

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA – UFU**  
**FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS – FACIC**  
**GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**STEFANY OLIVEIRA SILVA**

**O IMPACTO DA DIVULGAÇÃO E DO RECONHECIMENTO DO VALOR JUSTO  
DE PROPRIEDADES PARA INVESTIMENTO NOS INDICADORES FINANCEIROS  
DE COMPANHIAS LISTADAS NA B3**

**UBERLÂNDIA**  
**DEZEMBRO DE 2018**

**STEFANY OLIVEIRA SILVA**

**O IMPACTO DA DIVULGAÇÃO E DO RECONHECIMENTO DO VALOR JUSTO  
DE PROPRIEDADES PARA INVESTIMENTO NOS INDICADORES FINANCEIROS  
DE COMPANHIAS LISTADAS NA B3**

Artigo Acadêmico apresentado à Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

**Orientador: Profa. Dra. Denise Mendes da Silva**

**UBERLÂNDIA  
DEZEMBRO DE 2018**

**STEFANY OLIVEIRA SILVA**

**O impacto da divulgação e do reconhecimento do valor justo de propriedades para investimento nos indicadores financeiros de companhias listadas na B3**

Artigo Acadêmico apresentado à Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

**Orientador: Profa. Dra. Denise Mendes da Silva**

Banca de Avaliação:

---

**DENISE MENDES DA SILVA**  
**Orientador**

---

**Prof. – UFU**  
**Membro**

---

**Prof. – UFU**  
**Membro**

Uberlândia (MG), 05 novembro de 2018

## RESUMO

A flexibilidade normativa acerca das propriedades para investimento implica em uma escolha contábil de mensurá-las pelo custo ou valor justo. O objetivo dessa pesquisa é analisar o impacto da divulgação e do reconhecimento do valor justo das propriedades para investimento nos indicadores financeiros das companhias listadas na B3. Para isso, foram selecionadas 21 companhias abertas que possuem propriedades para investimento representando a partir de 10% do Ativo total, no período de 2010 a 2016. Trata-se de uma pesquisa documental e descritiva, efetuada por meio das demonstrações contábeis consolidadas publicadas pelas companhias. As principais contribuições do estudo estão atreladas à importância dos valores reconhecidos ou divulgados nas demonstrações contábeis das empresas, que podem mudar a perspectiva de análise dos usuários da informação contábil, e à questão da utilização do valor justo e suas metodologias de obtenção, novidade no Brasil a partir das IFRS. Os resultados apontam um equilíbrio entre a escolha por reconhecer ou divulgar o valor justo das propriedades para investimento nas empresas da amostra, bem como, que a metodologia de obtenção do valor justo mais utilizada por tais empresas é o fluxo de caixa descontado (nível 3), o que denota maior subjetividade, pois depende fortemente de informações internas das empresas e projeções de fluxos de caixa futuros. No que tange aos impactos da divulgação e do reconhecimento do valor justo, observou-se variações significativas nos indicadores de rentabilidade e de estrutura de capital, sendo positivas, apenas, no Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE).

Palavras-chave: Propriedades para Investimento. Custo. Valor Justo. Reconhecimento. Divulgação.

## ABSTRACT

*Regulatory flexibility about investment properties implies an accounting choice to measure them by cost or fair value. The objective of this research is to analyze the impact of the disclosure and recognition of the fair value of the investment properties in the financial indicators of the companies listed in B3. For this purpose, 21 publicly-held companies with investment properties representing 10% of Total Assets were selected from 2010 to 2016. This is a documentary and descriptive research carried out through the consolidated financial statements published by the companies. The main contributions of the study are linked to the importance of the values recognized or disclosed in the financial statements of companies, which may change the perspective of the analysis of users of accounting information, and the question of the use of fair value and its methodologies of novelty in Brazil from the IFRS. The results point to a balance between the choice to recognize or disclose the fair value of the investment properties in the sample companies, as well as the methodology used to obtain the fair value most used by such companies is the discounted cash flow (level 3), which indicates greater subjectivity, as it strongly depends on internal information of the companies and projections of future cash flows. Regarding the impacts of the disclosure and recognition of fair value, there were significant variations in the profitability and capital structure indicators, and were only positive in return on equity (ROE).*

*Keywords: Investment Properties. Cost. Fair Value. Recognition. Disclosure.*

## 1 INTRODUÇÃO

Com a Lei nº 11.638/2007, a contabilidade, no Brasil, deixou de se edificar apenas em regras e passou a apoiar-se, também, em princípios, que requerem julgamentos baseados na essência econômica das transações, propiciando uma maior qualidade e utilidade das informações (MARTINS et al., 2013). Com a convergência da contabilidade brasileira às normas contábeis internacionais, houve um aumento de escolhas entre políticas contábeis igualmente válidas para tratar um mesmo evento econômico. Um exemplo é a mensuração das propriedades para investimento ao custo ou ao valor justo, observando-se que, se essas propriedades forem avaliadas ao custo, o valor justo correspondente deve ser divulgado em notas explicativas.

Essa flexibilidade quanto à contabilização de determinados eventos econômicos pode ser denominada de escolha contábil, conceituada por Fields, Lys e Vincent (2001) como:

Qualquer decisão que tem o propósito de influenciar (seja na forma ou essência) a saída de um sistema contábil de forma particular, incluindo não apenas as demonstrações financeiras publicadas de acordo com os princípios contábeis, como também, as declarações fiscais e exigências regulatórias (FIELDS; LYS; VINCENT, 2001, p. 256)

A escolha contábil influencia o reconhecimento e a divulgação de uma propriedade para investimento (PPI). Conforme a *International Accounting Standard* (IAS) 40 e sua correspondente norma no Brasil, o Pronunciamento Técnico CPC 28, as propriedades para investimento são, inicialmente, mensuradas pelo valor de custo. A entidade, após a mensuração inicial, deve adotar uma política para todas as suas propriedades para investimento, que podem ser mensuradas pelo valor justo ou custo de aquisição, de acordo com a norma.

No item 9 do Pronunciamento Técnico CPC 46 (2012, p. 3), o valor justo é definido como “o preço que seria recebido pela venda de um ativo ou que seria pago pela transferência de um passivo em uma transação não forçada entre participantes do mercado na data de mensuração”. De acordo com o CPC 28, as entidades que optam por mensurar suas propriedades para investimento pelo valor de custo devem, obrigatoriamente, divulgar, em nota explicativa, o valor justo desse imóvel, a menos que seja impossível sua obtenção.

Estudos nacionais e internacionais objetivaram analisar como as empresas lidam com as escolhas contábeis na mensuração das propriedades para investimento e quais fatores podem explicar essas escolhas (QUAGLI; AVALLONE, 2010; ANDRADE; SILVA; MALAQUIAS, 2013; COSTA; SILVA; LAURENCEL, 2013; PINTO; MARTINS; SILVA, 2015; BOTINHA; LEMES, 2016). Outros estudos analisaram a comparabilidade das escolhas contábeis relativas

ao uso do valor justo ou do custo para mensuração das PPI em empresas listadas em diferentes bolsas, além dos fatores explicativos dessas escolhas (SOUZA et al, 2015; BOTINHA; LEMES, 2017). Em outra perspectiva, alguns pesquisadores como Batista et al (2013) e Kolozsvari, Marques e Macedo (2014) buscaram mostrar os aspectos de mensuração e evidência das PPI no Brasil, ao passo que Mello, Araújo e Angelim (2017) analisaram os efeitos do registro do valor justo das PPI nos indicadores de rentabilidade e endividamento em companhias abertas do Brasil no ano de 2010. Entretanto, tais estudos restringiram-se a setores e períodos específicos, não oferecendo conclusões mais abrangentes sobre as informações contábeis relativas a esses ativos.

Além disso, um aspecto ainda pouco observado em estudos acadêmicos refere-se aos valores que ficam fora do balanço (*off balance sheet*) no caso das empresas que optam pelo método de custo na mensuração das propriedades para investimento. Tais valores podem, muitas vezes, impactar significativamente a estrutura patrimonial e de capital dessas empresas, refletidas nos indicadores financeiros. Israeli (2015) demonstrou, na Europa, que os investidores avaliam diferentemente os valores divulgados e os valores reconhecidos, dando peso menor aos valores divulgados. Ademais, outro aspecto importante nessa temática diz respeito aos critérios ou *inputs* utilizados pelas empresas para apurar o valor justo das propriedades para investimento, que também podem variar, tanto na divulgação quanto no reconhecimento. Assim, questiona-se: **qual o impacto da divulgação e do reconhecimento do valor justo das propriedades para investimento nos indicadores financeiros das companhias listadas na B3?**

Nesse sentido, o objetivo dessa pesquisa é analisar o impacto da divulgação e do reconhecimento do valor justo das propriedades para investimento nos indicadores financeiros das companhias listadas na B3. Para isso foram selecionadas, 21 companhias listadas na B3 que possuíam propriedades para investimento em suas demonstrações contábeis no período de 2010 a 2016, sendo a representatividade destas, em média no período, igual ou superior a 10% do Ativo total. Esse critério visa focar empresas com maior relevância em relação às propriedades para investimento, que possibilitarão as análises propostas no presente estudo. O período de 2010 a 2016 foi escolhido por abranger o ano da adoção plena do *International Financial Reporting Standards (IFRS)* no Brasil (2010) e o último ano (2016) com demonstrações contábeis publicamente disponíveis na época de realização da pesquisa (março/2017 a fevereiro/2018).

As principais contribuições do estudo estão atreladas à importância dos valores reconhecidos ou divulgados nas demonstrações contábeis das empresas, que podem mudar a

perspectiva de análise dos usuários da informação contábil, e à questão da utilização do valor justo e suas metodologias de obtenção, novidade no Brasil a partir do IFRS.

Conforme mencionado, o foco das pesquisas acerca das propriedades para investimento esteve no uso da flexibilidade da norma para mensuração desses ativos e as possíveis explicações relativas à essa escolha contábil. Neste estudo, a proposta é mudar o ponto de vista da análise, passando a entender que as empresas reconhecem ou divulgam o valor justo, dependendo do método escolhido para mensurar suas propriedades para investimento. O alvo é, então, o impacto dos valores *off balance* e dos critérios (ou *inputs*) utilizados para obtenção do valor justo.

## **2 REVISÃO DA LITERATURA**

### **2.1 Mensuração das Propriedades para Investimento**

A propriedade para investimento é conceituada pelo item 5 do CPC 28 (2009, p. 3) como uma “propriedade (terreno ou edifício – ou parte de edifício – ou ambos) mantida (pelo proprietário ou pelo arrendatário em arrendamento financeiro) para auferir aluguel ou para valorização do capital ou para ambas”. Nesse mesmo pronunciamento é permitido que as empresas façam a escolha entre duas formas de mensuração das propriedades para investimento, subsequentemente ao seu reconhecimento inicial: valor justo ou custo.

As empresas devem fazer a evidenciação do método de mensuração usado (valor justo ou custo), dos métodos e pressupostos aplicados nas mensurações utilizadas, dos valores reconhecidos nos resultados, bem como de obrigações contratuais para comprar, construir ou aprimorar propriedades para investimento (CPC 28, 2009). As empresas optantes pelo método de custo devem divulgar as taxas de depreciação e os critérios para teste de recuperabilidade (*impairment*).

A definição de valor justo é encontrada no CPC 46 e a mesma é utilizada em todos os demais pronunciamentos que empregam esse conceito, incluindo o CPC 28. O CPC 46 também define os níveis hierárquicos para obtenção do valor justo, conforme demonstrado no Quadro 1.



<b>Nível 1</b>	A avaliação é baseada em preços cotados em mercado ativo de itens (ativos e passivos) idênticos; a empresa deve ter capacidade de acesso ao mercado na data de mensuração. Nesse caso o valor de mercado é igual ao valor justo.
<b>Nível 2</b>	O valor justo é determinado a partir de observações de preço cotado de itens similares em mercado ativo, itens idênticos em mercado não ativo, ou de outras informações extraídas de mercados relacionados.
<b>Nível 3</b>	A avaliação é gerada por modelos técnicos baseados em informações próprias da empresa e observações de mercado, por exemplo, fluxo de caixa descontado, modelos de precificação de ativos etc. O valor justo é determinado por fatores que não estão baseados em dados observáveis de mercado.

Quadro 1 – Hierarquia do valor justo

Fonte: elaborado com base no CPC 46.

Conforme pode ser observado no Quadro 1, são vários os critérios (ou *inputs*) que podem ser utilizados na obtenção do valor justo, tanto para as propriedades para investimento, como para demais ativos mensurados a valor justo. Dessa forma, o valor justo pode ser impactado pelo nível hierárquico utilizado na sua obtenção. O que se espera é que as empresas consigam obter esse valor de forma confiável e que os critérios empregados sejam evidenciados em notas explicativas, conforme exigido pelos normativos contábeis vigentes.

## 2.2 Estudos anteriores e hipótese de pesquisa

Conforme mencionado anteriormente, alguns estudos sobre propriedades para investimento focaram a escolha contábil relativa à mensuração pelo método de custo ou valor justo e os fatores que podem explicar tal escolha, como os de Quagli e Avallone (2010), Andrade, Silva e Malaquias (2013), Costa, Silva e Laurencel (2013), Pinto, Martins e Silva (2015), Souza et al. (2015) e Botinha e Lemes (2016).

Quagli e Avallone (2010) pesquisaram as escolhas de mensuração das propriedades para investimento em empresas do setor imobiliário de sete países europeus (Finlândia, França, Alemanha, Grécia, Itália, Espanha e Suécia) todos os primeiros adotantes das IFRS. Verificaram que a assimetria de informação, a eficiência contratual e o oportunismo gerencial podem explicar a escolha do valor justo. As descobertas mais significativas são que o tamanho como uma proxy de custos políticos reduz a probabilidade de usar o valor justo, enquanto a relação *market-to-book* está negativamente associada à escolha do valor justo. Por outro lado, alavancagem, proxy típica dos custos de contratação, parece não influenciar a escolha.

Por sua vez, Andrade, Silva e Malaquias (2013) observaram as escolhas contábeis de empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA, nos anos de 2009 e 2010, relativas à mensuração das propriedades para investimento. Os autores identificaram que, das 39 entidades que faziam parte da amostra, 17 adotaram o método do valor justo e 22, o método de custo. Os

achados dessa pesquisa apontaram que, nas empresas e períodos analisados, fatores como tamanho, endividamento, rentabilidade e governança corporativa não são explicativos para essa escolha contábil. A curva de aprendizado dos elaboradores e usuários da informação contábil, no que tange à aplicação das normas internacionais de contabilidade, assim como as peculiaridades do mercado de capitais brasileiro, podem ser variáveis que expliquem tal escolha, de acordo com os autores.

Na mesma linha de raciocínio, Costa, Silva e Laurencel (2013) concluíram que apenas 14 empresas (39%) optaram pelo método do valor justo para mensuração de suas propriedades para investimento e que o baixo percentual de adoção do método de valor justo observado está próximo ao apurado em países como Alemanha, França e Portugal, o que indica que, no Brasil, assim como nesses países, ainda há uma preferência pela adoção do método de custo histórico. Tais autores concluíram que apenas a variável receita líquida foi estatisticamente significativa para explicar o método de mensuração das propriedades para investimento escolhido pelas empresas e que, em geral, as empresas com menor receita líquida apresentam maior probabilidade de utilizar o método de valor justo.

Contrariando e complementando as conclusões de Andrade, Silva e Malaquias (2013) e Costa, Silva e Laurencel (2013) estão os estudos de Souza et al. (2015) e Botinha e Lemes (2016). Souza et al. (2015) verificaram que a auditoria por uma das Big Four, o endividamento das empresas, a relevância relativa do saldo de PPI, o lucro líquido e a menor experiência do Brasil na utilização do método do valor justo para avaliação das PPI são fatores explicativos da escolha contábil de mensuração das propriedades para investimento em companhias brasileiras e portuguesas. Botinha e Lemes (2016) corroboram parcialmente esses resultados, pois encontraram que as variáveis Big Four, tamanho da empresa, relevância do saldo de PPI e o fato de a empresa pertencer ao setor de telecomunicações, apresentaram-se como variáveis explicativas para a decisão sobre o método contábil a ser empregado na mensuração subsequente de propriedades para investimento em empresas listadas na Nyse e na BM&FBovespa.

Por outro lado, Pinto et al. 2015, verificaram que outros fatores, que não somente contratuais e econômicos, podem influenciar as escolhas contábeis em empresas gestoras de propriedades para investimento, relativas à mensuração desses ativos. Por meio de uma triangulação de técnicas, que envolveu pesquisa documental, estudo de caso e entrevistas, os pesquisadores concluíram que o modelo de negócio das entidades pode ser um fator explicativo para as distintas escolhas contábeis de mensuração das propriedades para investimento. As

evidências desse estudo indicam que as escolhas contábeis podem ser explicadas por um conjunto integrado de fatores, por vezes considerados isoladamente na literatura.

Na Europa, Israeli (2015) pesquisou sobre o reconhecimento ou a divulgação do valor justo das propriedades para investimento. Esse autor testou se o reconhecimento e os valores divulgados são avaliados igualmente pelos investidores e determinou se esses valores exibem associações equivalentes com resultados financeiros futuros. Como resultado encontrou que incentivos contratuais e preços de ativos ajudam a explicar o reconhecimento versus a divulgação do valor justo, que os investidores colocam pesos de avaliação menores em valores divulgados e que os valores reconhecidos e divulgados apresentam associações estatisticamente equivalentes com mudanças futuras na renda líquida e fluxos de caixa das operações.

De modo geral, os estudos mencionados analisaram qual o método as empresas estavam utilizando para mensurar as suas propriedades para investimento e quais fatores ou características podem explicar a escolha pelo custo ou valor justo. Sob outra perspectiva Batista et al. (2013) objetivaram verificar como as empresas brasileiras do setor de exploração de imóveis mensuram as PPI e averiguar o nível de evidenciação perante às exigências da IFRS 13 e Kolosvari, Marques e Macedo (2014) compararam os resultados antes dos impostos apresentados na adoção do valor de custo com o resultado que seria obtido caso a escolha da mensuração fosse pelo valor justo também em empresas de exploração imobiliária. Adicionalmente, Mello, Araújo e Angelim (2017) analisaram o impacto do valor justo em indicadores econômico-financeiros em companhias abertas do Brasil no ano de 2010.

Batista et al (2013) apontaram que foram poucas as empresas do setor que utilizaram o valor justo no ano de 2010, que há predomínio do nível 3 da hierarquia na obtenção desse valor e que a ausência de regulamentação sobre o valor justo à época acarretou a omissão de itens importantes relacionados à metodologia empregada na avaliação das PPI. Já Kolosvari, Marques e Macedo (2014) concluíram que um cenário de valorização imobiliária oferece maiores resultados e rentabilidade para as empresas que utilizem o método do valor justo para avaliação de suas PPI, esclarecendo que a informação reportada sobre o desempenho da empresa sofre impactos significativos dependendo da escolha contábil realizada. Em sua pesquisa, Mello, Araújo e Angelim (2017) demonstraram que a mensuração a valor justo das PPI impactou, significativamente, de forma negativa, os indicadores de rentabilidade e de endividamento das companhias abertas do Brasil em 2010, com exceção dos indicadores Margem Líquida, Composição do Endividamento e Participação de Capital de Terceiros.

Tendo em vista os resultados apresentados nos estudos anteriores e no intuito de contribuir para a literatura acerca dessa temática, o presente estudo realiza análises por outro

prisma, avaliando os impactos do reconhecimento e da divulgação do valor justo das propriedades para investimento nos indicadores de rentabilidade e de estrutura de capital em companhias listadas na B3, no período de 2010 a 2016, levando em conta os valores *off balance*. Nesse sentido, a hipótese de pesquisa delineada é:

H1: os indicadores de rentabilidade e de estrutura de capital calculados com base nos valores reconhecidos no balanço são diferentes estatisticamente dos indicadores calculados com base nos valores justos divulgados em notas explicativas.

Além dessa análise, no presente estudo é realizado um levantamento dos *inputs* utilizados na obtenção do valor justo, demonstrando o nível hierárquico mais empregado na mensuração desses ativos ao longo dos 7 anos e uma comparação da relação dos valores reconhecidos e divulgados (*off-balance*) com o valor do Ativo total das empresas em foco.

### 3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

A presente pesquisa é caracterizada como documental e descritiva, efetuada por meio das demonstrações contábeis consolidadas publicadas pelas companhias.

Para compor a amostra desta pesquisa foram selecionadas, inicialmente, todas as companhias listadas na B3. Tais empresas foram selecionadas por conveniência, devido ao fato dos demonstrativos estarem publicamente disponíveis. O período em foco abrange desde o ano da adoção plena do IFRS no Brasil (2010) até o ano de 2016, último com demonstrações contábeis disponíveis na época de realização desta pesquisa (março/2017 a janeiro/2018).

A fim de identificar quais empresas detinham propriedades para investimento nas suas demonstrações contábeis, foi consultada, em março de 2017, a base de dados Economatica. Nessa época, foram encontradas 75 empresas listadas com propriedades para investimento em suas demonstrações. Entre essas empresas, foram excluídas as instituições financeiras, as securitizadoras de recebíveis e as sociedades de propósito específico (SPE), pelas peculiaridades de seus negócios, o que inviabiliza comparações com as demais empresas.

Posteriormente, verificou-se, no site Comdinheiro, quais empresas possuíam propriedades para investimento em todo o período analisado (2010-2016). Entre estas, foram coletados o valor das propriedades para investimento e o valor do Ativo total, ao final de cada exercício social, referente aos 7 anos, a fim de avaliar qual a representatividade das propriedades para investimento em relação ao Ativo total das companhias. Dessa forma, para possibilitar as análises propostas neste estudo, foram excluídas da amostra todas as companhias

que tinham, em média no período, menos de 10% do seu Ativo representado por propriedades para investimento, restando uma amostra com 21 empresas. Esse critério visa focar empresas com maior relevância em relação às propriedades para investimento, que possibilitarão as análises propostas no presente estudo.

Na sequência, a partir das Notas Explicativas de cada empresa, foram coletadas as informações acerca do método de mensuração das propriedades para investimento, se custo ou valor justo; os critérios (*inputs*) empregados no cálculo do valor justo (nível 1, 2 ou 3 da hierarquia) das empresas que adotam o valor justo; o valor justo divulgado, bem como os critérios (*inputs*) empregados na sua obtenção, no caso das empresas que adotam o método de custo.

Após isso, foi feita a segregação das empresas que adotam o método de custo das que empregam o valor justo, a fim de verificar o impacto do reconhecimento e da divulgação do valor justo. Para as empresas adotantes do método de custo, do site Comdinheiro, também foram coletados os valores das demonstrações contábeis ao final de cada exercício social, referentes aos itens necessários para o cálculo dos indicadores financeiros constantes do Quadro 2:

<b>Tipo</b>	<b>Indicador</b>	<b>Construto</b>	<b>Interpretação</b>
Rentabilidade	ROE	LL/PL	Retorno sobre o Patrimônio Líquido (capital próprio)
	Giro do Ativo	Receita Líquida/Ativo	Vendas em relação ao investimento total
Estrutura de Capital	Alavancagem	Dívida Bruta/PL	Representatividade de empréstimos, financiamentos e debêntures (curto e longo prazo) em relação ao capital próprio
	Endividamento	Capital de Terceiros/Ativo	Representatividade do capital de terceiros em relação ao capital total disponível
	Imobilização do Capital Próprio	Inv.+Imob.+Int./PL	Capital próprio aplicado nos itens permanentes

Quadro 2 – Indicadores financeiros analisados no período

Fonte: elaborado com base nas conceituações dos indicadores financeiros

Notas: ROE = Retorno sobre o Patrimônio Líquido; LL = Lucro Líquido; PL = Patrimônio Líquido; Inv. = Investimentos; Imob. = Imobilizado; Int. = Intangível.

Os indicadores foram selecionados no sentido de possibilitar uma visualização da rentabilidade e da estrutura de capital das empresas. Esses indicadores foram, portanto, calculados a partir dos valores reconhecidos nos demonstrativos contábeis e com base nos valores divulgados em notas explicativas. Nesse último caso, as variações de valor justo apuradas em cada ano, conforme os valores divulgados, foram acrescentadas ao total das PPI, o que alterou o valor do grupo Investimentos e, conseqüentemente, do Ativo total. Como tais variações seriam reconhecidas no resultado, caso as empresas escolhessem a mensuração a

valor justo, elas também foram acrescentadas ao resultado líquido, alterando o valor do Patrimônio Líquido.

Por fim, adicionou-se, também, o valor da depreciação e da redução ao valor recuperável de ativos (*impairment*) das PPI mensuradas ao custo ao total das PPI (alterando Investimentos e Ativo total), ao resultado líquido e ao Patrimônio Líquido, visto que, caso as empresas escolhessem o valor justo para mensurar as PPI, não haveria reduções nesses itens.

Importante esclarecer que a empresa Basilagro reconheceu os valores de PPI no Ativo Realizável a Longo Prazo e não nos Investimentos e que, para efeito das análises, foi feito um ajuste, considerando os valores de PPI no grupo dos Investimentos, similarmente a todas as demais empresas analisadas.

Após a coleta, os dados foram analisados de forma descritiva no sentido de identificar: (i) quantidade de empresas que escolheram o valor justo e o custo para mensurar as PPI, em cada setor e (ii) níveis hierárquicos (*inputs*) utilizados na obtenção do valor justo. Posteriormente foi comparada a média dos períodos em relação ao: (i) o valor total das PPI reconhecido no Balanço Patrimonial com o total do Ativo; (ii) o valor total das PPI divulgado em Notas Explicativas com o total do Ativo; (iii) o valor total das PPI divulgado em Notas Explicativas com o total do Ativo ajustado pela variação do valor justo; (iv) os indicadores financeiros calculados a partir dos valores reconhecidos com os indicadores calculados a partir dos valores divulgados. Por fim, utilizou-se o teste não paramétrico de diferenças de médias (Teste de Wilcoxon), dada a ausência de distribuição normal dos dados, para avaliar se há diferença estatisticamente significativa entre os valores justos reconhecidos e divulgados.

## **4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS**

### **4.1 Caracterização da amostra quanto aos métodos de mensuração das PPI e à hierarquia do valor justo**

Conforme pode ser visto na Tabela 1, das 21 empresas analisadas, 10 escolheram mensurar suas PPI pelo método de custo ao longo de todo o período estudado, enquanto 8 escolheram o valor justo e 3 empresas mudaram o método de mensuração de custo para valor justo no período em foco. Esses achados assemelham-se aos estudos de Quagli e Avallone (2010) em que as empresas italianas parecem preferir o custo histórico sem reavaliação para avaliar as PPI do setor imobiliário e de Costa et al (2013) que encontraram, no Brasil que, do

total de 36 empresas, 14 delas (39%) adotaram o valor justo para suas propriedades para investimento.

Tabela 1 – Métodos de mensuração das PPI no período

	Empresa	Setor	Método de mensuração das PPI						
			2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	ALIANSCÉ	Exploração imóveis	Custo	Custo	Custo	Custo	Custo	Custo	Custo
2	BRASILAGRO	Agropecuária	Custo	Custo	Custo	Custo	Custo	Custo	Custo
3	CYRELA	Exploração imóveis	Custo	Custo	Custo	Custo	Custo	Custo	Custo
4	ENCORPAR	Consumo cíclico	Custo	Custo	Custo	Custo	Custo	Custo	Custo
5	IGUATEMI	Exploração imóveis	Custo	Custo	Custo	Custo	Custo	Custo	Custo
6	JEREISSATI	Telecomunicações	Custo	Custo	Custo	Custo	Custo	Custo	Custo
7	MULTIPLAN	Exploração imóveis	Custo	Custo	Custo	Custo	Custo	Custo	Custo
8	PAR AL BAHIA	Holdings Diversificadas	Custo	Custo	Custo	Custo	Custo	Custo	Custo
9	SÃO CARLOS	Exploração imóveis	Custo	Custo	Custo	Custo	Custo	Custo	Custo
10	XX DE NOVEMBRO	Exploração imóveis	Custo	Custo	Custo	Custo	Custo	Custo	Custo
11	GENERAL SHOPP	Exploração imóveis	Custo	Custo	Custo	Custo	VJ	VJ	VJ
12	LOG COMMERCIAL	Construção Civil	Custo	Custo	Custo	Custo	VJ	VJ	VJ
13	JHSF PART	Construção Civil	Custo	Custo	Custo	VJ	VJ	VJ	VJ
14	BR MALLS	Exploração imóveis	VJ	VJ	VJ	VJ	VJ	VJ	VJ
15	BR PROPERTIES	Exploração imóveis	VJ	VJ	VJ	VJ	VJ	VJ	VJ
16	HABITASUL	Holdings Diversificadas	VJ	VJ	VJ	VJ	VJ	VJ	VJ
17	LOJAS HERING	Consumo cíclico	VJ	VJ	VJ	VJ	VJ	VJ	VJ
18	RIOSULENSE	Material Transportes	VJ	VJ	VJ	VJ	VJ	VJ	VJ
19	SCHLOSSER	Consumo cíclico	VJ	VJ	VJ	VJ	VJ	VJ	VJ
20	SIERRABRASIL	Exploração imóveis	VJ	VJ	VJ	VJ	VJ	VJ	VJ
21	WETZEL	Material Transportes	VJ	VJ	VJ	VJ	VJ	VJ	VJ

Fonte: Elaborada a partir dos dados da pesquisa

Nota: VJ = Valor Justo.

A General Shopping Brasil justificou que a alteração de política contábil foi efetuada no ano de 2014 para oferecer melhor transparência quanto à situação patrimonial e financeira da companhia. O mesmo pode ser observado na Log Commercial Properties, que relata a busca por uma apresentação mais apropriada de suas operações. A JHSF Participações decidiu trocar o critério de avaliação para valor justo para melhor informar o valor de mercado dos seus ativos em operação, segundo declaração em suas notas explicativas.

Na Tabela 2 podem ser visualizados os níveis da hierarquia de valor justo (*inputs*) utilizados para reconhecimento das PPI nas empresas que escolheram mensurá-las ao valor justo, bem como os *inputs* utilizados para divulgação do valor justo, em se tratando das empresas nas quais foi escolhido o método de custo.

Tabela 2 – Hierarquia de valor justo no período

	Empresa	Setor	Nível da hierarquia de valor justo						
			2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	ALIANSC	Exploração imóveis	3	3	3	3	3	3	3
2	BRASILAGRO	Agropecuária	2	3	3	2	3	3	3
3	CYRELA	Exploração imóveis	3	3	3	3	2 e 3	2 e 3	2 e 3
4	ENCORPAR	Consumo cíclico	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd
5	IGUATEMI	Exploração imóveis	3	3	3	3	3	3	3
6	JEREISSATI	Telecomunicações	nd	3	3	3	3	3	3
7	MULTIPLAN	Exploração imóveis	3	3	3	3	3	3	3
8	PAR AL BAHIA	Holdings Diversificadas	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd
9	SÃO CARLOS	Exploração imóveis	2	2	2	2	2	3	3
10	XX DE NOVEMBRO	Exploração imóveis	3	3	3	3	3	3	3
11	GENERAL SHOPP	Exploração imóveis	3	3	3	3	3	3	3
12	LOG COMMERCIAL	Construção Civil	3	3	2 e 3	2 e 3	2 e 3	2 e 3	2 e 3
13	JHSF PART	Construção Civil	3	3	3	3	3	3	3
14	BR MALLS	Exploração imóveis	3	3	3	3	3	3	3
15	BR PROPERTIES	Exploração imóveis	3	3	3	3	3	3	3
16	HABITASUL	Holdings Diversificadas	2	2	2	2	2	2	2
17	LOJAS HERING	Consumo cíclico	2	2	2	2	2	2	2
18	RIOSULENSE	Material Transportes	2	2	2	2	2	2	2
19	SCHLOSSER	Consumo cíclico	nd	nd	nd	nd	2	2	2
20	SIERRABRASIL	Exploração imóveis	3	3	3	3	3	3	3
21	WETZEL	Material Transportes	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd

Fonte: Elaborada a partir dos dados da pesquisa

Notas: nd = não divulgado; quadrantes destacados correspondem a *inputs* utilizados para divulgação do valor justo.

Os *inputs* mais utilizados para obtenção do valor justo, seja para reconhecimento ou divulgação, em relação às PPI, são os de nível 3, que envolvem observações do mercado, informações próprias das empresas e utilizam o fluxo de caixa descontado como principal método de avaliação do valor justo. O nível 2 da hierarquia também é empregado para o cálculo do valor justo nas empresas da amostra. Os *inputs* de nível 2 englobam, principalmente, a avaliação de especialistas externos. Tais resultados se aproximam do que encontraram Batista et al. (2013) no setor de exploração imobiliária no Brasil em 2010 e de Mello, Araújo e Angelim (2017) em companhias abertas brasileiras no mesmo ano.

O setor mais representativo da amostra é o setor exploração de imóveis com 10 empresas sendo o nível 3 predominante em todos os anos analisados. A empresa São Carlos utilizou o nível 2 durante os anos de 2010 a 2014 e em 2015 mudou o critério para o nível 3, mas não informou o motivo dessa alteração nas notas explicativas. Além disso, foi observado que a Cyrela, além do nível 3, utilizou, também, o nível 2 nos anos de 2014 a 2016.

A Cia de Participações Aliança da Bahia, a Encorpar e a Wetzell S.A. não divulgaram em notas explicativas os níveis hierárquicos para obtenção do valor justo em nenhum dos anos



pesquisados, mesmo sendo essa uma exigência normativa do CPC 28. Além disso, A Cia de Participações Aliança da Bahia e a Encorpar não informaram o valor justo das PPI nas notas explicativas durante todo o período analisado e não foi encontrada declaração que explique o motivo de ausência dessa divulgação. Em 2010, Brasilagro, Jereissati e Log Commercial também não divulgaram em notas explicativas o valor justo de suas PPI.

Desse modo, 76% das empresas da amostra atenderam plenamente o CPC 28 no que tange à divulgação da metodologia ou critérios (*inputs*) de obtenção do valor justo, nos anos de 2010 a 2016, assim como 81% das empresas pesquisadas que adotam o método de custo para mensuração das PPI divulgaram o valor justo em notas explicativas no mesmo período. Andrade, Silva e Malaquias (2013), Batista et al (2013) e Mello, Araújo e Macedo (2017) também identificaram problemas de evidenciação de informações relativas às PPI nos demonstrativos de empresas que analisaram. Batista et al (2013) mencionam, inclusive, que a falta de um normativo acerca do valor justo poderia justificar a omissão de informações. Isso até pode ter ocorrido nos anos iniciais de aplicação do CPC 28, porém, com a emissão do CPC 46 em 2012, a normatização do valor justo se tornou vigente. Dessa forma, outras possíveis explicações para a não evidenciação de informações por parte de algumas empresas pode estar relacionada com a baixa fiscalização dos órgãos reguladores (Comissão de Valores Mobiliários – CVM, Conselho Federal de Contabilidade – CFC e Instituto dos Auditores Independentes do Brasil – Ibracon).

#### 4.2 O impacto da divulgação e do reconhecimento do valor justo

Partindo para a análise do impacto da divulgação e do reconhecimento do valor justo das PPI, apresenta-se a Tabela 3, com os dados de comparação em relação ao Ativo.

Tabela 3 – Valores médios reconhecidos e divulgados em comparação ao Ativo

Empresa	Valor médio PPI no período			Ativo total médio	valor reconhecido/ Ativo %	valor divulgado/ Ativo %	Ativo total médio ajustado	valor divulgado/ Ativo ajustado %
	Reconhecido	Divulgado	Variação %					
ALIANSC	2.512.778,29	5.949.600,71	136,77	3.662.220,71	68,61	162,46	7.139.879,86	83,33
BRASILAGRO	340.456,00	909.465,29	167,13	834.415,29	40,80	108,99	1.435.853,14	63,34
CYRELA	1.023.572,57	2.547.618,29	148,89	3.096.863,14	33,05	82,26	4.635.201,43	54,96
IGUATEMI	2.839.277,14	7.710.495,57	171,57	4.083.000,14	69,54	188,84	9.008.171,57	85,59
JEREISSATI	3.077.095,67	7.205.331,00	134,16	9.418.683,67	32,67	76,50	13.603.590,17	52,97
MULTIPLAN	4.346.797,71	16.276.220,43	274,44	6.057.715,86	71,76	268,69	18.088.524,14	89,98
SÃO CARLOS	1.847.002,57	3.775.672,14	104,42	2.316.766,86	79,72	162,97	4.389.521,14	86,02

XX DE NOVEMBRO	34.453,00	128.708,14	273,58	44.329,86	77,72	290,34	156.011,86	82,50
GENERAL SHOPP	1.129.434,00	2.446.833,00	116,64	1.642.974,75	68,74	148,93	2.971.074,25	82,36
JHSF PART	568.023,00	2.040.735,33	259,27	2.652.818,67	21,41	76,93	4.140.012,00	49,29
LOG COMMERCIAL	943.848,33	1.397.694,00	48,08	1.170.436,67	80,64	119,42	1.631.443,67	85,67

Fonte: Elaborada a partir dos dados da pesquisa

Notas: valores em R\$ mil, exceto quando indicado percentual.

Ativo total médio ajustado = (valor PPI reconhecido – valor PPI divulgado) + Ativo total médio + Depreciação + Impairment

Conforme pode ser observado na Tabela 3, a Multiplan é a empresa que apresenta maior variação média no período entre o valor das PPI reconhecido no Balanço e o valor das PPI divulgado em Notas Explicativas. Em outras palavras, o valor divulgado (*off balance*) é, em média, quase 275% maior que o reconhecido nos anos de 2010 a 2016. O valor médio divulgado das PPI no período em relação ao Ativo total médio é de 269%, ou seja, caso o valor justo tivesse sido reconhecido no Balanço Patrimonial da Multiplan no período em análise, o Ativo total praticamente iria triplicar.

No caso da empresa XX de Novembro, essa mesma relação passa dos 290%. Ademais, ao proceder o ajuste no Ativo, incluindo o valor divulgado como se o mesmo fosse reconhecido, ainda na Multiplan, a representatividade das PPI passa a ser de quase 90%, ao invés de aproximadamente 72%. Isso implica que os analistas e investidores precisam estar atentos quanto à materialidade desses valores e como estes serão considerados em suas análises. Outro aspecto afetado é o da comparabilidade das informações, que pode ser prejudicado caso não se atente para esses tipos de ajuste.

Por outro lado, a Log Commercial apresentou a menor variação média em relação aos valores de PPI reconhecidos e divulgados (48%). O valor médio divulgado das PPI em relação ao Ativo médio equivalem a pouco mais de 119% e, ajustando o ativo médio, esse valor passa a ser de 86%. Apenas nas empresas Cyrela, Jereissati e JHSF o valor fora do balanço é, em média, menor que 100% do Ativo total médio do período. Tais diferenças refletem uma grande defasagem entre o custo e o valor justo das PPI nas empresas analisadas. Resultados similares também foram destacados por Andrade, Silva e Malaquias (2013).

Ao focar o impactos da divulgação e do reconhecimento do valor justo das PPI nos indicadores de rentabilidade, apresenta-se a Tabela 4.

Tabela 4 – Impacto nos indicadores de rentabilidade – valores médios

Empresa	ROE			Giro do Ativo		
	Reconhecido %	Divulgado %	Varição %	Reconhecido %	Divulgado %	Varição %
ALIANSCCE	5,77	67,08	1.062,78	10,38	5,33	-48,60
BRASILAGRO	4,81	50,02	940,76	22,68	13,22	-41,71
CYRELA	13,79	62,99	356,76	14,75	8,67	-41,23
IGUATEMI	9,36	71,96	669,22	11,50	5,20	-54,76
JEREISSATI	-0,38	54,91	14.381,46	16,92	12,07	-28,66
MULTIPLAN	8,80	78,12	787,62	15,36	5,20	-66,18
SÃO CARLOS	14,84	71,43	381,33	19,01	9,87	-48,11
XX DE NOVEMBRO	25,36	78,62	209,96	40,43	11,41	-71,77
GENERAL SHOPP	-36,37	74,94	306,03	10,03	5,79	-42,31
JHSF PART	17,63	62,78	256,15	32,92	21,23	-35,51
LOG COMMERCIAL	2,57	47,67	1.758,64	2,98	2,16	-27,32

Fonte: Elaborada a partir dos dados da pesquisa

A maior variação do ROE observada na Tabela 4 é da empresa Jereissati, com variação média entre o reconhecido e o divulgado de mais de 14.000 %, ou seja, caso o valor justo das PPI divulgado em notas explicativas fosse reconhecido no Balanço, a empresa reverteria o desempenho negativo e apresentaria uma rentabilidade do Patrimônio Líquido de quase 55%. Os acionistas são os que mais se interessam em acompanhar esse indicador, uma vez que se trata do retorno do investimento que foi feito, analisando se foi superior às outras alternativas de investimento ou se ultrapassou as taxas de rendimento do mercado financeiro. Em contrapartida, o giro do ativo da Jereissati reduziu em, aproximadamente, 29% devido ao ajuste do ativo, o qual mais que dobra, ao incorporar os valores justos divulgados.

Por sua vez, a companhia XX de Novembro apresenta a menor variação de ROE comparativamente às demais empresas analisadas (209%), refletindo que seu ROE passaria de 25,36% para 78,62% caso os valores justos das PPI fossem reconhecidos no Balanço no período. Evidentemente o giro do ativo sofre a maior queda, 72%. Esses resultados contrariam, em partes, os achados de Mello, Araújo e Angelim (2017) os quais demonstraram em sua pesquisa que o ROE das empresas que adotam o valor justo na mensuração das PPI (reconhecimento) sofreu um impacto negativo.

Em linhas gerais, os resultados do presente estudo quanto ao ROE aproxima-se das conclusões obtidas por Kolozsvari, Marques e Macedo (2014), os quais apontam que um cenário de valorização imobiliária favorece a rentabilidade de empresas que utilizem o valor justo para mensurar suas propriedades para investimento, e que o desempenho sofre impactos significativos dependendo da escolha contábil realizada.

No que tange aos indicadores de estrutura de capital, os resultados são apresentados na Tabela 5.

Tabela 5 – Impacto nos indicadores de endividamento e estrutura – valores médios

Empresa	Alavancagem			Endividamento			Imobilização Capital Próprio		
	Rec %	Div %	Variação %	Rec %	Div %	Variação %	Rec %	Div %	Variação %
ALIANSCÉ	58,18	19,61	-66,28	50,09	25,73	-48,63	161,11	120,14	-25,43
BRASILAGRO	16,71	8,72	-47,80	24,40	14,37	-41,08	63,75	81,24	27,44
CYRELA	128,19	53,81	-58,03	59,92	37,82	-36,88	112,96	107,01	-5,27
IGUATEMI	73,68	23,73	-67,80	46,51	21,44	-53,89	136,27	112,35	-17,55
JEREISSATI	104,85	50,48	-51,86	55,61	37,29	-32,95	154,48	126,00	-18,43
MULTIPLAN	45,75	11,72	-74,39	37,76	13,20	-65,04	127,26	107,35	-15,65
SÃO CARLOS	119,20	40,17	-66,30	56,14	29,89	-46,76	181,71	127,82	-29,66
XX DE NOVEMBRO	0,00	0,00	0,00	4,13	1,28	-69,05	81,44	94,79	16,40
GENERAL SHOPP	396,61	44,67	-88,74	80,95	46,00	-43,18	627,34	157,07	-74,96
JHSF PART	92,83	40,98	-55,85	54,71	35,25	-35,56	74,59	87,91	17,85
LOG COMMERCIAL	92,63	48,52	-47,62	53,63	38,18	-28,81	178,34	139,41	-21,83

Fonte: Elaborada a partir dos dados da pesquisa

Notas: Rec = reconhecido; Div = divulgado.

Como pode ser visto, todos os indicadores de estrutura de capital analisados em todas as empresas apresentaram variação média negativa no período em relação à divulgação e ao reconhecimento do valor justo das PPI, com exceção da Imobilização de Capitais Próprios da empresa XX de Novembro. Tal ocorrência era esperada, pois os denominadores para cálculo dos referidos indicadores são o Patrimônio Líquido e o Ativo total, que sofrem um grande acréscimo ao se considerar o valor justo divulgado como se reconhecido fosse. Isso não é observado na companhia XX de Novembro, que apresentou uma estrutura de capital distinta das demais empresas da amostra no período, com inexistência de passivos onerosos (empréstimos, financiamentos e debêntures de curto e longo prazo) e baixo endividamento, se comparada às empresas analisadas neste estudo.

Os resultados aqui encontrados divergem em relação ao estudo de Mello, Araújo e Macedo (2017) no que se refere à imobilização do capital próprio, visto que os citados autores encontraram variações positivas em tal indicador quando considerado o valor justo das PPI nas empresas que analisaram.

Na intenção de avaliar estatisticamente os impactos da divulgação e do reconhecimento do valor justo das PPI nas empresas da amostra, realizou-se o teste de Wilcoxon, que compara

duas médias a partir de amostras emparelhadas (valores reconhecidos e divulgados), conforme demonstrado na Tabela 6.

Tabela 6 – Teste de Wilcoxon – valores médios

	AT_DIV AT_REC	ROE_DIV ROE_REC	GIRO_DIV GIRO_REC	ALAV_DIV ALAV_REC	END_DIV END_REC	IMOB_DIV IMOB_REC
Z	-2,934 <sup>b</sup>	-2,934 <sup>b</sup>	-2,934 <sup>c</sup>	-2,803 <sup>c</sup>	-2,934 <sup>c</sup>	-2,134 <sup>c</sup>
Sig. Assint. (2 caudas)	,003	,003	,003	,005	,003	,033

Fonte: Elaborada a partir dos dados da pesquisa

Notas: AT = Ativo Total; ALAV = Alavancagem; END = Endividamento; IMOB = Imobilização dos Recursos Próprios; Rec = reconhecido; Div = divulgado.

O teste foi realizado com os valores anuais e com os valores médios e foi apontada significância estatística nas duas situações para todos os indicadores, ao nível de 5% ( $\text{sig} \leq 0,05$ ). Em outras palavras, os indicadores médios de rentabilidade e estrutura de capital calculados a partir dos valores reconhecidos no Balanço são estatisticamente diferentes dos indicadores calculados com base nos valores justos divulgados em notas explicativas, como se reconhecidos fossem, em empresas listadas na B3 no período de 2010 a 2016. Isso implica que os analistas e investidores precisam estar atentos quanto à materialidade desses valores e como estes serão considerados em suas análises. Outro aspecto afetado é o da comparabilidade das informações, que pode ser prejudicado caso não se atente para esses tipos de ajuste. Esses achados vão ao encontro do estudo anterior realizado por Mello, Araújo e Macedo (2013), porém com algumas divergências referentes aos sinais (positivos/negativos) das variações apuradas, conforme comentado anteriormente nesta subseção.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao analisar qual o impacto da divulgação e do reconhecimento do valor justo das propriedades para investimento nos indicadores financeiros das companhias listadas na B3, chega-se à algumas conclusões, limitadas à amostra de empresas selecionada, aos indicadores de rentabilidade e estrutura de capital analisados e ao período de 2010 a 2016.

No que diz respeito aos indicadores de rentabilidade, verificou-se que o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) sofreu uma variação positiva acima de 200% para todas as empresas quando considerado o valor justo divulgado em notas explicativas como se reconhecido fosse. Isso implica dizer que a elevada defasagem entre o valor de custo reconhecido no Balanço e o valor justo divulgado em notas explicativas, relativos às PPI, afeta, significativamente a análise do desempenho das empresas e que os usuários da informação

contábil, notadamente investidores e credores, devem estar atentos a tais variações, procedendo os ajustes necessários para complementar suas avaliações.

Ainda em relação à rentabilidade, observou-se uma variação negativa no Giro do Ativo, muito em decorrência do alto valor *off-balance* das PPI, apenas divulgado em notas explicativas, que, quando ajustado e tratado como reconhecido, pode triplicar o valor total do Ativo de determinadas empresas. Nesse sentido, haveria uma ineficiência na operação da empresa, denotando que as vendas estariam abaixo do potencial de benefícios que o ativo pode gerar.

Em se tratando dos indicadores de estrutura de capital, observou-se uma variação média negativa para todos em todas as empresas no período em foco, exceto a imobilização de recursos próprios na companhia XX de Novembro, que apresenta uma estrutura de financiamento distinta das demais empresas da amostra. A partir desses aspectos, as empresas poderiam sofrer com quebras de acordos contratuais (*covenants* de dívidas, por exemplo) e ter suas obrigações de longo prazo exigidas no curto prazo ou mesmo de imediato, o que traria outras implicações, de natureza financeira, impactando, por exemplo, capital de giro e liquidez.

Outro aspecto importante que se concluiu com o presente estudo é que o valor justo das PPI nas empresas da amostra foram obtidos, majoritariamente, a partir de *inputs* do nível 3 da hierarquia do valor justo, o que denota maior subjetividade, pois depende fortemente de informações internas das empresas e projeções de fluxos de caixa futuros. Tal fato também precisa ser considerado na análise das variações encontradas.

Por fim, deve-se destacar que o objetivo maior da adoção de normas internacionais de contabilidade é proporcionar informações de alta qualidade para os usuários. Nessa linha, a flexibilidade normativa pode ser vista como um complicador, para a comparabilidade das informações e para as decisões dos usuários. Considerando o processo de convergência como irreversível, a continuidade da pesquisa poderá refinar ainda mais os ajustes necessários e abranger a totalidade das companhias listadas que optaram pela mensuração das PPI ao custo, ou mesmo extrapolar para comparações com outros mercados, no intuito de oferecer resultados ainda mais apurados sobre a temática.

## REFERÊNCIAS

ANDRADE, M. E. M. C.; SILVA, D. M.; MALAQUIAS, R. F. Escolhas contábeis em propriedades para investimento. **Revista Universo Contábil**, v. 9, n. 3, p. 22-37, set. 2013.

BATISTA, F. F. et al. Uma análise da mensuração e evidenciação de propriedades para investimento nas companhias brasileiras do setor de exploração de imóveis. **Revista Ambiente Contábil**, v. 5, n. 1, p. 281-299, jan./jun. 2013.

BOTINHA, R. A.; LEMES, S. Escolha do uso do valor justo para propriedades para investimentos: uma influência das características de empresas listadas na BM&FBOVESPA e na NYSE. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 9, n. 1, p. 22-40, jan./abr. 2016.

BOTINHA, R. A.; LEMES, S. Comparabilidade das escolhas contábeis em propriedades para investimento em empresas listadas na BM&FBovespa e Nyse. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 20, n.1, p. 113-132, jan./abr. 2017.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS – CPC. **CPC 28**: Propriedades para Investimento. Brasília, jul. 2009. Disponível em: <[http://static.cpc.mediatgroup.com.br/Documentos/320\\_CPC\\_28\\_rev%2008.pdf](http://static.cpc.mediatgroup.com.br/Documentos/320_CPC_28_rev%2008.pdf)>. Acesso em: 14 nov. 2017.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS – CPC. **CPC 46**: Mensuração do Valor Justo. Brasília, dez. 2012. Disponível em: <[http://static.cpc.mediatgroup.com.br/Documentos/395\\_CPC\\_46\\_rev%2006.pdf](http://static.cpc.mediatgroup.com.br/Documentos/395_CPC_46_rev%2006.pdf)>. Acesso em: 14 nov. 2017.

COSTA, T. A.; SILVA, A. H. C.; LAURENCEL, L. C. Escolha de práticas contábeis: um estudo sobre propriedades para investimento em empresas brasileiras não financeiras de capital aberto. **Revista de Contabilidade e Organizações**. São Paulo, v. 7, n. 18, p. 25-36, ago. 2013.

FIELDS, T. D.; LYS, T. Z.; VINCENT, L. Empirical research on accounting choice. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1-3, p. 255-307, set. 2001.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD – IASB. **International accounting standard 40**: Investment Property. London, dez. 2009. Disponível em: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/docs/consolidated/ias40\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/consolidated/ias40_en.pdf)>. Acesso em: 14 nov. 2017.

ISRAELI, D. Recognition versus disclosure: evidence from fair value of investment property. **Review of Accounting Studies**, v. 20, n. 4, p. 1457-1503, ago. 2015.

KOLOZSVARI, A. C.; MARQUES, J. A. V. C.; MACEDO, M. A. S. Escolhas contábeis: análise dos efeitos da mensuração a custo ou a valor justo das propriedades para investimento sobre o desempenho reportado no segmento de exploração imobiliária. **Pensar Contábil**, v. 16, n. 61, p. 18-27, set./dez. 2014.

MARTINS, E. et al. **Manual de Contabilidade Societária**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

MELLO, L. C. O.; ARAÚJO, P. G. L.; ANGELIM, F. F. Mensuração a valor justo das propriedades para investimento: impacto nos indicadores de rentabilidade e endividamento. **Revista de Finanças e Contabilidade da UNIMEP**, v. 4, n. 2, p. 90-107, jul./dez. 2017.

PINTO, M. J. T.; MARTINS, V. A.; SILVA, D. M. Escolhas contábeis; o caso brasileiro das propriedades para investimento. **Revista Contabilidade e Finanças**. São Paulo, v. 26, n. 69, p. 274-289, dez. 2015.

QUAGLI, A.; AVALLONE, F. Fair Value or Cost Model? Drivers of Choice for IAS 40 in the Real Estate Industry. **European Accounting Review**, v. 19, n. 3, p. 461-493, set. 2010.

SOUZA, F. E. A. et al. A comparabilidade das escolhas contábeis na avaliação posterior de propriedades para investimento: uma análise das companhias abertas brasileiras e portuguesas. **Revista Contabilidade e Finanças**. São Paulo, v. 26, n. 68, p. 154-166, ago. 2015.