

AVALIAÇÃO DAS PROPRIEDADES PARA INVESTIMENTO: Uma análise dos fatores que influenciam na decisão entre valor justo e modelo de custo

RESUMO

Esta pesquisa objetiva analisar possíveis variáveis que justifiquem a escolha entre o modelo de valor justo e o modelo de custo para a mensuração de Propriedades para Investimento, haja vista que a IAS 40 permite a escolha entre esses critérios de avaliação. Considerou-se todas as empresas, disponíveis no Economática[®], que mantem Propriedades para Investimento e divulgam informações relacionadas ao método de avaliação. As variáveis Propriedades para Investimento/Ativo Total; Receitas com Aluguéis/Receita Total; Alavancagem; ROA e ROE, foram submetidas aos testes não paramétricos de *Wilcoxon-Mann-Whitney* e *Kruskal-Wallis*, para verificar se a escolha entre um método ou outro, resulta em diferenças significativas nas mesmas. Os testes apontaram que, apenas a variável “Propriedades para Investimento/Ativo Total” apresentou diferenças significativas, ou seja, as empresas que escolheram o modelo do valor justo apresentam uma maior proporção de Propriedades para Investimento em relação ao Ativo Total e, portanto, denota-se a necessidade de se divulgar por um valor que reflita as condições de mercado e as perspectivas futuras. Adicionalmente, observou-se descumprimento das exigências pontuadas no CPC 28 (IAS 40) quanto à divulgação do método utilizado (37%); divulgação do valor justo das Propriedades para Investimento, por parte das empresas que optaram pelo Modelo de Custo (65,52%); e dos valores reconhecidos no resultado de receitas de aluguel (57%). Por fim, percebe-se que a flexibilidade quanto ao método de avaliação, aliada às omissões de divulgações e a não observância das normas que tratam do tema, acarretam em perda de comparabilidade, prejudicando assim, os usuários da informação em suas análises e decisões.

Palavras-chave: Escolhas Contábeis; Propriedades para Investimento; Valor Justo.

1 INTRODUÇÃO

Diante do perfil diversidade de usuários com propósitos e modelos decisórios diferentes é imperativo que os relatórios contábeis reflitam a realidade econômica e financeira para assim atender as necessidades dos usuários e conseqüentemente, dar suporte ao seu processo decisório adequadamente. Entretanto, além do grande número de usuários, os eventos e transações econômicas têm se tornado cada vez mais complexos, o que estimulou a contabilidade a se adaptar as mudanças ocorridas nas empresas e ao ambiente no qual estão inseridas.

Com a necessidade de mensurar a essência econômica, observa-se que a contabilidade tem despendido esforços para manter o equilíbrio entre a relevância e confiabilidade, uma vez que essas duas características qualitativas condicionam a utilidade da informação contábil e conflitam entre si no que diz respeito à objetividade. Para aumentar a relevância e proporcionar, por exemplo, a capacidade de predizer comportamentos, diminui-se a sua confiabilidade ao passo que se inseriu informações por vezes subjetivas de tal modo que, não se consegue maximizar igualmente a confiabilidade e a relevância da informação contábil (IUDICIBUS e MARTINS, 2007).

A atuação da contabilidade tem sofrido críticas no sentido de fornecer informações estáticas arraigadas no custo histórico que não é capaz de refletir as mudanças nas condições de mercado e do poder aquisitivo da moeda ao longo do tempo (SABADIN, GALLON E GRUNOW, 2008). Diante dessa limitação, o custo histórico foi adaptado originando: o custo histórico corrigido que considera a variação do índice geral de preços; o custo corrente de reposição e o custo corrente corrigido, e dessa forma, permitindo a comparação de balanços com valores de reposição em datas distintas, colocados, porém, em uma moeda de capacidade aquisitiva única, sendo estes mais relevantes do que o custo histórico para fins gerenciais (IUDICIBUS e MARTINS, 2007).

As medidas acima citadas são mencionadas no Pronunciamento Conceitual Básico (CPC 00) como bases de mensuração aplicadas em diferentes graus e combinações nas demonstrações contábeis. Entrando, nesse contexto, apesar de não estar presente na estrutura conceitual da contabilidade, o valor justo tem sido um dos principais métodos de avaliação testado empiricamente em pesquisas com o objetivo de evidenciar a maior relevância do valor justo em relação ao custo histórico na perspectiva dos usuários da informação (LUSTOSA, 2010).

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

Mesmo sem constar na estrutura conceitual da contabilidade, a mensuração pelo valor justo é requerida em um grande número de normas como medida de mensuração, mas orientações a seu respeito encontram-se dispersas em outras normas de forma inconsistente e incompleta, aumentando assim a complexidade e dificultando o entendimento do tema (FIPECAFI; ERNST & YOUNG, 2009).

Melo *et. al* (2011) pontua que os profissionais contábeis não possuem uma percepção harmônica com relação ao assunto, e chegam a indicar outras medidas que poderiam substituir o valor justo e melhorar a relevância das informações transmitidas aos usuários, além de não se mostrarem conclusivos quando instigados a estabelecerem possíveis nomes para substituir a expressão valor justo. Dessa forma, apenas em maio de 2011, o *International Accounting Standards Boards* (IASB), emitiu a *International Financial Reporting Standards 13* (IFRS 13) tratando do *Fair Value Measurement* e convergindo de maneira significativa ao SFAS 157, com a finalidade de unificar as orientações dispersas.

No entanto, mesmo sem regulamentação própria, até a emissão da IFRS 13, no que diz respeito às propriedades para investimento, tratadas no *Internacional Accounting Standards 40* (IAS 40) e no Pronunciamento Técnico nº. 28 do CPC, o valor justo é mencionado como forma de mensuração dos ativos classificados nesse grupo, alternativamente ao modelo de custo.

Destarte, considera-se que as empresas brasileiras que possuem propriedades mantidas para investimento já evidenciavam esse grupo de ativos utilizando-se da mensuração com base no valor justo desde o exercício de 2010 devido à vigência do CPC 28 a partir do referido exercício, mesmo sem haver norma específica sobre Valor Justo. Tal fato pode ter ocasionado interpretações distintas e até mesmo, descuido no que tange à transparência dos métodos utilizados podendo acarretar em diferenças significativas de interpretações pelos

usuários das informações, prejudicando a comparabilidade e provocando a perda de confiabilidade, devido à subjetividade existente neste tipo de avaliação.

Com base no exposto, este estudo visa analisar possíveis variáveis que justifiquem a escolha entre o valor justo e o modelo de custo para a mensuração dos ativos classificados como Propriedades para Investimento.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Propriedade para investimento

A propriedade para investimento diferencia-se do imobilizado pelo fato de gerar fluxos de caixa significativamente independentes dos demais ativos mantidos pela entidade ao passo que o imobilizado gera fluxos de caixa através da sua utilização no processo de produção ou fornecimento de bens e serviços ou para finalidades administrativas. Em linhas gerais, não se caracteriza como propriedade para investimento toda propriedade na qual o seu uso seja na produção ou fornecimento de bens ou serviços; para fins administrativos ou que se tenha por objetivo a venda da propriedade no curso normal da atividade da entidade.

A exploração de imóveis tem a contabilização regulamentada internacionalmente pela IAS 40 – *Investment Property* e no Brasil tem como norma correspondente emitida pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) o pronunciamento técnico CPC 28 – Propriedade para Investimento, estabelecendo que este tipo de ativo é uma propriedade mantida para obter rendas ou para valorização do capital ou com ambos os objetivos, podendo ser um terreno ou um edifício; ou parte de um edifício ou até mesmo ambos e que pode ser mantida pelo dono ou pelo arrendatário em um *leasing* financeiro.

A IAS 40/CPC 28 esclarece que há casos em que uma entidade pode manter uma propriedade para obter renda ou valorizar seu capital, ou ambas e ao mesmo tempo utilizá-la na produção de bens e serviços ou com finalidades administrativas, e sob essa perspectiva, não havendo a possibilidade de vender ou arrendar de forma separada conforme a utilização, será necessário avaliar qual parte tem maior representatividade de uso e conseqüentemente, apenas se qualificará propriedade para investimento se a parte mantida para obtenção de renda (ou para valorização) apresentar maior significância (IASB, 2003; CPC 2009).

2.2 Fair Value Measurement

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

Nesse sentido, as discussões que giram em torno do valor justo se pautam no fato de que, ao passo que aumenta a relevância das informações, acarreta em perda de confiabilidade uma vez que está envolvida uma dose de subjetivismo na sua mensuração, além do fato de haver questionamentos sobre a “justiça” dessa forma de mensuração, como a discussão levantada por Lustosa (2010).

Segundo Bernheim Y (1999 *apud* RISTEA e JIANU, 2010) o valor justo apresenta qualidades como previsibilidade, comparabilidade; coerência, por ser adaptado para a

administração ativa dos riscos financeiros; complexidade reduzida; neutralidade, por ser determinada através de referências externas para dados o que o torna independente de intenções e qualidades das operações originais assim como da natureza dos instrumentos.

Por outro lado, existem os altos custos para a obtenção do valor justo, assim como o aumento da volatilidade dos dados contábeis em face das oscilações desse valor, além da possibilidade de manipulação dos ativos que não possuem preço de mercado e necessitam de modelos internos de avaliação, portanto mais subjetivos e permitindo o gerenciamento de resultado, movendo-os de um exercício para outro (WATTS, 2003; RISTEA; JIANU, 2010).

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

No Nível 1 tem-se os preços cotados em mercados ativos¹, para ativos ou passivos idênticos que a entidade pode ter acesso na data de mensuração sem que seja necessário a realização de nenhum ajuste, constituindo dessa forma a melhor evidência de valor justo.

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

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

Para a determinação do valor justo uma entidade usa técnicas de avaliação adequadas às circunstâncias e para o qual existem dados suficientes para mensurar o valor justo, maximizando dessa forma o uso de dados observáveis que sejam relevantes e minimizando o uso de *inputs* não observáveis, reduzindo por sua vez o nível de subjetividade existente. O objetivo de usar uma técnica de avaliação é estimar o preço pelo qual uma operação ordenada, seja para vender um ativo ou para transferir um passivo entre os participantes do mercado na data da mensuração em condições de mercado atuais. As três técnicas de avaliação, mencionadas na IFRS 13 (IASB, 2011), são método do mercado (reflete informações geradas por operações no mercado envolvendo ativos ou passivos similares); método do custo (reflete a quantidade que seria necessária no momento para substituir a capacidade de atendimento de um ativo); método do resultado converte valores futuros (fluxos de caixa ou dos rendimentos e despesas) de um único valor (com desconto) atual, refletindo expectativas atuais do mercado sobre os valores futuros.

2.3 Avaliação de propriedades para investimento

No que tange a mensuração, a propriedade para investimento deve inicialmente ser mensurada pelo seu custo que compreende o seu preço de compra e qualquer outro gasto que

¹ Conforme a IFRS 13, um mercado ativo é aquele onde as operações, como aquela que se pretende mensurar, ocorrem numa frequência e volume suficiente para fornecer informações sobre preço em uma base contínua.

seja diretamente atribuível e após o reconhecimento inicial, segundo a IAS40, a entidade deve definir sua política contábil que envolve a escolha entre o modelo do valor justo ou modelo de custo. Salienta o referido pronunciamento que aplicação dessa política deve ser uniforme para todas as propriedades para investimento mantidas pela entidade.

O valor justo das propriedades para investimento deve ser determinado com o objetivo de mensuração, para as entidades que adotarem o modelo do valor justo, ou de divulgação, para entidades que optarem pelo modelo de custo. Se possível, nessa categoria de investimento, o valor justo deve ser estimado com base em uma avaliação realizada por um profissional independente com qualificação profissional reconhecida e relevante e que tenha experiência na avaliação da categoria de investimento a ser analisada (CPC, 2009).

Na estimação do valor justo, no âmbito da propriedade para investimento, tem-se como melhor evidência os preços correntes, em um mercado ativo de propriedades semelhantes, no mesmo local e mesmas condições, sujeitas a arrendamentos ou outros contratos semelhantes (CPC, 2009). Considerando os pressupostos enunciados pela IFRS 13, essa informação se qualifica no Nível 1, da hierarquia do valor justo, que é caracterizado por preços cotados em mercados ativos.

Nas situações em que não houver preços correntes disponíveis em um mercado ativo, conforme descrito anteriormente, a determinação do valor justo poderá ocorrer através de ativos semelhantes, onde:

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

Analisando a estrutura conceitual do valor justo, IFRS 13, observa-se que a situação supracitada se qualifica no Nível 2 da hierarquia do valor justo, onde os *inputs* para a determinação do valor justo não são cotados em um mercado ativo, sendo assim observados direta ou indiretamente com base em ativos ou passivos semelhantes.

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

Sob essa última perspectiva, tem-se que esse tipo de *input* se qualifica como nível 3 da hierarquia do valor justo, conforme a IFRS 13, pois a informação não é observada no mercado, mas baseia-se em projeções, devendo ser realizada de forma confiável e uma base contínua, mas em casos excepcionais (primeira aquisição de uma propriedade para investimento, por exemplo) não é possível determiná-lo com confiabilidade e, por isso, a entidade deve mensurar a propriedade para investimento com base no modelo do custo.

2.4 Divulgação

Quanto aos requisitos de divulgação, a IAS 40 e o CPC 28 pontuam que se deve divulgar o método utilizado para avaliar a propriedade para investimento; os motivos que levaram a classificação do imóvel como propriedade para investimento; os valores reconhecidos no resultado de receitas de aluguel e outras; os gastos operacionais diretos com essas propriedades para investimento entre outros.

Para os casos em que as propriedades mantidas para investimento forem avaliadas pelo custo devem ser divulgados os métodos, as vidas úteis e as taxas de depreciação, os valores brutos e líquidos contábeis e a conciliação entre os saldos iniciais e finais do período com a movimentação por novas aquisições, baixas, perdas por redução por valor recuperável e etc. (IUDÍCIBUS *et al.*, 2010).

Caso seja adotado o método do valor justo, devem ser divulgados os métodos e pressupostos significativos utilizados na determinação do valor justo, as adições ocorridas no período com novas propriedades para investimento, as propriedades baixadas e ou transferidas para outras contas etc., incluindo um relatório sobre se a determinação do valor justo foi suportada pela evidência de mercado ou foi mais fortemente baseada em outros fatores aos quais a entidade deve divulgar relativos à natureza da propriedade e da falta de dados de mercado comparáveis. (IASB, 2003; CPC, 2009)

A IFRS 13 esclarece que é necessário divulgar também o nível da hierarquia do valor justo em que a mensuração ocorreu e, caso haja a mudança de nível de um exercício para o outro, deve-se expor as razões para esta transferência (IASB, 2011). Para os níveis 2 e 3 é exigido um maior detalhamento com relação as técnicas de avaliação e os insumos utilizados na sua mensuração e para as mensurações classificadas no nível 3, a IFRS 13 comenta sobre a necessidade de fazer uma descrição narrativa sobre a sensibilidade da medição do valor justo à mudanças em *inputs* não observáveis caso uma mudança resultar em uma medida de valor significativamente superior ou inferior justo (IASB, 2011).

Nos casos em que o maior e melhor uso de um ativo difere do seu uso atual, a entidade deve divulgar esse fato e expor as razões que conduzem a utilização que difere dessa condição e, por fim, a entidade deve apresentar as divulgações quantitativas exigidas pela IFRS 13 em um formato tabular, a menos que outro formato seja considerado como sendo o mais adequado, priorizando a qualidade da informação sob a perspectiva do usuário (IASB, 2011).

Além disso, a entidade deve declarar em notas, se aplica o modelo do valor justo ou o modelo de custo no Balanço Patrimonial para a avaliação das Propriedades para Investimento.

2.5 Teoria das escolhas contábeis

Em muitos casos as escolhas contábeis estão relacionadas ao comportamento oportunístico, Governança Corporativa, desempenho da firma, assimetria da informação e regulação (FIELDS; LYS; VINCENT, 2001) e que Holthausen (1990) resumiu em três perspectivas: o comportamento oportunista, contratação eficiente e informação, em que as duas primeiras dependem de numeros contábeis.

De modo geral, as escolhas contábeis levam em consideração a capacidade de influenciar o resultado da companhia, atentando-se para aquilo que tem influencia direta

neste. Nesse sentido, Watts (1992) comenta que decisões entre um método contábil em relação a outro, também se enquadra na Teoria das escolhas Contábeis e, apesar de ter a intenção de influenciar o resultado, nem todas as Escolhas Contábeis envolvem o Gerenciamento de Resultado, uma vez que este último aproveita as alternativas existentes nas normas e intervém propositalmente no reporte financeiro com o intuito de obter ganho privado (FIELDS; LYS; VINCENT, 2001).

Waweru, Ntui e Mangena (2010) analisaram os fatores que determinam a escolha de um método contábil em relação a outro na Tanzânia e comentaram que determinadas escolhas resumem-se basicamente em postura conservadora e agressiva com relação ao reconhecimento de resultados. Para tanto, eles consideraram a teoria positiva da contabilidade e que os gestores, como indivíduos racionais, estão preocupados com seus próprios interesses e para tanto, podem fornecer informações que induzam os investidores simplesmente para satisfazer seus interesses.

Para a realização do estudo, Waweru, Ntui e Mangena (2010) identificaram 11 políticas relevantes que afetam o resultado, dentre elas a avaliação das Propriedades para Investimento e dentre os fatores apontados como influentes nas escolhas contábeis, agressivas e conservadoras, estão o tamanho da empresa, força de trabalho e necessidade de financiamento interno.

Segundo Galai, Sulganik e Wiener (2005) o valor justo torna-se uma “*accounting option*” devido os custos de regulação e os procedimentos contábeis e, dessa forma, constitui-se como um meio de alisar resultados e evitar desvios potenciais, permitindo aos gestores explorarem estrategicamente o *gap* entre valor contábil e valor econômico e é justamente nesse ponto que Goulart (2007 *apud* PERLINGEIRO, 2009) identifica oportunidades de Gerenciamento de Resultado, ao passo que, a escolha de um determinado valor para ativo ou passivo, traz reflexos nos resultados.

No âmbito da avaliação das propriedades para investimento, além da subjetividade existente na obtenção do valor justo, principalmente quando inexistente mercado ativo e se faz necessário a utilização de modelos de precificação para estimar o valor justo (nível 3 da hierarquia do valor justo), tem-se o fato de poder optar pelo valor justo ou modelo de custo na mensuração desse grupo de ativo, muito embora seja obrigado a divulgá-lo caso opte pelo modelo de custo.

3 PROCEDER METODOLÓGICO

A presente investigação trata de um estudo de caráter descritivo e exploratório, pois observa, registra, analisa, classifica e interpreta os fatos e tem como o objetivo primordial a descrição das características das empresas que mantém propriedades para investimento, no que diz respeito à escolha do modelo de avaliação desse grupo de ativos, além de proporcionar maiores informações sobre o tema, uma vez que poucas pesquisas investigaram aspectos relacionados à mensuração das propriedades para investimento no cenário brasileiro, (GIL, 2002; BEUREN et al, 2008).

Para tanto, realizou-se pesquisa documental, por meio de dados disponíveis nas demonstrações contábeis, incluindo as notas explicativas, do exercício de 2010, das empresas que possuem ativos classificados como propriedades para investimento que, conforme banco

de dados da Economática, é representado por 65 companhias, constituindo assim, o universo desta investigação.

A escolha das variáveis a serem investigadas baseia na pesquisa realizada por Quagli e Avalone (2010), que objetivou identificar os principais fatores que influenciam na escolha do método de avaliação das propriedades para investimento, se modelo de custo ou valor justo, como facultado pela IAS 40 e, nesse sentido, considera-se que, quanto maior for a proporção das Propriedades para Investimento em relação ao Ativo Total (X_1), assim como a proporção das Receitas com Alugueis em relação à receita total (X_2), *proxies* do volume de negócios de propriedades de investimento, maior a utilidade de se divulgar as propriedades para investimento por um valor que reflita as condições de mercado, ou seja, aumenta-se a necessidade de divulgar as suas perspectivas futuras, o que induz as empresas a optarem pelo valor justo.

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

Por fim, Weijun (2007) ao investigar os efeitos da IAS 40 nas empresas imobiliárias de Hong Kong quando estas optam pelo modelo do valor justo, constatou que estas apresentaram aumento no Retorno sobre ativos - ROA² (X_4) e Retorno sobre o Patrimônio Líquido - ROE³ (X_5). Segundo o autor, esse aumento pode afetar os investidores e os acionistas na avaliação da rentabilidade da companhia.

Com relação às variáveis X_4 e X_5 , já adentra-se na teoria das escolhas contábeis com possibilidades de gerenciamento de resultados. Isso porque, como esclareceu Weijun (2007), os investidores são afetados por essas medidas de rentabilidade e percebendo isso, empresas com necessidade de financiamento podem aproveitar a flexibilidade da IAS 40 (CPC 28) para aumentar esses indicadores, ou seja, fornecendo informações que induzam os investidores.

Com isso, as hipóteses a serem investigadas são:

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

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

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

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

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

² *Return on Assets*- ROA

³ *Return on Equity*- ROE

Após a identificação do universo da pesquisa, definição das variáveis a serem investigadas e das hipóteses a serem testadas procedeu-se com a coleta de dados, utilizando-se do banco de dados da Economática, bem como nas notas explicativas das empresas, disponíveis do site da Comissão de Valores Imobiliários (CVM), no intuito de identificar como os ativos classificados como Propriedades para Investimento são mensurados no Balanço Patrimonial, se pelo custo ou pelo valor justo, o que possibilitará a divisão dessas empresas em dois grupos distintos: aquelas que utilizam o valor justo com o propósito de divulgação (modelo de custo) ou de mensuração (modelo de valor justo).

As hipóteses serão testadas através dos testes não paramétricos de *Wilcoxon-Mann-Whitney* e *Kruskal-Wallis*, com o auxílio do pacote estatístico SPSS – *Statistical Package for the Social Sciences*, versão 8.0, no sentido de verificar se existem diferenças significativas para as variáveis de estudo, que possam ser justificadas pelo fato de adotarem o modelo de valor justo e o grupo que adotam o modelo de custo. Para tanto, depois de introduzir a base de dados no SPSS, as dois grupos formados serão codificados em dois níveis: “0” para modelo de custo (MC) e “1” para valor justo (VJ)

Conforme Bruni (2008) o teste de *Mann-Whitney* analisa se duas amostras independentes podem originar de uma mesma população com médias iguais. De forma semelhante é utilizado o teste de *Kruskal-Wallis*, que pode ser considerado como a alternativa não-paramétrica à ANOVA.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Para a realização dos testes não paramétricos fez-se necessário a divisão das empresas, objetos da presente investigação, em dois grupos distintos: aquelas que utilizam o valor justo com o propósito de mensuração (modelo de valor justo) ou de divulgação (modelo de custo).

Dessa forma, foram analisadas as notas explicativas das 65 empresas, mais especificamente no que diz respeito à mensuração dos ativos classificados como Propriedades para Investimento (PPI) no Balanço Patrimonial. A tabela 1 mostra como ficou a divisão das empresas investigadas.

Tabela 1 – Avaliação das PPI

Avaliação das PPI	N	%
Custo	29	44,62%
Valor Justo	12	18,46%
Não informaram	24	36,92%
Total	65	100%

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

O CPC 28 ainda pontua como divulgação necessária o valor justo para aquelas empresas que adotam o modelo do custo e ao verificar essas informações, contactou-se que a maioria das empresas também não observam essa exigência, como pode ser visualizado na tabela 2.

Tabela 2 – Divulgação do Valor Justo para empresas que adotam o Modelo de custo

Divulgam Valor Justo	N	%
Sim	10	34,48%
Não	19	65,52%
Total	29	100%

Após a divisão das empresas em dois grupos, conforme a utilização (ou não) do valor justo com o objetivo de mensuração para as PPI, a amostra passa a ser formada por 41 empresas, haja vista que, para verificar se existem diferenças significativas nas variáveis desse estudo, necessita-se da definição de dois grupos.

Para entender o comportamento dos *scores* recorreu-se ao teste de *Willcoxon-Mann-Whitney*, com auxílio do SPSS, considerando um nível de significância (α) igual a 5%.

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

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

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

Os resultados do teste encontram-se na tabela 3.

Tabela 3 – Testes para variável X_1

Mann-Whitney	X_1	Kruskal-Wallis	X_1
Mann-Whitney U	82,000	Chi-Square	6,952
Wilcoxon W	517,000	df	1
Z	-2,637	Asymp. Sig.	0,008
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,008		
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	0,007		
Exact Sig. (2-tailed)	0,007		
Exact Sig. (1-tailed)	0,004		
Point Probability	0,000		

A tabela 3 apresenta os *p-values* assintóticos (*Asymp. Sig.*), exatos (*Exact. Sig.*) e o *p-value* pontual (*point probability*). Na presente investigação pretende-se fazer um teste unilateral a esquerda e dessa forma, observando o *p-value* unilateral (*Exact Sig. - 1-tailed*) = 0,04 e, considerando $\alpha = 0,05$, rejeitamos H_0 , concluindo que os *scores* do grupo MC são inferiores aos *scores* do grupo VJ. No teste de *Kruskal-Wallis*, considerando o nível de

significância de 0,05 e confrontando com o *Asymp. Sig.* tem-se a rejeição de H_0 , confirmando o resultado obtido através do teste de *Wilcoxon-Mann-Whitney*.

A segunda hipótese (H_2) está relacionada aos rendimentos auferidos na exploração dos ativos classificados como PPI, ou seja, a proporção das receitas de alugueis em relação à Receita Total (X_2). Sobre essa variável Quagli e Avalone (2010) comentam que, juntamente com a proporção das PPI em relação ao Ativo Total, representam *proxies* do volume de negócio e que quanto maior for essa proporção, maior a necessidade de divulgar as suas perspectivas futuras, o que induz as empresas a optarem pelo método do valor justo. Sendo assim, espera-se que as empresas que divulgam as PPI pelo valor justo apresentem X_2 maiores que aquelas que optaram pelo modelo de custo, ou seja, a distribuição dos *scores* do grupo MC estará à esquerda da distribuição dos *scores* do grupo VJ, cujas hipóteses a serem testadas são:

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

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

Os resultados do teste encontram-se na tabela 4.

Tabela 4 – Testes para variável X_2

Mann-Whitney	X_2	Kruskal-Wallis	X_2
Mann-Whitney U	59,000	Chi-Square	1,141
Wilcoxon W	269,000	df	1
Z	-1,068	Asymp. Sig.	0,285
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,285		
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	0,304		
Exact Sig. (2-tailed)	0,299		
Exact Sig. (1-tailed)	0,150		
Point Probability	0,008		

Observando os valores apresentados na tabela 4, mais especificamente para o *p-value* unilateral (*Exact Sig. - 1-tailed*), uma vez que se refere a um teste unilateral a esquerda, temos que, o mesmo resultou em 0,150 que por sua vez é superior ao nível de significância adotado ($\alpha = 0,05$) conduzindo a aceitar H_0 , concluindo que não existem diferenças significativas entre os *scores* do grupo MC e VJ, resultado esse confirmado pelo teste *Kruskal-Wallis*, que resultou em um *Asymp. Sig.* = 0,285 também superior ao α adotado.

Com relação à variável X_2 , é válido ressaltar que, apesar do CPC 28 (IAS 40) trazer como exigência de divulgação os valores reconhecidos no resultado de receitas de aluguel, apenas 43% das empresas fazem essa divulgação, impossibilitando a inclusão das demais no teste da segunda hipótese.

A terceira hipótese, fundamenta-se no estudo de Christensen e Nikolaev (2009) que concluíram que, para normas que permitem alternativamente métodos de avaliação, o método do valor justo é o preferido pelas empresas com elevada alavancagem. Para tanto, espera-se que aquelas que divulgam as PPI pelo valor justo apresentem X_3 maiores que aquelas que optaram pelo modelo de custo e, assim como as variáveis X_1 e X_2 , e a distribuição dos *scores*

do grupo MC estará à esquerda da distribuição dos *scores* do grupo VJ e as hipóteses a serem testadas são:

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

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

Os resultados do teste encontram-se na tabela 5.

Tabela 5–Testes para variável X_3

Mann-Whitney	X_3	Kruskal-Wallis	X_3
Mann-Whitney U	144,000	Chi-Square	0,503
Wilcoxon W	550,000	df	1
Z	-0,709	Asymp. Sig.	0,478
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,478		
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	0,493		
Exact Sig. (2-tailed)	0,488		
Exact Sig. (1-tailed)	0,244		
Point Probability	0,005		

Obteve-se então um um *p-value* unilateral (*Exact Sig. - 1-tailed*) igual a 0,244 para um teste unilateral a esquerda, que por sua vez é superior ao nível de significância adotado ($\alpha = 0,05$) fazendo com que H_0 seja aceita, ou seja, os *scores* do grupo MC não são significativamente diferentes daqueles apresentados pelo VJ o que pode ser reforçado pelo teste *Kruskal-Wallis* (tabela 5) que resultou em um *Asymp. Sig.* = 0,478 também superior ao α adotado.

A quarta e quinta hipótese partiu dos achados de Weijun (2007) que concluiu em seu estudo que um dos efeitos da adoção do valor justo para propriedades para investimento seria um aumento no ROA e no ROE e que esse aumento poderia afetar os investidores e os acionistas na avaliação da rentabilidade da companhia. Assim, resolveu-se verificar se existem diferenças significativas nesses indicadores, entre as empresas que adotam o MC e aquelas que adotam o VJ.

Dessa forma, espera-se que aquelas que divulgam as PPI pelo valor justo apresentarão X_4 e X_5 maiores que aquelas que optaram pelo modelo de custo, sendo, portanto um teste unilateral a esquerda, uma vez que se espera uma distribuição dos *scores* do grupo MC a esquerda da distribuição dos *scores* do VJ. As hipóteses a serem testadas são:

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

$$H_4: F_4 (\text{MC}) < F_4 (\text{VJ}) \quad \text{e} \quad H_5: F_5 (\text{MC}) < F_4 (\text{VJ})$$

Os testes para as variáveis X_4 e X_5 podem ser visualizados na tabela 6.

Tabela 6–Testes para variável X₄ e X₅

Mann-Whitney	X4	X5	Kruskal Wallis	X4	X5
Mann-Whitney U	148,000	143,000	Chi-Square	0,035	0,118
Wilcoxon W	554,000	209,000	df	1	1
Z	-0,187	-0,343	Asymp. Sig.	0,851	0,731
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,851	0,731			
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	0,866	0,747			
Exact Sig. (2-tailed)	0,860	0,747			
Exact Sig. (1-tailed)	0,430	0,373			
Point Probability	0,006	0,012			

A tabela 6 revela que, tanto para a variável X₄ como para a variável X₅, tem-se *p-value* unilateral (*Exact Sig. - 1-tailed*) maiores que o nível de significância adotado ($\alpha = 0,05$) fazendo com que H₀ seja aceita, ou seja, os *scores* do grupo MC não são significativamente diferentes daqueles apresentados pelo VJ o que pode ser reforçado pelo teste *Kruskal-Wallis* (tabela 6) que resultou em um *Asymp. Sig* também superiores ao α adotado.

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

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

São classificados como Propriedades para Investimentos, aqueles ativos capazes de gerar fluxo de caixas significativamente independentes dos demais ativos mantidos pela entidade e é nesse ponto que se diferenciam do ativo imobilizado, além do fato de ter o valor justo como método de avaliação, representando um caso em que os dois principais critérios de avaliação são admitidos alternativamente.

No que tange a avaliação, a literatura mostra que a contabilidade por muito tempo se utilizou do custo histórico, por este ser uma base de avaliação objetiva e verificável e os critérios para avaliação quase sempre foram pautas de discussões e causa de divergências e, nos últimos anos, os debates ocorrem em torno do custo histórico *versus* valor justo, indicando a existência de diferentes escolhas, dados os interesses distintos, para um mesmo evento e a mensuração das Propriedades para investimento encontra-se sobre esse dilema, haja vista a flexibilidade existente nos documentos que tratam do assunto, IAS 40 e CPC 28.

As discussões que se colocam em defesa do valor justo argumentam a capacidade dessa medida aumentar a relevância das informações apesar da perda de confiabilidade, uma vez que está envolvida uma dose de subjetivismo na sua mensuração que se espera que reduza a partir da IFRS 13, que trata especificamente da Mensuração pelo Valor Justo e unifica orientações dispersas em muitas outras normas.

Nesse sentido, analisou-se possíveis variáveis que pudessem justificar a escolha entre o valor justo e o método de custo para a mensuração dos ativos classificados como

Propriedades para Investimento. Baseando nos estudos de Quagli e Avalone (2010), Christensen e Nikolaev (2009) e Weijun (2007) testou-se a existência de relação da variável Proporção das Propriedades para Investimento em relação ao Ativo Total, Proporção das receitas com alugueis em relação à receita total e Alavancagem, com a escolha do Modelo de custo ou Valor Justo, uma vez que, conforme esses autores, quanto maiores forem essas variáveis, maior a utilidade de se divulgar as propriedades para investimento por um valor que reflita as condições de mercado. Além de verificar se existem diferenças significativas nos indicadores ROA e ROE que possa ser justificado pela escolha entre um método e outro.

Os testes não paramétricos de *Wilcoxon-Mann-Whitney* e *Kruskal-Wallis* apontaram que, apenas para a variável representada pela Proporção das Propriedades para Investimento em relação ao Ativo Total apresentou diferenças estatisticamente significantes, ou seja, as empresas que escolheram o modelo do valor justo apresentam uma maior proporção de Propriedades para Investimento em relação ao Ativo Total e, portanto, pela representatividade desses ativos na entidade, denota-se a necessidade de se divulgar por um valor que reflita as condições de mercado e as perspectivas futuras. Quanto as demais variáveis, os testes rejeitaram a hipótese de que existem diferenças nas distribuições das mesmas, pelo fato da escolha entre um método ou outro, levando a necessidade de considerar e investigar outras variáveis, inclusive aquelas relacionadas à Teoria das Escolhas Contábeis como comportamento oportunístico, Governança Corporativa, desempenho da firma, assimetria da informação e regulação, que intencionam influenciar o resultado, uma vez que, conforme esclarecem Galai, Sulganik e Wiener (2005), constitui-se como um meio de alisar resultados e evitar desvios potenciais, permitindo aos gestores explorarem estrategicamente o *gap* entre valor contábil e valor econômico e, dessa forma, gerenciar resultados.

Pelo fato do Valor Justo refletir as condições do mercado, ainda que não objetive a venda daquele ativo, ao assumi-lo como método de avaliação acaba-se por reconhecer ganhos não realizados e uma empresa cujo perfil seja conservador tenderão a se mostrarem resistente quando ao reconhecimento de resultados, como comentaram Waweru, Ntui e Mangena (2010).

Adicionalmente, constatou-se descumprimento das exigências pontuadas no CPC 28 (IAS 40) no que diz respeito à divulgação do método utilizado (cerca de 37%); da divulgação do valor justo das Propriedades para Investimento, por parte das empresas que optaram pelo Modelo de Custo (65,52%); e dos valores reconhecidos no resultado de receitas de aluguel (57%). Pode-se observar ainda que, em casos isolados, as variações no valor justo são reconhecidas no patrimônio líquido e não nos resultados como estabelecido na IAS 40 (CPC 28).

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

Sugere-se para futuras pesquisas investigar outros fatores, inclusive aqueles relacionados à Teoria das Escolhas Contábeis, que possam explicar a escolha por parte dos gestores por um método em detrimento do outro, assim como, a existência de ressalvas nos pareceres dos auditores relacionadas às omissões e descumprimentos das normas relacionadas às propriedades para investimento.

5 REFERÊNCIAS

- BARTH, M. E.; LANDSMAN, W. R. Fundamental issues related to using fair value accounting for financial reporting. **Accounting Horizons**, v. 9, p. 97-107, dez. 1995.
- BEUREN, I. M. (Org.) *et al.* **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- BRUNI, A. L. **Estatística Aplicada à Gestão Empresarial**. 2.ed. São Paulo, Atlas:2008.
- CHRISTENSEN, H. B.; NIKOLAEV, V. Who uses fair-value accounting for non-financial assets following IFRS adoption? **Chicago Booth School of Business Research**. Set. 2009.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). **Pronunciamento técnico CPC 28: Propriedade para Investimento**. CPC, 2009
- DIANA, C. I. Historical cost versus Fair value. **Finances Banks and accountancy**. v. 3, p. 860-865, 2009.
- FIELDS, Thomas D.; LYS, Thomas Z.; VINCENT, L. Empirical research on accounting choice. **Journal of Accounting and Economics**, 2001, vol. 31, issue 1-3, pages 255-307, 2001.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARDS (FASB). FAS 157. **Fair Value Measurements, Financial Accounting Standards Board**, 2006.
- _____. FAS 157-4. **Determining Fair Value When the Volume and Level of Activity for the Asset or Liability Have Significantly Decreased and Identifying Transactions that are Not Orderly**, 2009.
- FIPECAFI; ERNST & YOUNG. **Manual de normas internacionais de contabilidade: IFRS versus normas brasileiras**. São Paulo: Atlas, 2009.
- GALAI, D.; SULGANIK, E.; WIENER, Z. Accounting Values versus Market Values and Earnings Management in Banks. **Hebrew university of Jerusalem**. Working Paper, 2005.
- GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002
- HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.
- HOLTHAUSEN, R.W. (1990), “Accounting method choice: opportunistic behavior, efficient contracting and information perspectives”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 12 Nos 1-3, pp. 207-18 IFRS Foundation. **Exposure Draft – Fair Value Measurements**, 2009.
- INTERNACIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB). **IAS 40: Investment Property**, 2003.
- _____. **IFRS 13: Fair value measurement**, 2011.
- IUDÍCIBUS, S. de, *et al.* **Manual de contabilidade societária: aplicável a todas as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC**. São Paulo: Atlas, 2010.
- _____; MARTINS, E. Uma Investigação e Uma Proposição sobre o Conceito e o Uso de Valor Justo. **Revista Contabilidade & Finanças da USP**, n. 44, p. 9-18, 2007.
- LUSTOSA, P. R. B. A (In) Justiça do Valor Justo: SFAS 157, Irving Fisher e GECON. **Congresso USP de Contabilidade e Controladoria**. São Paulo, 2010.

- MELO, C. L. L. *et.al.* **Mensuração a Valor Justo: Um estudo sobre a opinião dos professores e profissionais contábeis.** In 11º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2010. São Paulo: USP. Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos112011/474.pdf>> Acesso em: 16 de jun. 2011.
- PENG, S.; BEWLEY, K. Adaptability to fair value accounting in an emerging economy: a case study of China's IFRS convergence. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 23, n. 8, p. 982-1011, 2010.
- PERLINGEIRO, B. de C. L. **Teoria das Escolhas Contábeis: Fair Value** de derivativos em Bancos no Brasil. São Paulo, 2009. Dissertação (Mestrado) Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.
- QUAGLI, A.; AVALLONE, F. Fair value or cost model? Drivers of choice for IAS 40 in the real estate industry. **European Accounting Review**: London, v. 19, n. 3, p.461-493. sep. 2010.
- RISTEA, M.; JIANU, I. Dynamics of the Fair Value in Accounting. **Scientific Annals of the Alexandru Ioan Cuza University of Iasi : Economic Sciences Series** (2010). p. 69-81. 2010
- SABADIN, A.L.; GALLON, A. V.; GRUNOW, A. Estoques de commodities: Análise do valor sob a ótica da teoria do custo corrente. **Organizações Rurais & Agroindustriais**. v. 10, n. 1, 2008.
- WATTS, R. L. Accounting choice theory and market-based research in accounting. **British Accounting Review**, v. 24, p. 235 – 267, 1992.
- _____. Conservatism in accounting. Part I: explanations and implications. **Accounting Horizons**, v. 17, p. 207-221, 2003.
- WEIJUN, N. **The Effect of Fair Value Accounting in HKAS 40 on Real estate companies Listed in Hong Kong.** Projeto submetido à School of Business in Partial Fulfillment of the Graduation Requirement for the Degree of Bachelor of Business Administration. Hong Kong Baptist University, April 2007. Disponível em: <<http://libproject.hkbu.edu.hk/trsimage/hp/04051173.pdf>> Acesso em: 28 de jun. 2011.
- WAWERU, N. M. ; NTUI, P. P.; MANGENA, M. Determinants of different accounting methods choice in Tanzania: A positive accounting theory approach. **Journal of Accounting in Emerging Economies**. Vol. 1 Iss: 2, pp.144 – 159. 2010