si seja desfavorável à empresa, considerando mercados perfeitamente competitivos.

Isso leva ao conceito de redução da **assimetria informacional** – central para Verrechia (2001) –, que pode ser atingida pela utilização dos mais transparentes paradigmas de divulgação (e o autor cita como exemplo as normas do IASC, hoje IASB), e seus mais transparentes procedimentos. Segundo o autor, "a commitment to greater disclosure reduces information asymmetry", e, ao mesmo tempo, "information asymmetry reduction provides a rationale for efficient disclosure choice" (Verrechia, 2001, p. 173). É isso que deve ser buscado tanto pelas empresas quanto pelas pesquisas sobre elas, além de aprofundamentos sobre a ligação entre divulgação e suas consequências econômicas.

Na crítica publicada em seguida a esse artigo, no mesmo número do *Journal of Accounting & Economics*, Dye (2001) traz conceitos mais bem definidos e objetivos, seguindo o que ele mesmo afirma como sendo melhor, que é seguir o princípio da navalha de Occam, onde a explicação mais simples geralmente é a mais adequada.

A primeira crítica que Dye (2001) apresenta é a ausência de premissa central ou princípio comum da teoria da divulgação na proposição de Verrechia. Ele concorda com esse autor em relação à não existência de alguma teoria para a evidenciação obrigatória, mas discorda em relação à inexistência desta para a evidenciação voluntária. Esta última, Dye (2001, p. 184) associa à teoria dos jogos: "The theory of voluntary disclosures is a special case of game theory with the following central premise: any entity contemplating making a disclosure will disclose information that is favorable to the entity, and will not disclose information unfavorable to the entity". Para o autor, essa teoria é mais interessante em relação a como interpretar o silêncio, ou seja, a ausência de divulgação.

A premissa central de Dye (2001) para a divulgação voluntária é aplicável para os modelos endógenos (*discretionary-based disclosure*) descritos por Verrechia (2001), mas não para os exógenos, ao qual esse autor deu igual importância.

Dye (2001) defende a aplicação do princípio da revelação nos estudos contábeis ao invés da ênfase na assimetria informacional proposta por Verrechia (2001), e ainda um **embasamento econômico** maior que algébrico, conceitual mais que computacional. Sobre o Princípio da Revelação tão fortemente defendido por Dye, esse autor explica, em artigo seu de 1985, e baseado no artigo de Myerson de 1979 sobre o problema da barganha, que "The revelation principle simply consists of the observation that optimal contracts can be designed so that each contracting party has no incentive to make distorted claims regarding his private information" (Dye, 1985, p. 139). Ou seja, as partes podem ter confiança na veracidade do que é divulgado pela outra.

2.2 Pesquisas estrangeiras sobre evidenciação

Vários trabalhos brasileiros e estrangeiros vêm abordando a ligação entre as obrigatoriedades normativas de evidenciação e o que está de fato divulgado nas demonstrações financeiras trazidas a público. Países da União Europeia, ou que seguem as mesmas orientações de mercado, como a Austrália, por exemplo, adotaram obrigatoriamente as IFRSs em 2005. A partir de então várias pesquisas passaram a avaliar como essas novas normas internacionais estavam sendo aplicadas, qual o impacto disto nas demonstrações contábeis, e qual a relação entre as IFRSs e as normas nacionais. Essas pesquisas vêm retratando as mais diferentes culturas, seja em estudo específico sobre um local, seja na comparação entre países.

A Tabela 1 a seguir resume alguns estudos estrangeiros sobre as características das empresas que influenciam a divulgação obrigatória e/ou voluntária.

Tabela 1 Artigos estrangeiros sobre variáveis que influenciam o *disclosure*

	ano	autor	local	variáveis que influenciam a evidenciação	tipo de evidenciação
1	1992	Cooke	Japão	tamanho, internacionalização, setor	ambos
2	1995	Wallace e Naser	Hong Kong	tamanho, setor, lucro (neg.)	obrigatória
3	1996	Zarzeski	Alemanha, França, Hong Kong, Japão, Noruega, UK, EUA	internacionalização, tamanho, alavancagem	obrigatória
4	2000	Leuz e Verrechia	Alemanha	internacionalização, tamanho, alavancagem, rentabilidade (ROA)	obrigatória
5	2000	Street e Bryant	17 países de Europa	internacionalização, uso das IASs	ambos

	ano	autor	local	variáveis que influenciam a evidenciação	tipo de evidenciação
			Ásia e Africa	auditoria	
6	2002	Street e Gray	32 países	internacionalização, setor, auditoria, uso exclusivo das IAS, país (China e Suíça; e Alemanha, França e Europa Ocidental, neg.)	obrigatória
7	2003	Archambault e Archambault	33 países (incluindo Brasil)	internacionalização, tamanho, auditoria, sistema legal, inflação, valor de mercado, dividendos, religião, direitos políticos, liberdades sociais, entre outros	obrigatória
8	2003	Glaum e Street	Alemanha	auditoria, internacionalização	obrigatória
9	2006	Daske e Gebhardt	Alemanha, Áustria e Suíça	internacionalização, tamanho (ativo total), setor	ambos
10	2007	Abdelsalam e Weetman	Egito	auditoria, setor, alavancagem, liquidez, controle público ou privado	obrigatória
11	2007	Lopes e Rodrigues	Portugal	tamanho, auditoria, internacionalização, setor	obrigatória
12	2008	A l- Sh a m m a r i, Brown e Tarca	Bahrain, Oman, Kuwait, Qatar, Arabia Saudita, Emirados Árabes Unidos	tamanho, alavancagem, internacionalização, setor	obrigatória
13	2008	Gallery, Cooper e Sweeting	Austrália	impacto, rentabilidade, setor, auditoria	obrigatória
14	2008	Iatridis	Reino Unido	tamanho, alavancagem, rentabilidade, crescimento	obrigatória
15	2008	Miihkinen	Finlândia	incentivo a gerentes, GC, tamanho, expectativa de crescimento, conselho independente, e alavancagem (neg.)	ambos
16	2008	Palmer	Austrália	tamanho, alavancagem, auditoria	obrigatória
17	2009	Cunha	Espanha	tamanho (ln AT) rentabilidade, setor	obrigatória
18	2009	Tsalavoutas	Grécia	lucro líquido, dividendos, tamanho	obrigatória
19	2012	Nandi e Ghosh	Índia	tamanho, rentabilidade, liquidez, controle familiar, alavancagem (neg.), idade (neg.), entre outros	ambos
20	2012	Verriest, Gaeremynck e Thornton	15 países europeus	governança corporativa	ambos

OBS.: As características que influenciam negativamente o *disclosure* estão indicadas. As demais influenciam positivamente. Fonte: Elaborada pelos autores.

Pela tabela anterior, pode-se notar a preocupação em diferentes países com a adoção obrigatória das normas internacionais do IASB, e com a divulgação voluntária em geral. Na análise dos fatores que mais influenciam a evidenciação, destacam-se tamanho, setor, internacionalização, auditoria e alavancagem.

2.3 Pesquisas brasileiras sobre evidenciação

No Brasil, o trabalho mais abrangente sobre evidenciação obrigatória de acordo com as normas internacionais do IASB foi de Santos, Ponte e Mapurunga (2013b), que verificaram o nível de *disclosure* de todas as 366 empresas não financeiras listadas na BM&FBOVESPA, referente a todos os 638 requisitos de divulgação de todas as 28 normas do IASB adotadas no

Brasil até 2010 (primeiro ano da obrigatoriedade de apresentação das demonstrações contábeis de acordo com os CPCs).

As autoras verificaram que, no geral, o nível de *compliance* das empresas brasileiras está entre 16% e 34% (Santos et al., 2013b, p. 17), o que é baixo, mas amenizam isso devido a 2010 ser o primeiro ano de aplicação obrigatória das novas normas.

Além disso, como em outros estudos, foi verificado quais características das empresas influenciavam o nível da divulgação (e, portanto, ainda que indiretamente, a qualidade da informação). Foram usadas como variáveis independentes tamanho (logaritmo natural do ativo total), rentabilidade (ROE), alavancagem, internacionalização, auditoria, governança corporativa e setor. Dentre essas, apenas tamanho e auditoria por uma das firmas do *Big Four* foram estatisticamente significativas (ao nível de 1%), com associação positiva com a variável dependente.

Ao final do artigo, as autoras se referem brevemente à questão da materialidade e das críticas brasileiras à quantidade de itens de divulgação obrigatória presente nos CPCs. Esses temas foram abordados mais detalhadamente em outro artigo de Santos, Ponte e Mapurunga, também de 2013. Nele, as autoras usaram como *proxy* da materialidade o impacto da adoção das normas internacionais no primeiro ano da obrigatoriedade no Brasil (2010), medido por diferenças no lucro líquido e/ou no patrimônio líquido declaradas na tabela comparativa obrigatória para a primeira adoção, de 359 companhias brasileiras não financeiras.

Ficou comprovado que "o grau de *disclosure* sobre os efeitos da adoção do IFRS está associado ao grau de impacto dessa adoção nos resultados das empresas" (Santos, et al., 2013a, p. 14), ainda que o valor em si do impacto não tenha tido diferença significativa. Isso indica que há uma associação entre o nível de evidenciação e a materialidade, e que é mais qualitativa (haver impacto ou não) do que quantitativa (o valor do impacto). Outra constatação foi de que "as empresas tendem a apresentar maior grau de *disclosure* quando a adoção do IFRS gera efeitos negativos nos seus resultados" (Santos et al., 2013a, p. 14), pois isso faz com que haja mais necessidade de esclarecimento aos investidores.

As características das empresas que influenciaram nessa evidenciação inicial de 2010 foram tamanho e endividamento, positivamente, e pertencer aos setores altamente regulados (energia elétrica, petróleo e gás, e telecomunicações), negativamente, contrariando o esperado. As demais variáveis testadas – rentabilidade, internacionalização, auditoria, governança corporativa – não foram significativas.

Comparando as demonstrações contábeis de 74 empresas de cinco setores econômicos (telecomunicações, petróleo e gás, mineração, alimentos, e energia elétrica) antes e depois da adoção das normas internacionais (anos de 2007 e 2010), Souza, Sarlo Neto, Vargas e Demonier (2013) verificaram que houve um aumento significativo na apresentação de informações relativas a propriedade para investimento (entre outros) entre as DFs dos dois anos comparados.

3 Metodologia

3.1 Aspectos gerais

A presente pesquisa é quantitativa, do tipo explicativa e também descritiva, baseada em pesquisa documental.

Quanto à amostra, através do banco de dados Economatica, foi feito um levantamento inicial de todas as companhias que possuem propriedade para investimento, correspondendo às demonstrações financeiras dos exercícios terminados entre 2010 (primeiro ano da divulgação

em conta específica de PI) e 2014. Foram encontradas 97 empresas diferentes. Só que nem todas as empresas apresentaram valores nessa rubrica para todos os cinco anos. A quantidade de empresas com PI em cada ano estão apresentados na Tabela 2.

Tabela 2 Quantidade de empresas com PI por ano, entre 2010 e 2014.

	2010	2011	2012	2013	2014	total	%
com PI	67	76	76	73	73	365	75,26%
não teve PI	30	21	21	24	24	120	24,74%
	97	97	97	97	97	485	100,00%

Fonte: elaborada pelos autores.

Dessa forma, quanto à amostra, obteve-se 97 empresas, com informações correspondentes aos anos de 2010, 2011, 2012, 2013 e 2014, num total de 485 (= 97 x 5) notas explicativas, sendo que 120 delas foram excluídas já que não tiveram PI em algum dos cinco anos considerados, sobrando 365 (= 485 - 120) observações.

3.2 Itens de divulgação analisados (*check-list*)

O CPC 28 traz em seus itens 75 e seguintes o que deve ser divulgado nas demonstrações contábeis das empresas que possuem propriedade para investimento. Mas, anterior à verificação quanto à aderência aos requisitos normativos, é preciso saber se a empresa, pelo menos, menciona a existência de PI em suas notas explicativas, visto que a mera declaração de valor no balanço patrimonial e/ou na demonstração dos resultados é insuficiente para o entendimento sobre essas propriedades.

Assim, a primeira pergunta a ser respondida é se a empresa inclui explicações explícitas sobre PI em suas notas, seja na parte inicial sobre políticas contábeis, seja em nota específica sobre essa conta, ou, mais adequadamente, em ambas. Esses são, portanto, os dois primeiros itens da lista de checagem.

Além disso, o CPC 28 apresenta regras sobre divulgação, aplicáveis tanto para as empresas que optam pelo método do custo quanto pelas que optam pelo valor justo, além de itens específicos para cada opção. Devido às suas características normativas, é necessário que o CPC abranja o maior número de situações possíveis de ocorrer. Com isso, algumas das regras apresentadas são relativas a casos excepcionais, podendo não se aplicar a todas as demonstrações. Assim, optou-se por incluir nos itens a serem analisados apenas aqueles de conteúdo mais básico em relação à PI. Ou seja, primeiro é preciso verificar se as regras mais gerais e objetivas vêm sendo cumpridas, para depois confirmar se os casos excepcionais de divulgação são cumpridos.

As características selecionadas, que se aplicam aos dois métodos de contabilização das PIs (custo histórico ou valor justo) presentes nas alíneas do item 75 do CPC 28 foram:

(a) se aplica o método do valor justo ou o método do custo;

(...)

(d) os **métodos e pressupostos** significativos aplicados na determinação do **valor justo** de propriedade para investimento, incluindo declaração afirmando se a determinação do valor justo foi ou não suportada por evidências do mercado ou foi mais ponderada por outros fatores (que a entidade deve divulgar) por força da natureza da propriedade e da falta de dados de mercado comparáveis;²

(e) a extensão até a qual o valor justo da propriedade para investimento (tal como mensurado ou divulgado nas demonstrações contábeis) se baseia em avaliação de **avaliador independente** que possua qualificação profissional reconhecida e relevante e que tenha experiência recente no local e na categoria da propriedade para investimento que está sendo avaliada. **Se não tiver havido tal avaliação, esse fato deve ser divulgado** (CPC 28, 2009, item 75, p. 20, grifos nossos).

Ficaram excluídos, por serem mais específicos, e, portanto, não aplicáveis a todas as situações, os itens das alíneas: "b", por se aplicar apenas quando há uso do valor justo e arrendamento operacional; "c", por tratar dos critérios usados quando a classificação for difícil, em relação à separação da propriedade para investimento dos demais tipos de propriedade; "f", por estar relacionado com valores apresentados no resultado, e estar fora dessa investigação mais básica sobre divulgação de PI; "g", por ser sobre restrições às propriedades; e "h", por tratar de obrigações contratuais ligadas à PI, e que podem não existir em todos os casos.

Assim, dos oito itens que o CPC 28 afirma que "a entidade deve divulgar" (CPC, 2009, p. 19), foram considerados apenas os três ("a", "d" e "e") que são aplicáveis a todos os casos.

Em relação ao que deve ser divulgado pelas entidades que usam o valor justo (item 76 do CPC 28), o único item obrigatório aplicável a todas as situações é a conciliação de início e fim de período, incluindo adições, adições resultantes de combinação de negócios, ativos classificados como detidos para venda, ajustes no valor justo, diferenças cambiais de conversões de moedas, transferências de classificação, e outras alterações. Os outros dois itens (77 e 78) tratam de ajustes significativos e casos excepcionais.

Para as empresas que optaram pelo método do custo, conciliação de início e fim de período bastante semelhante àquela do valor justo é exigida, além de quatro outros itens de divulgação obrigatória, e daqueles constantes no item 75, já comentados anteriormente. Portanto, para o custo histórico, foram verificadas a conciliação (como no valor justo), e outras quatro características específicas: métodos de depreciação, vidas úteis ou taxas de depreciação, valor contábil bruto e depreciação acumulada (com perdas por *impairment*), e valor justo.

Assim, em relação às obrigatoriedades constantes do CPC 28, as notas explicativas foram analisadas quanto às cinco divulgações comuns aos dois métodos de contabilização, e então separadas de acordo com a opção pelo valor justo ou custo. Para aquelas que escolheram o valor justo, apenas foi verificado se apresentaram a conciliação entre períodos. Para o método do custo, os outros cinco itens obrigatórios (incluindo conciliação entre períodos) foram avaliados. Dessa forma, para todas as DFs foram considerados seis itens (os cinco comuns mais a conciliação), e, para aquelas com custo histórico, mais quatro itens.

Assim, os quesitos analisados, tanto para as empresas que usam o método do custo quanto o valor justo, foram:

- 1) menciona explicitamente PI nas notas de políticas contábeis?
- 2) menciona PI nas notas explicativas em item específico?
- 3) explicita se usa valor justo ou custo?
- 4) apresenta métodos e pressupostos do valor justo, com declaração se tem ou não evidências de mercado? (ver nota de fim nº 2)
- 5) diz se valor justo se baseia em avaliador independente, caso contrário divulga isso?
- 6) apresenta conciliação entre o início e o fim do período?

E, apenas para as empresas que utilizam o método do custo, se divulgam:

- 7) métodos de depreciação usados?

- 8) vidas úteis ou taxas de depreciação?
- 9) valor contábil bruto e depreciação (com *impairment*) em início e fim do período?
- 10) valor justo correspondente?

Para cada um dos itens anteriores, cada empresa, para cada ano em que apresentou PI em seu balanço, recebeu o conceito "um" caso o item aparecesse em suas notas explicativas; "zero" se nada fosse dito a respeito; e "inaplicável" caso o item não fosse obrigatório para aquele caso. Não foi feita uma análise qualitativa sobre a adequação ou a correção do que foi divulgado, mas apenas sobre a presença ou não do assunto nas notas explicativas.

3.3 Procedimentos estatísticos para análise da aderência ao CPC 28

Para verificar a aderência aos itens de divulgação listados no CPC 28, após o *check list*, foram determinados conceitos de evidenciação para cada empresa em cada ano, variando entre zero e dez, correspondendo ao somatório de itens divulgados sobre o total de itens aplicáveis àquele caso:

$$\text{aderência} = \sum ID_{i,t} / \sum IA_{i,t}$$

onde: $\sum ID_{i,t}$ é o total de itens divulgados pela empresa i no ano t , e
 $\sum IA_{i,t}$ é o total de itens aplicáveis à empresa i no ano t .

Para a análise das características que influenciam esse nível de aderência (variável dependente, portanto), e de acordo com o referencial teórico considerado, foram usadas as seguintes variáveis:

i) **PI/AT** = valor atribuído no balanço patrimonial para a conta de propriedade para investimento, dividido pelo ativo total. Isso indica o quanto a PI representa para a empresa em determinado ano. A questão da materialidade dos valores relacionados às propriedades para investimento liga-se diretamente à necessidade de divulgação detalhada dos mesmos. Por isso, é esperado que em empresas que essa conta tenha maior valor haja uma melhor divulgação, visto que a propriedade para investimento corresponde a um investimento significativo.

ii) **lnAT** = logaritmo neperiano do ativo total da empresa-ano. O tamanho da empresa também está diretamente relacionado à evidenciação obrigatória, como demonstraram os trabalhos de Santos et al. (2013b); Mapurunga, Ponte, Coelho e Meneses. (2011), Palmer (2008) e Cooke (1992), entre outros, como comentados na segunda parte desse artigo. Aqui foi usado o ativo total como indicador do tamanho da empresa. Espera-se que companhias maiores tenham melhores condições de preparação das demonstrações contábeis, e, conseqüentemente, tenham divulgações mais corretas e completas.

iii) **LAJIR/AT** = lucro antes dos juros e do imposto de renda dividido pelo ativo total. É um indicador de rentabilidade, sendo que o uso do LAJIR, ao invés do lucro líquido, pode indicar melhor o valor do lucro da empresa sem a influência dos encargos financeiros, refletindo o quanto a empresa obteve de suas atividades operacionais. Maiores lucros devem corresponder a uma maior transparência para que possam ser verificados, logo empreendimentos mais lucrativos devem ter melhor divulgação de seus resultados. Isso foi verificado em estudos de Gallery, Cooper e Sweeting (2008), Iatridis (2008), Cunha (2009) e Nandi e Ghosh (2012), entre outros.

iv) **PT/AT** = passivo total dividido pelo ativo total. Essa é uma forma de medir o endividamento da empresa, visto que demonstra o quanto suas obrigações estão cobertas por suas disponibilidades e ativos de longo prazo. Espera-se que companhias com maior endividamento divulguem mais, já que as DFs servem para que se tenha uma compreensão da solvência da entidade.

Além das variáveis quantitativas anteriores, foram consideradas quatro variáveis categóricas (*dummies*), cujo "um" significa o pertencimento à categoria e o "zero" o não-pertencimento:

v) **setor_i** = segmento listado no site da BM&FBovespa ao qual a empresa *i* pertence, sendo "um" para "exploração de imóveis" e "zero" para os demais. Diferente de outras pesquisas que usaram a classificação do próprio banco de dados Economática (como Santos et al., 2013a), optou-se pelo uso da classificação da BM&FBovespa pela especificidade da conta propriedade para investimento aqui enfatizada. As classes do Economática, vinte no total, agrupam as empresas que têm como atividade a exploração de imóveis junto a empresas de hotelaria, serviços financeiros, aluguel de carros, educação e telefonia fixa, entre outros, todas sob a categoria denominada "outras". Como aqui está sendo analisada a conta de propriedade para investimentos, é necessário que as entidades que têm as PIs em suas atividades centrais estejam destacadas. Com isso, a classificação da BM&FBovespa, dividida em setor, subsetor, e segmento, tornou-se mais indicada, pois tem a "exploração de imóveis" como uma classe separada. Espera-se que uma companhia que tenha a PI como objeto de sua atividade principal faça uma divulgação mais adequada desse ativo, devido à própria importância que ele tem para o resultado operacional.

vi) **auditoria_{i,t}** = se a demonstração financeira da empresa *i* no ano *t* foi auditada por uma das quatro firmas pertencentes ao chamado grupo das *Big Four*: Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes, Ernst & Young Terco Auditores Independentes S.S., KPMG Auditores Independentes e PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes. Ou seja, se a demonstração financeira da empresa-ano foi auditada por uma das *Big Four* essa variável recebeu o valor um; caso contrário, zero. Essa informação foi obtida através do site da CVM, que traz o relatório dos auditores independentes junto às demais demonstrações contábeis. Várias pesquisas anteriores como Santos et al. (2013b), Palmer (2008), Archambault e Archambault (2003), e Street e Gray (2002), demonstraram a influência da auditoria na qualidade das demonstrações contábeis. Assim, é esperado que o controle por uma firma de auditoria maior leve a uma divulgação melhor e mais aderente às exigências normativas também em relação à conta de propriedade para investimento.

vii) **governança corporativa_{i,t}** = se a empresa *i* no ano *t* pertencia a algum dos segmentos de governança corporativa (GC) definidos pela BM&FBovespa. Existem quatro segmentos especiais de listagem dessa instituição – Bovespa Mais, Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1 –, sendo que, na amostra analisada, só uma empresa pertencia ao "Bovespa Mais". O nível com maiores exigências é o novo mercado e o Bovespa Mais, seguido pelos níveis 2 e 1. A classificação de cada empresa bem como o ano a partir do qual ingressou em determinado nível foram obtidos no site da bolsa. A maioria das empresas da amostra analisada (54,44%) ainda pertence ao mercado tradicional ou à categorização de "mb", que significa "mercado de balcão". Ou seja, ainda não cumprem as exigências que as fariam pertencer a algum nível de governança corporativa. Assim, uma empresa classificada com GC segue regras administrativas mais exigentes do que as demais, ainda que pertencente ao nível 1. Por isso, essa variável de GC foi considerada como presente caso a empresa estivesse em qualquer um dos três níveis, e ausente para as empresas tradicionais, de mercado de balcão. Estudos de Miihkinen (2008) e Verriest, Gaeremynck e Thornton (2012), entre outros, comprovaram uma associação positiva entre evidênciação e governança corporativa, o que também é esperado em relação à propriedade para investimento.

viii) **valor justo** $_{i,t}$ = se a empresa i no ano t usou o valor justo com função de mensuração da propriedade para investimento (na demonstração dos resultados), e não apenas com função de divulgação (nas notas explicativas de PI). Ou seja, essa variável binária "valor justo" recebeu o valor "um" quando a DF da empresa-ano utilizou esse método para mensuração das PIs, e "zero" quando foi utilizado o custo histórico. No *check list* elaborado para esse trabalho (explicado anteriormente), para as empresas que usam o valor justo, foram avaliados seis itens de divulgação obrigatória para a verificação da aderência, enquanto que para aquelas que empregam o custo histórico, além dos seis itens anteriores, foram verificados outros quatro, totalizando, portanto, dez itens. Sendo assim, é razoável considerar que quem tem menos a divulgar faça-o de forma mais correta. Uma observação: a respeito da totalidade de itens de evidenciação obrigatória listados no CPC 28, essa relação de uma quantidade menor de informação exigida de quem usa o valor justo em comparação com quem usa o custo histórico para mensuração da PI também se mantém.

Para que se pudesse avaliar se houve melhora no nível de evidenciação no conjunto das DFs analisadas, ou seja, se houve um aumento na quantidade de itens divulgados de um ano para outro, incluiu-se ainda quatro variáveis *dummies* de controle, para os anos de 2011 a 2014, ficando 2010 como base de comparação. Assim, os valores dos coeficientes dessas variáveis, se estatisticamente significativos, indicam como foi a alteração média entre os anos, em relação à variável dependente "aderência".

A partir dessas variáveis independentes, foi feita uma regressão linear, tendo como variável dependente (a ser explicada) a aderência obtida no *check list*. Para esse procedimento estatístico foi utilizado o software Eviews 6, com complementação de alguns cálculos (como o FIV) pelo SPSS 21, além de tabulações e cálculos preliminares feitos no Microsoft Excel.

A regressão foi calculada através do método *stepwise backward* – e suas estatísticas e testes de significância correspondentes. Este método foi escolhido para que fossem selecionadas para a regressão as variáveis mais significativas dentre as levantadas. Com esse método, todas as variáveis são incluídas na primeira regressão, e aquelas com pouca significância vão sendo excluídas a cada passo, até que sobre na regressão final apenas as que melhor explicam a variável dependente. Por isso, durante os procedimentos estatísticos, algumas variáveis listadas anteriormente foram excluídas, como está comentado na análise dos resultados.

Para as regressões, foram retiradas da amostra os valores referentes a seis empresas do setor de "finanças e seguros". Isso porque, ainda que não haja diferença na forma de contabilizar as propriedades para investimentos, outras variáveis cujo tratamento contábil é diferente foram incluídas nas regressões (como rentabilidade e endividamento) o que comprometeria a comparabilidade. Assim, da amostra inicial, com 365 empresas-ano com propriedade para investimento, foram retiradas as demonstrações financeiras de quatro seguradoras e uma financeira em cinco anos; e uma financeira em dois anos, ficando a amostra final (para a regressão) com **338 observações** ($365 - (4 + 1) \times 5 - 1 \times 2 = 338$).

Para a verificação dos pressupostos da regressão linear, em relação aos resíduos, para a normalidade, foi usado o teste de Jarque-Bera; e para a homocedasticidade, o teste de Breusch-Pagan-Godfrey e a correção de White. Quanto à autocorrelação, não foi necessária sua verificação já que os dados são *pooled* (Fávero, Belfiore, Silva, & Chan, 2009, p. 357). Em relação à multicolinearidade entre os regressores, foi usado o FIV (fator de inflação da variância). Aceitaram-se correlações até 0,80, ou seja, FIVs menores do que 5,00. As significâncias (α) usadas em todos os testes foram de 10%, 5% e 1%.

3.4 Hipóteses

Sobre a motivação para a evidenciação dos itens do CPC 28, foram levantadas as seguintes hipóteses, sendo a variável a ser explicada o nível de **aderência**, medido pelo resultado do *check list* para cada empresa-ano.

Em relação à **materialidade**, usada como parâmetro para verificar o *disclosure* em pesquisa de Santos et al. (2013a), e também como indicador da necessidade ou não de detalhamento das informações de determinada conta, como está no CPC 26 e foi reforçado por Martins (2014), foi usada a variável **PI/AT**, indicando a relevância da propriedade para investimento para o total dos ativos da empresa-ano; e ainda a relação com o pertencimento ou não ao **setor** de exploração de imóveis, visto que a PI compõe o objeto principal desse segmento empresarial, e, portanto, essa é uma conta de relevância para a companhia. Assim, as hipóteses referentes a essas duas variáveis foram:

H1: Empresas com maior volume de propriedades para investimento têm maior divulgação. Essa variável foi medida pela relação **PI sobre ativo total**.

H2: Empresas do **setor** de exploração de imóveis têm maior divulgação. Foi usada a classificação proposta pela BM&FBovespa.

A **qualidade da informação** pode levar à redução da assimetria informacional, conceito central para Verrechia (2001), e à viabilização do princípio da revelação (através dos contratos ótimos, eficientes), como preferiu a crítica feita por Dye (2001). Como *proxy* dessa qualidade, foram usadas as variáveis **auditoria** (visto que uma firma auditora maior pode fazer com que as demonstrações estejam mais de acordo com padrões internacionais, e tragam maior confiança aos usuários das DFs), **governança corporativa** (devido à obrigatoriedade de maior transparência pública), e uso do **valor justo** (já que esse valor é de mais fácil compreensão pelo leitor, e reflete mais adequadamente o patrimônio da empresa, e, por isso, seu uso é incentivado pelo CPC 28). As hipóteses para essas variáveis foram:

H3: Empresas **auditadas** pelas chamadas "Big Four" (Ernst & Young Terco, Delloite, KPMG e PriceWaterhouseCooper) têm maior divulgação.

H4: Empresas pertencentes aos segmentos de **governança corporativa** da BM&FBovespa têm maior divulgação.

H5: Empresas que utilizam o **valor justo** para a mensuração (e não apenas para divulgação) divulgam mais.

Dye (2001) reforçou a necessidade de um maior **embasamento econômico** para os estudos contábeis sobre evidenciação. O tamanho da companhia, sua rentabilidade e seu endividamento são valores que indicam o posicionamento da empresa perante a sociedade. Assim, variáveis que representam esses conceitos foram usadas como *proxy* da posição econômica da companhia em determinado ano. O tamanho foi caracterizado pelo logaritmo neperiano do ativo total (**lnAT**), a rentabilidade pelo lucro padronizado pelo ativo total (**LAJIR/AT**), e a alavancagem pelo total dos passivos sobre o total dos ativos (**PT/AT**). As hipóteses correspondentes foram:

H6: Empresas maiores (= maior **ln AT**) têm melhor nível de divulgação.

H7: Empresas cuja relação **LAJIR/AT** é maior tem melhor evidenciação.

H8: Empresas com maior endividamento (avaliado por **PT/AT**) divulgam mais.

4. Resultados

Para a verificação dos fatores que influenciam no nível de *disclosure*, foi feita uma regressão linear múltipla, através do método *stepwise backward*, no software Eviews 6, com complementação no SPSS 21, conforme explicado na metodologia.

Na execução da regressão, foram excluídas as quatro variáveis *dummies* relativas aos anos de 2011 a 2014 (o ano de 2010 foi utilizado como base de comparação), além das variáveis numéricas $\ln AT$ e PT/AT^3 .

Dessa forma, as variáveis independentes que permaneceram na equação final obtida, além do intercepto (constante), foram: (1) auditoria; (2) valor justo; (3) setor; (4) governança corporativa; (5) propriedade para investimento / ativo total; e (6) LAJIR / ativo total

A avaliação da normalidade dos resíduos através do teste de Jarque-Bera. (p-valor = 0,000068) rejeitou a hipótese nula de que a distribuição dos resíduos tende a uma distribuição normal. No entanto, isso não invalida o resultado geral da regressão, visto que a amostra em questão é composta por 338 observações, e, portanto, pode ser usada para os resíduos uma generalização do teorema do limite central.

Quanto à homocedasticidade dos resíduos, na primeira execução do procedimento, o resultado foi de que esse requisito não foi alcançado, já que apresentou o p-valor da probabilidade F igual a 0,0645, calculado pelo teste de Breusch-Pagan-Godfrey, e, portanto, menor que $\alpha = 0,10$. Com isso, rejeitou-se a hipótese nula de que a variância é constante, ou seja, houve problema de heterocedasticidade. Isso foi resolvido com a correção de White. O resultado da regressão linear com a correção de White está na Tabela 3.

Outra hipótese da regressão linear diz respeito à multicolinearidade entre as variáveis independentes, sendo desejado que não exista forte correlação entre elas. Isso foi verificado através da estatística FIV (= a fator de inflação da variância); em inglês VIF (= variance inflation factor). O resultado obtido está apresentado na Tabela 3. O FIV de todas as variáveis independentes que permaneceram na regressão está abaixo de cinco, indicando que não há problema de multicolinearidade.

Assim, verificados os principais pressupostos da regressão linear múltipla, os coeficientes listados na Tabelas 3 indicam as relações pesquisadas quanto ao *disclosure*.

Pelo R^2 igual a 0,500983, conforme apresentado, tem-se que na regressão obtida as variáveis independentes explicam 50% da aderência.

Comparando os coeficientes padronizados, a variável independente mais relevante para explicar as alterações na aderência é a **PI/AT** (coeficiente *standardized* = 0,371), ou seja, o quanto as propriedades para investimento significam para o total do ativo. Quando esse valor aumenta, aumenta também o valor da aderência. Empresas cujas PIs são representativas no patrimônio tendem a divulgar mais informações sobre as mesmas, como era esperado.

Tabela 3 Resultado da regressão linear com a correção de White

Variável dependente: ADERENCIA					
Método: mínimos quadrados					
Observações incluídas: 338					
Valores com correção de White para heterocedasticidade					
variáveis	coeficientes não padronizados	prob.	coeficientes padronizados	tolerância	FIV
c	2,717067	0,000000			
auditoria	2,257795	0,000000	0,261	0,761	1,314
VJ	2,897740	0,000000	0,352	0,786	1,273

setor	2,352112	0,002000	0,213	0,262	3,818
GC	-1,423884	0,000200	-0,189	0,673	1,485
PI/AT	5,127029	0,000000	0,371	0,265	3,774
LAJIR/AT	-5,240536	0,006600	-0,098	0,969	1,032
R ²	0,500983				
R ² ajustado	0,491937				
F-statistic	5,538392				
Prob(F-statistic)	0,000000				

Fonte: software Eviews 6 e SPSS 21.

Em seguida, as variáveis nominais **valor justo** e **auditoria** são as mais relevantes para explicar a aderência (coeficientes padronizados 0,352 e 0,261, respectivamente). Essas duas variáveis contribuem com cerca de 2,9 e 2,3 na variação na aderência, como pode ser visto pelos coeficientes (não-padronizados) presentes na equação final obtida. Já a variação no regressor *dummy* **setor** – alterando de zero para um, ou seja, estar na categoria de exploração de imóveis –, mantendo tudo o mais constante, contribui com cerca de 2,352, para aumentar a aderência. Isso demonstra que ser auditada por uma das empresas do grupo *Big Four*, mensurar a PI pelo método do valor justo e pertencer ao setor de exploração de imóveis faz com que a divulgação sobre PI seja maior. Lembrando que essas variáveis são do tipo *dummy*, só podendo assumir o valor um (quando as condições mencionadas acima estão presentes) ou zero (caso não se enquadrem nas categorias supostas como mais influentes na aderência).

Outra variável categórica incluída na regressão, mas que diminui o valor da aderência é o pertencimento a algum nível de **governança corporativa**. Seu coeficiente padronizado obtido foi igual a $-0,189$. Ou seja, caso a empresa não tenha essa governança, o valor da variável será zero, e não irá influenciar na aderência. De forma contrária, tendo GC, receberá o valor um e fará com que a aderência decresça em cerca de 1,424, significando que as exigências maiores de transparência acabam contribuindo negativamente no nível de divulgação específica sobre PI, diferente do que poderia ser esperado.

Por fim, a variável métrica **LAJIR/AT** foi a menos representativa para a explicação da aderência (coeficiente padronizado igual a $-0,098$). O sinal negativo para essa variável significa que a variação positiva de uma unidade nela, mantendo tudo o mais constante, explica uma variação contrária de 5,241 na aderência. Ou seja, quanto maior o LAJIR/AT menor será a aderência, ao passo que quando essa variável for negativa, fará aumentar o disclosure. Daí, tem-se que um resultado positivo para o LAJIR faz com que a aderência seja pior (sinal negativo para o coeficiente de LAJIR/AT). Ou seja, se antes do resultado financeiro a empresa estiver com prejuízo, isso refletirá de forma positiva na qualidade de sua evidenciação, possivelmente numa tentativa de mostrar eficiência e transparência, através de um *disclosure* mais correto.

Sendo assim, em relação às oito hipóteses de trabalho apresentadas na seção anterior, foram verificadas apenas:

H1: Empresas com maior volume de propriedades para investimento (**PI/AT**) têm maior divulgação.

H2: Empresas do **setor** de exploração de imóveis têm maior divulgação.

H3: Empresas **auditadas** pelas chamadas "Big Four" têm maior divulgação.

H5: Empresas que utilizam o **valor justo** para a mensuração divulgam mais.

Outras duas hipóteses de trabalho tratavam de parâmetros que permaneceram na regressão após o procedimento *backward*, porém de maneira contrária a que foi obtida. São elas:

H4: Empresas pertencentes aos segmentos de **governança corporativa** da BM&FBovespa têm maior divulgação.

H7: Empresas cuja relação **LAJIR/AT** é maior tem melhor evidenciação.

Assim, pelos sinais negativos para essas variáveis, ao final da regressão, tem-se que o **não** pertencimento a segmentos de governança corporativa, e a **menor** relação para LAJIR/AT é que implicam em maior aderência aos itens de divulgação do CPC 28, como foi comentado anteriormente.

Quanto às variáveis testadas, mas que foram excluídas da regressão por falta de significância, estas foram as quatro *dummies* referentes à comparação da aderência ao longo dos anos, aquela referente a tamanho das empresas (logaritmo natural do ativo total), e o indicador de endividamento PT/AT. As suposições levantadas em relação ao tamanho da empresa (hipótese H6) e ao endividamento (hipótese H8) não foram, portanto, estatisticamente confirmadas, indicando que não há relação suficientemente significativa entre esses parâmetros e o nível de *disclosure* em relação às propriedades para investimento.

Em relação à comparação entre a aderência ao longo dos cinco anos pesquisados, como as variáveis referentes a 2011, 2012, 2013 e 2014 foram excluídas, não há que ser considerado um "aprendizado" ao longo do período em relação à divulgação sobre propriedade para investimento, visto que seus valores foram estatisticamente iguais⁴.

A aderência média para os cinco anos pesquisados foi de 52,6%, sendo igual a 48,3% para 2010, 49,7% para 2011, 55,4% para 2012, 56,3% para 2013, e 52,7% para 2014. Estatisticamente, esses valores são iguais, e pode-se perceber que o nível de evidenciação para a conta de PI é baixo.

Por todo o exposto, verificou-se que a variável relativa ao nível de aderência das notas explicativas das empresas que possuem PI pode ser explicada por características intrínsecas das empresas, mas não vem obtendo uma melhora de ano para ano.

5 Discussão dos resultados

Em relação à **aderência** aos itens de evidenciação obrigatória do CPC 28, foram verificadas as duas hipóteses referentes à materialidade, as três referentes à qualidade da informação, e apenas uma (num total de três) referente ao embasamento econômico. As duas variáveis explicativas testadas e que foram excluídas da regressão (além das quatro *dummies* de controle em relação aos anos) foram as referentes a tamanho da empresa e endividamento.

Sobre **materialidade**, a influência de PI/AT e do setor sobre a variável dependente aderência foi **positiva**, sendo a primeira variável a de maior impacto para explicar o *disclosure*. Assim, a relevância da propriedade para investimento para a companhia, representada pela relação **PI/AT**, também foi significativa para o aumento da divulgação sobre essa conta. Outras pesquisas usaram essa relação na determinação da tendência à escolha do método contábil, mas não foi encontrado nenhum trabalho associando-a à divulgação. Talvez porque nenhum trabalho teve esse tema como foco, como é o caso do presente estudo.

O pertencimento ao **setor** de exploração de imóveis, no qual a propriedade para investimento é objeto da atividade principal da companhia, faz com que a divulgação sobre ela também seja melhor. Esse resultado está em acordo com estudos de Cooke (1992), Wallace e Naser (1995), Street e Gray (2002), Daske e Gebhardt (2006), Abdelsalam e Weetman (2007),

Lopes e Rodrigues (2007), Al-Shammari, Brown e Tarca (2008), Gallery et al. (2008) e Cunha (2009), que também observaram a influência do setor na qualidade da evidenciação.

Dentre as variáveis independentes associadas à **qualidade da informação**, duas delas também tiveram influência **positiva** no nível de divulgação – **auditoria** e uso do **valor justo** –, enquanto que a terceira – **governança corporativa** – teve influência **negativa**.

Em relação à **auditoria**, estudos de Street e Bryant (2000), Street e Gray (2002), Archambault e Archambault (2003), Glaum e Street (2003), Abdelsalam e Weetman (2007), Lopes e Rodrigues (2007), Gallery et al. (2008), Palmer (2008); e, no Brasil, Santos et al. (2013b) também verificaram que a variável auditoria tem influência positiva no nível de *disclosure*. Ou seja, o fato de ser auditado por uma das firmas do *Big Four* leva a uma melhora na divulgação.

Foi verificado ainda que a opção pelo **valor justo** aumenta o *disclosure* sobre propriedade para investimento, como havia sido suposto. Dois motivos podem explicar esse fato: primeiro, porque para as empresas que usam o VJ menos itens são obrigatórios divulgar (e na lista de checagem dessa pesquisa essa relação se manteve, com dez itens para o custo histórico e apenas seis para o valor justo); e ainda porque para a determinação do VJ é necessário um maior dispêndio, o que pode indicar que as empresas que optam por contabilizar PI por esse método têm maior confiança no valor determinado, e por isso, deixam mais transparentes suas contas.

Por fim, pertencer a algum nível de **governança corporativa**, ao contrário do que foi suposto inicialmente, diminui o nível de divulgação sobre propriedade para investimento. O resultado aqui observado foi oposto àquele de Miihkinen (2008), Verriest et al. (2012), e, no Brasil, Ponte, Oliveira, Moura, e Carmo. (2007). Uma explicação para esse fato é que as companhias brasileiras submetidas a algum nível de GC acabam por se preocupar mais com as informações contábeis não obrigatórias mas que são exigidas pelas entidades que controlam as classificações de governança (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, BM&FBovespa), e, com isso, os detalhamentos exigidos pelos CPCs não recebem tanta atenção. Segundo Ponte et al. (2007, p. 60), "as empresas estão dispensando atenção especial à divulgação de seus projetos sociais, das demonstrações do Fluxo de Caixa e do Valor Adicionado, do EBITDA e do Balanço Social", melhorando esse tipo de *disclosure*, ainda que em relação à evidenciação obrigatória tenha sido visto que a relação com a aderência é negativa.

Quanto aos fatores referentes ao **embasamento econômico**, o único que permaneceu na regressão final – lucratividade – influencia **negativamente** a divulgação. Tamanho da empresa e endividamento foram excluídos.

Wallace e Naser (1995), estudando as companhias abertas de Hong Kong, também verificaram uma associação negativa entre **lucratividade** e nível de *disclosure*, conforme foi observado no presente estudo, através da variável LAJIR/AT. A explicação dos autores foi de que essa influência contrária ao esperado aconteceu devido a uma tendência a considerar a baixa lucratividade como notícia ruim e, portanto, com necessidade de maior divulgação para manter a confiança dos investidores na companhia. Além disso, destacaram características únicas do mercado de capital de Hong Kong, como o controle das empresas por famílias de ancestralidade chinesa (e, que, portanto, recebem as informações diretamente, sem dependência das divulgações públicas obrigatórias), e também a importância dada à "cara" da empresa ("*face*"), que obriga os gerentes chineses a manterem uma "compostura", explicando

mais detalhadamente o porquê de resultados ruins, e garantindo a continuidade do empreendimento (Wallace & Naser, 1995, p. 346).

Para o mercado brasileiro, tal explicação também parece ser bastante plausível, inclusive devido à tendência dos auditores de sinalizar resultados contábeis deficitários em seus pareceres. De maneira oposta – ou seja, com a lucratividade influenciando positivamente no *disclosure* –, Raffournier (1995), Leuz e Verrechia (2000), Gallery et al. (2008), Iatridis (2008), Cunha (2009), Tsalavoutas (2009) e Nandi e Ghosh (2012), encontraram uma maior rentabilidade como aumentando a divulgação.

Em comparação com estudos anteriores, a exclusão da variável relativa a **tamanho** foi inesperada, visto que vários deles verificaram-na significativa, como Cooke (1992), Raffournier (1995), Wallace e Naser (1995), Zarzeski (1996), Leuz e Verrechia (2000), Archambault e Archambault (2003), Daske e Gebhardt (2006), Lopes e Rodrigues (2007), Al-Shammari et al. (2008), Iatridis (2008), Miihkinen (2008), Palmer (2008), Cunha (2009), Tsalavoutas (2009), Nandi e Ghosh (2012), e, no Brasil, Santos et al. (2013b) e Santos et al. (2013a).

Em relação ao **endividamento**, medido pelo passivo total sobre o ativo total, Miihkinen (2008), Mutawaa (2010) e Nandi e Ghosh (2012) encontraram influência negativa na divulgação, enquanto que para Zarzeski (1996), Leuz e Verrechia (2000), Abdelsalam e Weetman (2007), Al-Shammari et al. (2008), Iatridis (2008) e Palmer (2008), sua influência foi positiva. Na presente pesquisa, tal como aconteceu com o tamanho da empresa, essa variável não foi estatisticamente significativa.

Em resumo, as variáveis relativas a embasamento econômico mostraram-se contrárias ou indiferentes em relação ao nível de divulgação das PIs.

6 Conclusão

A classificação de propriedade para investimento foi transformada em conta específica, com características próprias diferenciadas, no ano de 2000, pela IAS 40, e incluída nas normas brasileiras pelo CPC 28, com aplicação a partir do exercício de 2010.

Assim, neste trabalho, a conta de propriedade para investimento foi usada como parâmetro para a verificação de como as empresas de capital aberto no Brasil vêm se adaptando às normas internacionais, particularmente em relação à aderência aos requisitos de evidenciação normativos. Foram pesquisadas todas as companhias que possuíam alguma propriedade para investimento em pelo menos um dos anos entre 2010 e 2014, totalizando 97 empresas com 365 observações, sendo 27 delas referentes ao setor de finanças e seguros.

Através de uma lista de checagem elaborada a partir dos itens de divulgação obrigatória constantes do CPC 28, foi verificado que a aderência média em relação aos itens obrigatórios analisados sobre propriedade para investimento é 52,6%. Isso está em acordo com pesquisa de Santos et al. (2013b), que observaram que o *disclosure* para a propriedade para investimento no Brasil no ano de 2010 foi o menor entre aqueles cuja aplicabilidade pode ser verificada através de conta específica; e também de Batista, Prado e Bonoli (2012), entre outros, que verificaram a baixa *compliance* com o CPC 28.

As normas IFRS continuam sendo discutidas e aprimoradas com sugestões de vários países no mundo. A aderência a aspectos gerais e básicos do pronunciamento técnico sobre propriedade para investimento é muito baixo. Erram as empresas ou erra a norma? Como as regras de divulgação contábil se adaptam aos tempos, será que não chegará a hora de rever o

IAS 40, fonte de nosso CPC 28? Talvez uma possível continuidade para as pesquisas sobre a aderência aos IFRS seja exatamente propor mudanças para os mesmos.

Com isso, futuros estudos precisam responder à pergunta do porquê disso estar acontecendo. É ainda por um despreparo dos profissionais frente às novas regras, como supôs o próprio IASB (2003) na *Basis for Conclusion on IAS 40*? É uma decisão relacionada com a relevância da informação, de acordo com o que foi observado por Santos et al. (2013a), e com o pensamento de Martins (2014)? É o alto custo de obtenção dos dados? Um mero descaso? Ausência de punição ou fraco *enforcement*, como foi suposto por Santos et al. (2013b) e Ahmed, Neel e Wang (2013)?

Numa época em que instituições contábeis e reguladoras, como a CVM, vêm questionando a extensão das notas explicativas às demonstrações contábeis, que, como já foi comentado na parte teórica desse trabalho, se há excesso de informação acaba-se por não ter informação alguma, será que é o caso de exigir das empresas o cumprimento de todos os quesitos dos CPCs, ou, pelo contrário, modificar as normas para que não haja tantas exigências?

Em relação à **aderência** ao CPC 28, através de uma regressão linear, foram testadas algumas características que poderiam explicar o nível de *disclosure*, como tamanho da empresa, relevância da propriedade para investimento em relação ao total de ativos, endividamento, lucratividade, auditoria, pertencimento ao setor de exploração de imóveis e a alguma classe de governança corporativa, e uso do valor justo para mensuração da PI. **Auditoria, setor, valor justo e PI/AT** se mostraram **positivamente** influentes na divulgação; e **governança corporativa e LAJIR/AT** influíram **negativamente** no nível de *disclosure*. As variáveis referentes a tamanho (**lnAT**) e endividamento (**PT/AT**) foram **excluídas** da regressão por falta de significância.

Ou seja, os fatores utilizados nesta pesquisa, relacionados a materialidade, qualidade da informação e embasamento econômico, como propostos pela teoria da evidenciação – Verrechia (2001), Dye (2001) –, foram significativos para a determinação do nível de *disclosure* das PIs, com exceção do tamanho da empresa (ainda que a materialidade da PI para os ativos das companhias tenha sido a mais influente variável explicativa), e de sua alavancagem.

Assim, essa pesquisa buscou contribuir com os estudos sobre aplicação das normas internacionais, especificamente considerando a conta de propriedade para investimento, fazendo um levantamento de todas as companhias abertas brasileiras que possuem valor para PI desde o primeiro momento de sua obrigatoriedade (2010) até o exercício de 2014. O baixo nível de aderência e a ausência de menção a isso nos pareceres de auditoria, junto com as críticas e as revisões que vêm sendo feitas aos CPCs, parecem indicar uma resistência à plena adoção das normas internacionais, para além da mera etiqueta, como considerou Daske et al. (2013).

Como limitação a esse estudo, pode-se considerar o pouco tempo de obrigatoriedade da norma, que não permite que se conclua se as omissões foram feitas deliberadamente, e em acordo com a falta de relevância considerada nas normas mais básicas e gerais (CPC 00, CPC 26), ou não. Ou seja, a aderência pesquisada está sendo influenciada por decisões conscientes de não-divulgação devido à ausência de materialidade, ou apenas por desconhecimento da norma? A resposta a isso deve vir com mais tempo de aplicação dos CPCs, e mesmo da consolidação normativa, ainda em discussão. A falta de experiência na aplicação de normas novas leva a uma desconfiança quanto aos valores e às informações apresentadas, e que foram

os dados básicos dessa pesquisa. Como foi comentado no referencial teórico, Street e Gray (2002) verificaram esse baixo nível de *disclosure* em 32 países, o que vem influenciando os estudos sobre o tema, e as revisões normativas.

Uma sugestão para futuros estudos é a aplicação do presente modelo novamente, daqui a alguns anos, já que as companhias terão assimilado melhor os padrões do CPC e o uso do valor justo. Poderão ser incluídas variáveis alternativas ou adicionais, de forma a melhorar o poder de explicação dos modelos, como, por exemplo, a idade da empresa, ou o tempo a que está submetida a níveis de governança corporativa. Pode ser verificado também se as empresas que migraram de uma auditoria menor para uma das firmas do *Big Four* melhoraram suas divulgações, ou se aquelas que já estão há mais tempo com uma dessas auditorias têm *disclosure* maior.

Referências

- Abdelsalam, O. H., & Weetman, P. (2007). Measuring accounting disclosure in a period of complex changes: the case of Egypt. *Advances in International Accounting*, 20, 75–104.
- Ahmed, A. S., Neel, M., & Wang, D. (2013). Does mandatory adoption of IFRS improve accounting quality?: preliminary evidence. *Contemporary Accounting Research*, 30(4), 1344–1372.
- Al-Shammari, B., Brown, P., & Tarca, A. (2008). An investigation of compliance with international accounting standards by listed companies in the Gulf Co-Operation Council member states. *The International Journal of Accounting*, 43, 425–447.
- Archambault, J. J., & Archambault, M. E. (2003). A multinational test of determinants of corporate disclosure. *The International Journal of Accounting*, 38, 173-194.
- Batista, F. F., Prado, A. G. da S., & Bonoli, E. L. (2012). Avaliação das propriedades para investimento: uma análise dos fatores que influenciam na decisão entre valor justo e modelo de custo. *Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, São Paulo, SP, Brasil, 12.
- BM&FBOVESPA. (2014). *O que são Segmentos de Listagem*. Recuperado em 21 de fevereiro, 2014 de <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-de-listagem/o-que-sao-segmentos-de-listagem.aspx?idioma=pt-br>.
- Comissão de Valores Mobiliários. (2013). *Ofício-circular CVM/SNC/SEP/n.º 01/2013*, Rio de Janeiro, 08 de fevereiro de 2013.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2009). *Pronunciamento técnico CPC 28: Propriedade para Investimento*. Brasília, 26 de junho de 2009.
- Cooke, T. E. (1992). The impact of size, stock market listing and industry type on disclosure in the annual reports of japanese listed corporations. *Accounting and Business Research*, 22(87), 229-237.
- Corrar, L. J., Paulo, E., & Dias Filho, J. M. (coord.). (2012). *Análise multivariada: para os cursos de Administração, Ciências Contábeis e Economia*. São Paulo, SP: Atlas.
- Cunha, P. R. C. M. L. da. (2009). *O grau de cumprimento com os requisitos previstos na IAS 16: estudo das empresas cotadas em Espanha*. Dissertação de Mestrado em Contabilidade, Instituto Universitário de Lisboa, Lisboa, Portugal.
- Daske, H., & Gebhardt, G. (2006). International Financial Reporting Standards and experts' perceptions of disclosure quality. *Abacus*, 42(3/4), 461-498.

- Daske, H., Hail, L., Leuz, C., & Verdi, R. (2013). Adopting a label: heterogeneity in the economic consequences around IAS/IFRS adoptions. *Journal of Accounting Research*, 51(3), 495-547.
- Dye, R. A. (2001). An evaluation of "essays on disclosure" and the disclosure literature in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 181-235.
- Dye, R. A. (1985) Disclosure of nonproprietary information. *Journal of Accounting Research*, 23(1), 123-145.
- Fávero, L. P., Belfiore, P., Silva, F. L. da, & Chan, B. L. (2009). *Análise de dados: modelagem multivariada para a tomada de decisões*. Rio de Janeiro, RJ: Elsevier.
- Gallery, G., Cooper, E., & Sweeting, J. (2008). Corporate disclosure quality: lessons from Australian companies on the impact of adopting international financial reporting standards. *Australian Accounting Review*, 46(18), issue 3.
- Glaum, M., & Street, D. L. (2003). Compliance with the disclosure requirements of Germany's new market: IAS versus US GAAP. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 14(1).
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria básica* (5a. ed.). Porto Alegre, RS: AMGH Editora.
- Iatridis, G. (2008). Accounting disclosure and firms' financial attributes: evidence from the UK stock market. *International Review of Financial Analysis*, 17, 219-241.
- International Accounting Standards Board. (2003). *IASB basis for conclusions on IAS 40 (as revised in 2003)*.
- Leuz, C., Verrecchia, R. E. (2000). The economic consequences of increased disclosure. *Journal of Accounting Research*, 38, 91-124.
- Lopes, P. T., Rodrigues, L. L. (2007). Accounting for financial instruments: an analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange. *The International Journal of Accounting*, 42, 25-56.
- Mapurunga, P. V. R., Ponte, V. M. R., Coelho, A. C. C., & Meneses, A. F. de. (2011). Determinantes do nível de *disclosure* de instrumentos financeiros derivativos em firmas brasileiras. *Revista Contabilidade e Finanças*, USP, São Paulo, 22(57), 263-278.
- Martins, E. (2014). A solução para as notas (in)explicativas já existe! In: *Revista Capital Aberto online*, Blog Eliseu Martins, 06 de março de 2014.
- Miihkinen, A. (2008). Efficiency of authoritative disclosure recommendations: evidence from IFRS transition disclosure in Finland. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 16(4), 384-413.
- Mutawaa, A. A. (2010). Disclosure level and compliance with IFRSs: an empirical investigation of Kuwaiti companies. *International Business & Economics Research Journal*, 9(5), 33-49.
- Myerson, R. B. (1979). Incentive compatibility and the bargaining problem. *Econometrica*, 47(1), 61-74.
- Nandi, S., & Ghosh, S. K. (2012). Corporate governance attributes, firm characteristics and the level of corporate disclosure: evidence from the Indian listed firms. *Decision Science Letters*, 2, 45-58.
- Palmer, P. D. (2008). Disclosure of the impacts of adopting Australian equivalents of International Financial Reporting Standards. *Accounting and Finance*, 48, 847-870.
- Ponte, V. M. R., Oliveira, M. C., Moura, H., & Carmo, R. C. de A. do. (2007). Análise das práticas de evidenciação de informações obrigatórias, não-obrigatórias e avançadas nas

- demonstrações contábeis das sociedades anônimas no Brasil: um estudo comparativo dos exercícios de 2002 e 2005. *Revista Contabilidade e Finanças, USP*, São Paulo, 18(45), 50-62.
- Raffournier, B. (1995). The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies. *The European Accounting Review*, 4(2), 261-280.
- Santos, E. S., Ponte, V. M. R., & Mapurunga, P. V. (2013a). Disclosure versus materialidade: grau de compliance com a evidenciação requerida na adoção inicial do IFRS versus impacto dessa adoção nos resultados das empresas. *Anais do Encontro da Anpad (EnANPAD 2013)*, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 37.
- Santos, E. S., Ponte, V. M. R., & Mapurunga, P. V. (2013b). Mandatory IFRS adoption in Brazil (2010): index of compliance with disclosure requirements and explanatory factors of firms reporting. *Anais do American Accounting Association Annual Meeting*, Anaheim, California, USA.
- Souza, J. A e, Sarlo Neto, A., Vargas, L. H. F., Demonier, G. B. (2013). Práticas contábeis de empresas brasileiras antes e após a adoção das normas internacionais. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, Rio de Janeiro, 18(3), 55-56.
- Street, D. L., & Bryant, S. M. (2000). Disclosure level and compliance with IASs: a comparison of companies with and without U.S. listings and filings. *The International Journal of Accounting*, 35(3), 305-329.
- Street, D. L., & Gray, S. J. (2002). Factors influencing the extent of corporate compliance with International Accounting Standards: summary of a research monography. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 11(1), 51-76.
- Tsalavoutas, I. (2009). The adoption of IFRS by Greek listed companies: financial statement effects, level of compliance and value relevance. Tese de Doutorado, The University of Edinburgh, Edimburgo, Escócia, Reino Unido.
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 97-180.
- Verriest, A., Gaeremynck, A., & Thornton, D. B. (2012). Corporate governance and properties of IFRS adoption. *European Accounting Review*, 22(1).
- Wallace, R. S. O., & Naser, K. (1995). Firm-specific determinants of the comprehensiveness of mandatory disclosure in the corporate annual reports of firms listed on the stock exchange of Hong Kong. *Journal of Accounting and Public Policy*, 14, 311-368.
- Zarzeski, M. T. (1996). Spontaneous harmonization effects of culture and market forces on accounting disclosure practices. *Accounting Horizons*, 10(1), 18-37.