



Revista Universo Contábil, ISSN 1809-3337  
Blumenau, v. 9, n. 3, p. 22-37, jul./set., 2013

doi:10.4270/ruc.2013320  
Disponível em [www.furb.br/universocontabil](http://www.furb.br/universocontabil)



## **ESCOLHAS CONTÁBEIS EM PROPRIEDADES PARA INVESTIMENTO<sup>1</sup>**

### **ACCOUNTING CHOICES IN INVESTMENT PROPERTIES**

### **OPCIONES EN CONTABILIDAD PARA INVERSIONES INMOBILIARIAS**

#### **Maria Elisabeth Moreira Carvalho Andrade**

Mestre em Controladoria e Contabilidade – FEARP/USP  
Docente da Faculdade de Ciências Contábeis (FACIC)  
Universidade Federal de Uberlândia (UFU)

Endereço: Av. João Naves de Ávila, 2121 – Bloco F - Sala 1F 215  
Campus Santa Mônica  
CEP 38.400-902 - Uberlândia - MG  
E-mail: [melizabeth@facic.ufu.br](mailto:melizabeth@facic.ufu.br)  
Telefone: (34) 3239-4176

#### **Denise Mendes da Silva**

Mestre em Controladoria e Contabilidade – FEARP/USP  
Docente da Faculdade de Ciências Contábeis (FACIC)  
Universidade Federal de Uberlândia (UFU)

Endereço: Av. João Naves de Ávila, 2121 – Bloco F - Sala 1F 215  
Campus Santa Mônica  
CEP 38.400-902 - Uberlândia - MG  
E-mail: [denisems@facic.ufu.br](mailto:denisems@facic.ufu.br)  
Telefone: (34) 3239.4176

#### **Rodrigo Fernandes Malaquias**

Doutor em Administração de Empresas – FGV/SP  
Docente da Faculdade de Ciências Contábeis (FACIC)  
Universidade Federal de Uberlândia (UFU)

Endereço: Av. João Naves de Ávila, 2121 – Bloco F - Sala 1F 215  
Campus Santa Mônica  
CEP 38.400-902 - Uberlândia - MG  
E-mail: [malaquias@facic.ufu.br](mailto:malaquias@facic.ufu.br)  
Telefone: (34) 3239.4176

<sup>1</sup> Artigo recebido em 02.09.2012 Revisado por pares em 26.03.2013. Reformulado em 17.09.2013. Recomendado para publicação em 20.09.2013 por Carlos Eduardo Facin Lavarda. Publicado em 30.09.2013. Organização responsável pelo periódico: FURB.

**RESUMO**

Este artigo tem por objetivo analisar as escolhas contábeis de empresas listadas na BM&FBOVESPA, quando da adoção do CPC 28 – Propriedade para Investimento – norma correlacionada a IAS 40 – *Investment Property*. A norma possibilita a escolha de métodos alternativos para avaliação das propriedades para investimento: método do valor justo ou método de custo. Desse modo, empresas semelhantes poderão ter demonstrações contábeis diferenciadas. Trata-se de uma pesquisa descritiva, documental e predominantemente quantitativa. Os dados coletados foram analisados por meio da estatística descritiva e da técnica multivariada de análise de regressão logística. Das 39 empresas selecionadas, 17 (44%) adotaram o método do valor justo e as 22 empresas restantes (56%) optaram pelo método de custo. As análises descritivas permitiram observar, também, o montante que ficou fora do balanço (*off balance sheet*), no caso das empresas que escolheram o método de custo. No que se refere à análise multivariada, ficou evidenciado que, das variáveis selecionadas para o estudo, nenhuma pareceu apresentar relação estatisticamente significativa com o método de avaliação escolhido pelas empresas. Devem-se levar em consideração que 2009 e 2010 foram os primeiros anos da utilização do CPC 28, assim como, dos demais Pronunciamentos Contábeis, de forma plena, e tal fato pode ter influenciado no resultado encontrado. Outro ponto importante é quanto ao mercado de capitais brasileiro, que é bastante diferente dos mercados estrangeiros, nos quais estudos similares já foram conduzidos. Por isso conclusões e comparações com os resultados encontrados devem ser feitas com cautela.

**Palavras-chave:** escolhas contábeis; propriedades para investimento; valor justo; método de custo.

**ABSTRACT**

*This article aims to analyze the accounting choices of companies listed on the BM&FBOVESPA, upon adoption of CPC 28 - Investment Property - correlated standard IAS 40 - Investment Property. The standard allows the choice of alternative methods for assessment of investment properties: fair value method or the cost method. Thus companies similar may have statements differentiated. This is a descriptive, documentary and predominantly quantitative research. The data collected were analyzed using descriptive statistics and multivariate technique of logistic regression analysis. Of the 39 companies selected, 17 (44%) adopted the fair value method and the remaining 22 companies (56%) opted for the cost method. The descriptive analysis allowed us to observe, also, the amount that was off balance sheet in the case of companies that have chosen the cost method. With regard to multivariate analysis, it was evidence that the variables selected for the study, seemed to present no statistically significant relationship with the valuation method chosen by the companies. You should take into consideration that 2009 and 2010 were the first years of using CPC 28, as well as the other Accounting Pronouncements, fully, and this fact may have influenced the results found. Another important point is about the Brazilian capital market, which is quite different from foreign markets, where similar studies have been conducted. Therefore conclusions and comparisons with the results should be made with caution.*

**Keywords:** *accounting choices, investment properties, fair value, cost method.*

**RESUMEN**

*Este artículo tiene como objetivo analizar las opciones de contabilidad de las empresas que cotizan en la BM&FBOVESPA, previa aprobación del CPC 28 - Propiedad de inversión - correlacionada norma NIC 40 - Propiedad de inversión. La norma permite la elección de métodos alternativos para la evaluación de las propiedades de inversión: método de valor razonable o el método del costo. Así, las similares empresas pueden tener declaraciones*

*diferenciadas. Este es un documental descriptivo y cuantitativo en su mayor parte. Los datos obtenidos fueron analizados mediante estadística descriptiva y la técnica multivariante de regresión logística. De las 39 empresas seleccionadas, 17 (44%) adoptó el método de valor razonable y los restantes 22 empresas (56%) optaron por el método del costo. El análisis descriptivo nos permitió observar, también, la cantidad que estaba fuera de balance en el caso de las empresas que han optado por el método del costo. Con respecto al análisis multivariado, era se evidencia que las variables seleccionadas para el estudio, parecía presentar ninguna relación estadísticamente significativa con el método de valoración elegido por las empresas. Usted debe tomar en cuenta que 2009 y 2010 fueron los primeros años de uso CPC 28, así como los otros pronunciamientos de contabilidad, totalmente, y este hecho puede haber influido en los resultados. Otro punto importante es sobre el mercado de capitales brasileño, que es muy diferente de los mercados extranjeros, donde los estudios similares se han llevado a cabo. Por lo tanto las conclusiones y las comparaciones con los resultados deben hacerse con cautela.*

**Palabras clave:** *opciones de contabilidad, propiedades de inversión, el valor razonable, método de costo.*

## 1 INTRODUÇÃO

Com a adoção das normas internacionais de Contabilidade do *International Accounting Standards Board* – IASB, denominadas *International Financial Reporting Standards* – IFRS, surgem inúmeras possibilidades de pesquisas sob os mais variados aspectos. Nesse sentido, este artigo analisa a adoção do CPC 28 – Propriedade para Investimento – que tem correlação com as IAS 40 – *Investment Property*. A citada norma possibilita a escolha de métodos alternativos para avaliação das propriedades para investimento: método do valor justo ou método de custo. Desse modo, empresas semelhantes poderão ter demonstrações contábeis diferenciadas, o que pode gerar impactos nas tomadas de decisões de investidores e demais usuários dos relatórios contábeis.

Normas muito flexíveis permitem demonstrações contábeis de formas diversas, e podem afetar a credibilidade dos órgãos reguladores. Desde 1989 o IASB vem reduzindo esta flexibilidade devido ao grande número de países que estão adotando as suas normas, a fim de proporcionar maior credibilidade (CHATHAM; LARSON; VIETZE, 2010). Entretanto, algumas normas ainda permanecem com métodos alternativos, como por exemplo, a IAS 40. Assim, questões sobre os motivos e implicações econômicas das escolhas contábeis (*accounting choices*) vêm sendo pesquisadas desde a década de 1960 (FIELDS; LYS; VINCENT, 2001). Para Fields, Lys e Vincent (2001), a regulação contábil pode afetar a qualidade e a quantidade das demonstrações contábeis, que por sua vez têm implicações políticas e no bem-estar social quando da presença de externalidades.

Observando estudos de análise da adoção da IAS 40 na Europa (DIETRICH; HARRIS; MULLER, 2001; DEMARIA; DUFOUR, 2007; QUAGLI; AVALLONE, 2010; MULLER; RIEDL; SELHORN, 2008 e 2011), estudos que tratam das escolhas contábeis (HOLTHAUSEN; LEFTWICH, 1983; FIELDS; LYS; VINCENT, 2001; HAIL; LEUZ; WYSOCKI, 2009) e, também, a oportunidade para pesquisas sobre este tema com dados de empresas brasileiras, deseja-se responder a seguinte questão: qual método de avaliação de propriedade para investimento as empresas brasileiras de capital aberto estão utilizando? Dessa forma, este artigo tem por objetivo geral analisar as escolhas contábeis de empresas listadas na BM&FBOVESPA, quando da adoção do CPC 28. Além disso, foram analisadas potenciais variáveis que apresentariam relação com esta escolha, seguindo a mesma linha dos estudos mencionados anteriormente.

Entre as variáveis relacionadas para estudo, estão *proxies* para representar custo de agência, comportamento oportunista dos gestores e indicadores de assimetria de informação. Uma das justificativas para o teste formal desta relação reside no fato de que a convergência contábil busca proporcionar informações relevantes, confiáveis e que permitam a comparabilidade das demonstrações das empresas. Contudo, as medidas para que se alcance esse nível de qualidade da informação contábil podem estar apresentando desdobramentos conflitantes com este objetivo principal, que se referem à utilização de aspectos flexíveis da norma para gerenciar os resultados da empresa. A ocorrência deste fato tem implicações diversas, pois afeta o conteúdo dos relatórios contábeis que, por sua vez, são utilizados por investidores, instituições financeiras, governo etc.

Desta forma, a análise proposta neste estudo e com dados de empresas brasileiras indica contribuições para testes da teoria, pois podem existir (ou não) indícios de que escolhas contábeis, no Brasil, estão relacionadas com características das empresas. Com dados de empresas brasileiras, esta discussão ainda é incipiente. Outra justificativa para a realização do estudo no mercado brasileiro está na característica dos relatórios contábeis publicados pelas empresas, o que costuma ser associado à existência de maiores variações *cross-section* dos níveis de evidenciação das empresas brasileiras em relação a mercados mais desenvolvidos (LOPES; ALENCAR, 2010).

O presente estudo, além desta introdução, conta com mais quatro seções. A próxima seção traz o referencial teórico, contendo as principais definições sobre o tema, os resultados de pesquisas realizadas anteriormente e a hipótese principal que fundamenta a análise quantitativa. Em seguida, têm-se os aspectos metodológicos, detalhando os critérios para inclusão de empresas na amostra, a descrição das variáveis consideradas no modelo de pesquisa e os fatores limitantes do estudo. A quarta seção apresenta os resultados e a comparação com os resultados dos estudos realizados anteriormente. Por último, são realizadas as considerações finais e as sugestões de pesquisas futuras.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Escolhas contábeis

Antes de analisar o tema é necessária uma definição de escolhas contábeis. Assim, Fields, Lys e Vincent (2001, p. 256) definem escolha contábil como uma decisão cujo principal objetivo é o de influenciar (seja na forma ou substância) o *output* do sistema de Contabilidade de maneira particular, incluindo não só as demonstrações financeiras publicadas de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos, mas também, declarações fiscais e documentos regulatórios.

Existem diversos estudos sobre escolhas contábeis desde a década de 1960 e, com a crescente adoção das normas internacionais de Contabilidade do IASB por diversos países, essas pesquisas tendem a aumentar. Isso porque as IFRS proporcionam mais julgamento dos gestores na implementação das normas (HAIL; LEUZ; WYSOCKI, 2009).

Holthausen e Leftwich (1983) analisaram pesquisas sobre as consequências econômicas das escolhas contábeis obrigatórias e voluntárias e a sua relação com os custos associados e monitorados em contratos como: métodos de compensação dos gestores, regulação e visibilidade política. Os testes empíricos realizados revelaram duas associações sistemáticas com a escolha contábil: uma *proxy* de visibilidade política, ‘tamanho’ e uma *proxy* de contratação e acompanhamento dos custos de empréstimos, ‘poder’.

Posner (1974) destaca a teoria do interesse público, a teoria da captura e a importância da regulação devido ao mercado imperfeito e ao ambiente capitalista. Ainda destaca que um desafio importante da teoria social é explicar o padrão de intervenção governamental no mercado. Por isso, para Fields, Lys e Vincent (2001), três tipos de imperfeição do mercado

explicam o uso, pelos gestores, das escolhas contábeis: custo de agência, assimetria de informação e as externalidades que afetam as partes não contratantes.

É importante ressaltar que as escolhas contábeis afetam diretamente a tomada de decisões devido à forma de mensuração dos ativos na Contabilidade. Existem opiniões divergentes quanto ao uso do valor justo, favoráveis e desfavoráveis. Para Quagli e Avallone (2010, p. 464), informações sobre fluxo de caixa futuro derivadas do uso do valor justo serão mais apreciadas nos mercados financeiros (analistas e investidores), pois irão contribuir para mitigar a assimetria de informações.

Laux e Leuz (2009, p. 827-828) citam que os defensores do valor justo argumentam que ele reflete as condições correntes do mercado, fornecendo, assim, informação oportuna, aumentando a transparência e possibilitando ações corretivas de imediato. Já os opositores alegam que a contabilidade a valor justo não é relevante e é potencialmente enganosa para ativos de longo prazo, em particular, mantidos até o vencimento; que os preços podem ser distorcidos pela ineficiência do mercado, irracionalidade dos investidores ou problemas de liquidez; e ainda, que a Contabilidade a valor justo contribui para o comportamento pró-cíclico do sistema financeiro. Segundo Shaffer (2010) os críticos ao valor justo alegam que este aumenta a volatilidade, afeta negativamente a estabilidade econômica e que as estimativas não têm nenhuma relação com os fluxos de caixa esperados.

## 2.2 Estudos anteriores

Conforme o CPC 28, propriedades para investimento são imóveis mantidos com a finalidade exclusiva de se auferir renda com aluguéis e valorização de capital como, por exemplo, terrenos mantidos para valorização de capital a longo prazo, edifício próprio ou mantido em arrendamento financeiro e que seja arrendado sob um ou mais arrendamentos operacionais, dentre outros (CPC, 2009).

No Brasil, o CPC 28, assim como a IAS 40, permite que as empresas escolham o método para avaliação de suas propriedades para investimento, tendo-se as duas seguintes opções: método de custo ou método do valor justo. Contudo, apesar de no citado pronunciamento haver a recomendação pelo uso do valor justo, caso a empresa opte pela utilização do método de custo, o CPC 28 ainda determina que seja divulgado, nas notas explicativas, o valor justo de suas propriedades para investimento, a menos que seja impossível a obtenção de tal valor.

Dietrich, Harris e Muller (2001) investigaram a confiabilidade das estimativas anuais de valor justo das propriedades para investimento em 76 empresas do Reino Unido, durante os anos de 1988 a 1996. Encontraram evidências de que o valor justo estimado é, em média, 6% menor que o preço de venda real, sugerindo um viés conservador nas estimativas dos avaliadores, e que as estimativas de valor justo são, consideravelmente, menos tendenciosas e medidas mais precisas do preço de venda do que os respectivos valores de custo histórico.

Esses autores levantam uma importante discussão sobre a confiabilidade de se adotar o valor justo ou o custo histórico para avaliação das propriedades para investimento. Afirmam que a possibilidade de os gerentes escolherem um ou outro método de avaliação, permite que os relatórios contábeis evidenciem lucros mais elevados, revelando indícios de uso de gerenciamento de resultados (*earnings management*). Destacam, ainda, que a confiabilidade das estimativas aumenta se a empresa estiver sob auditoria externa, principalmente se for auditada por grandes empresas, conhecidas, na época, como “*Big 6*”.

Herrmann, Saudagaran e Thomas (2006) analisaram a adoção do valor justo ou custo histórico para as propriedades, instalações e equipamentos (ativos fixos), com base nas características qualitativas da relevância, confiabilidade, comparabilidade e consistência, presentes no SFAC (*Statement of Financial Accounting Concepts – Estrutura Conceitual de Contabilidade Financeira*) n. 2 (2005) dos Estados Unidos. Concluíram que o valor justo é superior ao custo histórico, baseando-se nas características de valor preditivo, valor de *feedback*,

tempestividade, neutralidade, representação fidedigna, comparabilidade e consistência. Apenas a característica de verificabilidade favorece a adoção do custo histórico. Esses pesquisadores destacam que os Estados Unidos ainda não adotaram as IFRS e que poderiam aprender com as práticas já estabelecidas em outros países.

Demaria e Dufour (2007) estudaram a adoção das IFRS em 107 empresas francesas. Quanto à propriedade para investimento, apenas 33 empresas possuíam tal ativo, ou seja, aplicaram a IAS 40, sendo que apenas 9 optaram pelo método do valor justo e 24 optaram pelo método de custo. Observou-se um forte conservadorismo nas demonstrações contábeis das empresas francesas. Atualmente, com a revisão do quadro conceitual, o conservadorismo e a prudência foram retirados, pois, entende-se que são incompatíveis com a neutralidade. Barth (2008, p. 1.167), cita que “a quantidade exata não é, necessariamente, uma representação fiel do mundo real ou fenômeno econômico que pretende representar”.

A Comissão Europeia (2007) também analisou a implementação das IFRS em 200 empresas de 25 países membros da União Europeia. Especificamente quanto à IAS 40, verificou-se que 119 empresas não possuíam propriedade para investimento. Das demais 81 empresas, apenas 23 avaliaram pelo método de valor justo e 58 pelo método de custo.

Contrariando os dois últimos estudos mencionados, Muller, Riedl e Sellhorn (2008) examinaram as causas e consequências da escolha do custo histórico ou valor justo para contabilizar as propriedades para investimento em 133 empresas de 15 países da União Europeia, que adotaram as IFRS e atendiam os requisitos da IAS 40. Das empresas da amostra, 27 escolheram o método de custo e 106, o método de valor justo.

Os autores encontraram evidências de que as empresas que escolheram o valor justo são aquelas cujas normas anteriores às IFRS permitiam ou requeriam esse modelo de avaliação, cujos proprietários são mais pulverizados e quando elas queriam demonstrar mais transparência nos relatórios contábeis. Também encontraram evidências de comportamento oportunista por parte das empresas que adotaram o valor justo, já que estas apresentaram maiores lucros, baixa assimetria de informação e maior liquidez, se comparadas às que utilizaram o custo histórico.

Quagli e Avallone (2010) reforçam que a adoção obrigatória das IFRS em países europeus é um excelente contexto para avaliar a validade da teoria das escolhas contábeis, que prega que a assimetria de informação, os custos de agência e o oportunismo gerencial (*managerial opportunism*) são razões que direcionariam as escolhas. Com esse objetivo, eles testaram o impacto desses fatores para explicar a utilização do valor justo nas propriedades para investimento de empresas do setor imobiliário da Finlândia, França, Alemanha, Grécia, Itália, Espanha e Suécia, todas no momento da adoção inicial das IFRS. Levaram em consideração o custo histórico reavaliado, opção oferecida pela IFRS 1, e o custo histórico sem reavaliações, para fins de comparação.

Para os testes, utilizaram o tamanho e a alavancagem (endividamento) como *proxies* para os custos de agência; o *market-to-book* como *proxy* para assimetria de informação e uma variável *dummy*, representando os lucros, para oportunismo gerencial. Os resultados obtidos pelos pesquisadores sugerem que os fatores da teoria das escolhas contábeis impactam na adoção do valor justo, com exceção da alavancagem, que parece não influenciar a escolha, confirmando a atual validade da teoria tradicional das escolhas contábeis em tal aspecto.

Christensen e Nikolaev (2010) analisaram a mensuração a valor justo de ativos não financeiros (intangível, imobilizado e propriedade para investimento) em 1.539 empresas (934 no Reino Unido e 605 na Alemanha). Concluíram que a decisão de utilizar o valor justo nas propriedades para investimento (IAS 40) e Imobilizado (IAS 16) estão relacionadas positivamente com a alavancagem. E que dívida de curto prazo é mais importante que dívida de longo prazo para explicar a escolha do valor justo.

Zuelch e Nellessen (2010) analisaram a confiabilidade do uso do valor justo para avaliar as propriedades para investimento sob as normas internacionais de Contabilidade (IAS 40) em

empresas europeias. Com esse propósito, investigaram a associação entre o patrimônio líquido e o valor de mercado das empresas. Encontraram discrepância nos valores e atribuíram esse resultado à falta de confiabilidade nas estimativas de valor justo para as propriedades para investimento, devido às limitações de avaliações: diversidade de abordagens aplicadas na avaliação de propriedades para investimento e o problema de confiabilidade para abordagens de modelo de mercado, geralmente aplicados na determinação do valor justo destes ativos.

Muller, Riedl e Sellhorn (2011) investigaram a relação entre a obrigatoriedade de divulgação do valor justo das propriedades para investimento em empresas do setor imobiliário europeu e a assimetria de informação. Utilizaram como grupo de controle, empresas que adotaram o valor justo antes da obrigatoriedade imposta pela utilização da IAS 40. Descobriram que a obrigatoriedade de adoção do valor justo provocou um grande declínio na assimetria de informação. Contudo, a assimetria era maior nas empresas que adotaram obrigatoriamente do que aquelas que adotaram voluntariamente, devido à baixa confiabilidade das estimativas, indicando que a divulgação do valor justo pode diminuir, mas não eliminar a assimetria de informação.

Como se pode constatar diversos estudos tem sido realizados ao longo dos anos em mercados estrangeiros objetivando investigar impactos econômicos da adoção do valor justo para as propriedades para investimento, inclusive, verificando a confiabilidade deste valor. O presente trabalho analisa as escolhas contábeis, sob as exigências do CPC 28, para investigar as motivações da escolha entre o valor justo e o valor de custo na avaliação das propriedades para investimento nas empresas brasileiras.

Com base nos trabalhos realizados por Quagli e Avallone (2010), Christensen e Nikolaev (2010), Zuelch e Nellesen (2010) e Muller, Riedl e Sellhorn (2011), já comentados anteriormente, foi elaborada a seguinte hipótese de pesquisa:

**H<sub>1</sub>**: para as empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA, existem características que estão significativamente relacionadas com a escolha do método de avaliação de suas propriedades para investimento. Neste caso, a hipótese nula é de que a relação entre as características das empresas e sua escolha do método de avaliação não é estatisticamente diferente de zero.

A próxima seção descreve a classificação da pesquisa, os dados e o método utilizado para o teste de **H<sub>1</sub>**.

### **3 ASPECTOS METODOLÓGICOS**

#### **3.1 Classificação da pesquisa**

Essa pesquisa está classificada conforme a tipologia proposta por Raupp e Beuren (2004). Segundo os autores, a tipologia de delineamento da pesquisa está agrupada em três categorias: a pesquisa quanto aos objetivos, quanto aos procedimentos e quanto à abordagem do problema.

No que se refere aos objetivos, a presente pesquisa pode ser classificada como descritiva, pois descreve características de determinada população ou fenômeno. Conforme Raupp e Beuren (2004), descrever significa identificar, relatar, comparar, entre outros aspectos. Andrade (2002) destaca que a pesquisa descritiva preocupa-se em observar os fatos, registrá-los, analisá-los, classificá-los e interpretá-los, e o pesquisador não interfere neles.

Quanto aos procedimentos, utiliza-se da pesquisa bibliográfica e documental. A pesquisa bibliográfica consiste na leitura, análise e interpretação de livros, periódicos e textos legais, com o objetivo conhecer as diferentes contribuições científicas disponíveis sobre o tema. Já a pesquisa documental baseia-se na utilização de materiais com informações relevantes, mas que ainda não tenham recebido um tratamento analítico ou científico (GIL, 2003).

Já em relação à abordagem do problema, a pesquisa classifica-se como predominantemente quantitativa, pois emprega instrumentos estatísticos com a intenção de garantir a precisão dos resultados e evitar distorções de análise e interpretação.

### 3.2 Coleta de dados

As empresas selecionadas para compor a amostra desta pesquisa foram todas as que apresentaram propriedades para investimento em seus Balanços Patrimoniais consolidados na data de transição (01.01.2009) para adoção plena dos Pronunciamentos Contábeis, emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e correlacionados às normas internacionais de Contabilidade, e ao final dos anos de 2009 (31.12.2009) e 2010 (31.12.2010), conforme dados disponíveis no Banco de Dados Econômica, totalizando 59 empresas.

Após essa primeira seleção, foram consultadas as Demonstrações Contábeis de todas essas empresas, a fim de se investigar qual o método adotado para avaliação das propriedades para investimento: método de custo ou método do valor justo.

Durante essa investigação documental, pôde-se perceber que em algumas empresas não estava explícito se o valor obtido no Banco de Dados Econômica correspondia efetivamente a propriedades para investimento, visto que, nesses casos, o valor constava em “Outros Investimentos” e as Notas Explicativas dessas empresas não apresentaram a composição desse item e nem explicitaram a existência de propriedades para investimento. Foram encontradas 14 empresas nessa situação e as mesmas foram excluídas da amostra. Também foram excluídas 4 empresas, nas quais a análise documental permitiu concluir que não se tratavam de propriedades para investimento. Outras duas empresas precisaram ser excluídas da amostra, pois inviabilizariam análises conclusivas dentro do modelo proposto, o qual será descrito na sequência, já que essas empresas apresentavam Patrimônio Líquido Negativo (Passivo a Descoberto). O Quadro 1 resume essas informações:

**Quadro 1 – Empresas excluídas da amostra.**

	<b>Empresa</b>	<b>Sector Atuação</b>	<b>Motivo exclusão</b>
1	Bahema S.A.	Financeiro	não é PI
2	Metalúrgica Duque S.A.	Siderurgia e Metalurgia	não é PI
3	MMX Mineração e Metálicos S.A.	Mineração	não é PI
4	Mundial S.A. Produtos de Consumo	Siderurgia e Metalurgia	não é PI
5	Construtora Adolpho Lindenberg S.A.	Construção	não especifica se é PI
6	Diagnósticos da América S.A. Dasa	Saúde	não especifica se é PI
7	Duratex S.A.	Madeira	não especifica se é PI
8	Elekeiroz S.A.	Química	não especifica se é PI
9	Eletropaulo S.A.	Energia Elétrica	não especifica se é PI
10	Estacio Participações S.A.	Serv Educacionais	não especifica se é PI
11	Even Construtora e Incorporadora S.A.	Construção	não especifica se é PI
12	Grendene S.A.	Calçados	não especifica se é PI
13	Construtora Lix da Cunha S.A.	Construção	não especifica se é PI
14	Cia Melhoramentos de São Paulo	Papel e Celulose	não especifica se é PI
15	Rede Energia S.A.	Energia Elétrica	não especifica se é PI
16	Renova Energia S.A.	Energia Elétrica	não especifica se é PI
17	Sul América S.A.	Finanças e Seguros	não especifica se é PI
18	AES Elpa S.A.	Energia Elétrica	não especifica se é PI
19	Cia Industrial Schlosser S.A.	Textil	Passivo a Descoberto
20	Teka S.A.	Textil	Passivo a Descoberto

Nota: PI = Propriedade para Investimento.

Fonte: dados da pesquisa.

Assim, foram analisadas as Demonstrações Contábeis consolidadas dos anos de 2009 e 2010, de 39 empresas, com foco nas propriedades para investimento que estão dentro do escopo

do CPC 28 e, conseqüentemente, se aplicaram as exigências do normativo.

É importante ressaltar que tais exigências incluem igualmente a mensuração nas demonstrações contábeis do arrendatário de propriedades para investimento, mantidas em arrendamento financeiro e a mensuração nas demonstrações contábeis do arrendador de propriedades para investimento disponibilizadas ao arrendatário em arrendamento operacional.

### 3.3 Procedimentos de análise dos dados

Os aspectos sobre propriedades para investimento considerados nas análises descritivas foram:

- i. Quais empresas da amostra estão sob o escopo do CPC 28;
- ii. Método contábil escolhido: custo ou valor justo;
- iii. Divulgação do valor justo em Notas Explicativas, pelas empresas da amostra que adotaram o método de custo.

Após essa etapa, partiu-se para a seleção de variáveis que poderiam apresentar relação significativa com a adoção de um ou outro método na avaliação das propriedades para investimento.

Seguindo os estudos de Quagli e Avallone (2010) e Muller, Riedl e Sellhorn (2011) sobre as propriedades para investimento na Europa, e os estudos de Holthausen e Leftwich (1983) e Fields, Lys e Vincent (2001), sobre as escolhas contábeis, deseja-se investigar se os custos de agência (*agency costs*), a assimetria de informação (*information asymmetry*) e o comportamento gerencial oportunista (*managerial opportunism behavior*) possuem relação significativa com a escolha do valor justo ou custo para avaliar as propriedades para investimento pelas empresas brasileiras.

Tal verificação se tornou possível por meio da utilização da análise de regressão logística que, conforme Fávero *et al.* (2009, p. 441), é uma técnica multivariada “desenvolvida na década de 1960 para investigar a relação entre variáveis explicativas, métricas e não métricas, e uma variável dependente categórica binária”. Ainda segundo os autores, a regressão logística destina-se a aferir a probabilidade de ocorrência de um evento e a identificar características dos elementos pertencentes a cada grupo determinado pela variável categórica.

Em linha com Quagli e Avallone (2010) e Muller, Riedl e Sellhorn (2011), as variáveis que fizeram parte do modelo foram:

#### Dependente:

- VJ = valor justo – *dummy* para representar a escolha pelo método contábil, sendo 1 para valor justo e 0 para custo;

#### Independentes:

a) Custos de agência – utilizou-se como *proxies*:

- TAM = Tamanho da empresa medido pelo Ativo total em R\$ no ano de 2010;
- END = Endividamento, medido pela divisão do Passivo Total pelo Capital Total a Disposição da Empresa no ano de 2010;

b) Assimetria de informação:

- GC = Governança Corporativa, (*dummy*, 1 caso a empresa pertença a um dos níveis de Governança da BM&FBOVESPA – nível 1, 2 ou novo mercado – e 0 caso ela não pertença a algum dos níveis). Representam os Níveis de Governança Corporativa na BM&FBOVESPA como *proxies* para a assimetria de informações, de acordo com Iquiapaza, Lamounier e Amaral (2007) e Albanez e Valle (2009), adaptadas para este estudo e representadas por *dummies*. A adoção dessas variáveis como *proxies* para assimetria de informação justifica-se pelo fato de que as empresas que estiverem em níveis mais rígidos de Governança Corporativa tendem a ser mais transparentes, apresentando menor assimetria de informação. Os autores citados também utilizaram

como *proxy* em seus estudos o fato de as empresas terem ADR's (Recibos de Depósito Americanos) emitidos na NYSE (Bolsa de Nova Iorque). Ressalta-se que nenhuma empresa da amostra emitiu tais títulos no período analisado, portanto, essa variável não foi considerada;

c) Comportamento gerencial oportunista:

- ROE = (*Return on Equity*) Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido = Lucro Líquido dividido pelo Patrimônio Líquido no ano de 2010. Destaca-se que o ROE, em si, não representa uma *proxy* para o comportamento oportunista, mas a sua relação significativa com a variável dependente deste estudo pode apontar indícios de comportamento gerencial oportunista.

Os ajustes do modelo proposto foram verificados por meio de dois indicadores: i) Cox & Snell  $R^2$  que, segundo Fávero *et al.* (2009), corresponde a uma medida semelhante ao  $R^2$  da análise de regressão múltipla; e ii) Estatística para o Teste Qui-Quadrado, que serve como um indicador para analisar se “pelo menos um dos coeficientes do modelo é estatisticamente diferente de zero” (FÁVERO *et al.*, 2009, p. 451). O nível de significância adotado foi de 5%.

É importante ressaltar que os resultados a serem obtidos com este trabalho estão sujeitos aos seguintes fatores limitantes: i) as *proxies* escolhidas para a etapa de análise quantitativa; ii) reduzida quantidade de empresas pertencentes à amostra; iii) outras variáveis não consideradas e que podem influenciar os resultados, como a cultura do país, nível de adoção das IFRS e nível de similaridade/diferença das normas domésticas com as normas internacionais. A análise quantitativa pode ter sofrido, também, alguma influência pelas questões apresentadas anteriormente o que, contudo, não desmerece os resultados da pesquisa, especialmente pelo seu caráter de originalidade no cenário brasileiro.

#### 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Das 39 empresas analisadas, 17 (44%) adotaram o método do valor justo conforme a Tabela 1, que traz a informação do valor justo em 2010.

**Tabela 1 – Empresas que adotaram o valor justo (VJ) nas propriedades para investimento**

Empresa	Setor de Atuação	VJ 2010 em R\$ mil
1 Amil Participações S.A.	Saúde	36.250
2 BR Malls Participações S.A.	Exploração Imóveis	9.676.115
3 BR Properties S.A.	Exploração Imóveis	4.770.625
4 Brazilian Finance e Real State S.A.	Financeiro	225.184
5 Cia Energética Rio Grande Norte Cosern	Energia Elétrica	1.368
6 Cia Habitasul de Participações	Financeiro	569.090
7 Lojas Hering S.A.	Comércio	22.832
8 Monteiro Aranha S.A.	Financeiro	18.535
9 Neoenergia S.A.	Energia Elétrica	20.493
10 Porto Seguro S.A.	Finanças e Seguros	9.010
11 Metalúrgica Riosulense S.A.	Veículos e peças	11.979
12 Schulz S.A.	Veículos e peças	3.136
13 Sonae Sierra Brasil S.A.	Exploração Imóveis	2.181.412
14 Trevisa Investimentos S.A.	Transporte	11.800
15 Vicunha Textil S.A.	Textil	7.250
16 Wetzel S/A	Veículos e peças	16.848
17 Wlm Indústria e Comércio S.A.	Comércio	32.004
<b>Total</b>		<b>17.613.931</b>

Fonte: dados da pesquisa.

As 22 empresas restantes (56%) optaram pelo método de custo. Esse resultado, diferentemente dos resultados obtidos por Muller, Riedl e Sellhorn (2008), corrobora com os estudos de Demaria e Dufor (2007) e da Comissão Europeia (2007), pois a maioria das empresas optou pelo método de custo.

Como determina o CPC 28, as empresas que optaram pelo método de custo devem divulgar em notas explicativas o valor justo das propriedades para investimento, a menos que seja impossível sua obtenção. A Tabela 2 traz os valores das propriedades para investimento de 2010, bem como o valor justo divulgado nas notas explicativas, e ainda, o montante que ficou fora do balanço (*off balance sheet*) dessas empresas, devido a adoção do método de custo.

Como se pode perceber algumas empresas (35% daquelas que optaram pelo método de custo) não divulgaram o valor justo das propriedades para investimento em suas notas explicativas. Tais empresas também não justificaram a falta dessa divulgação, o que reforça a característica relacionada ao mercado brasileiro: a existência de grande variação *cross-section* no nível de *disclosure* das empresas listadas em bolsa (LOPES; ALENCAR, 2010).

**Tabela 2 – Empresas que adotaram o método de custo (VC) nas propriedades para investimento**

Empresa	Setor Atuação	VC 2010 em R\$ mil	Valor Justo em R\$ mil	Fora Balanço em R\$ mil
1 Battistella Adm Participações S.A.	Comércio	2.230	não divulgou	-
2 BMFBovespa S.A.	Finanças e Seguros	38.212	não divulgou	-
1 Centrais Elet Matogrossenses S.A.	Energia Elétrica	6.443	não divulgou	-
2 Cia Estadual Ger Trans Ener Elet	Energia Elétrica	636	não divulgou	-
3 Cia Part Aliança da Bahia	Financeiro	94.928	não divulgou	-
4 Cia Seguros Aliança da Bahia	Finanças e Seguros	20.441	não divulgou	-
5 Joao Fortes Engenharia S.A.	Construção	55.900	não divulgou	-
6 Multiplan Empreend Imob S.A.	Exploração Imóveis	2.496.675	12.286.000	9.789.325
7 Jereissati Participações S.A.	Telecomunicações	1.399.973	4.181.000	2.781.027
8 Aliansce Shopping Centers S.A.	Exploração Imóveis	1.212.381	2.958.000	1.745.619
9 Sao Carlos Empreend Part S.A.	Exploração Imóveis	1.160.105	2.223.820	1.063.715
10 Cyrella Comercial Propert S.A.	Exploração Imóveis	482.417	1.704.765	1.222.348
11 JHSF Participações S.A.	Construção	347.639	1.270.151	922.512
12 General Shopping Brasil S.A.	Exploração Imóveis	699.919	1.180.632	480.713
13 Guararapes Confecções S.A.	Textil	228.227	480.812	252.585
14 MRV Engenharia Part S.A.	Construção	155.705	203.501	47.796
15 Vulcabras / Azaleia S.A.	Calçados	4.032	75.000	70.968
16 Wembley Sociedade Anônima	Textil	58.064	74.512	16.448
17 Ecorodovias Infraest Logíst S.A	Transporte Serviços	43.599	69.736	26.137
18 Kepler Weber S.A.	Máquinas Industriais	13.329	13.329	-
19 Elektro Eletric Serviços S.A.	Energia Elétrica	4.254	8.344	4.090
20 Bardella S.A. Ind Mecânicas	Máquinas Industriais	4.546	5.190	644
<b>Totais</b>		<b>8.529.655</b>	<b>26.734.792</b>	<b>18.423.927</b>

Fonte: dados da pesquisa

Analisando os números que ficaram fora do balanço percebe-se que em relação ao Ativo total de algumas empresas, o montante que deixou de ser reconhecido no patrimônio é bastante relevante. Por exemplo, a Multiplan deixou de reconhecer um montante que equivale a aproximadamente 2,5 vezes o seu Ativo total.

Outras empresas que se destacaram pelo montante fora do balanço foram a Cyrella, cujo valor é quase igual ao Ativo total (99,23%), a Aliansce e a São Carlos, nas quais os montantes representaram, em 2010, 80,24% e 66,79% do Ativo total, respectivamente.

Já em empresas como MRV, Ecorodovias, Wembley, Elektro e Bardella, o valor fora do balanço é menor que 1% do Ativo total. A Kepler Weber assumiu que o valor de custo das propriedades para investimento foi igual ao valor justo em 2010. A Tabela 3 traz os números.

**Tabela 3 – Comparação do valor fora do Balanço com o Ativo Total em 2010**

Empresa	Fora Balanço	Ativo Total	% em relação ao Ativo
1 Multiplan Empreend Imob S.A.	9.789.325	3.985.986	245,59
2 Jereissati Participações S.A.	2.781.027	20.073.689	13,85
3 Aliansce Shopping Centers S.A.	1.745.619	2.175.573	80,24
4 Sao Carlos Empreend Part S.A.	1.063.715	1.592.521	66,79
5 Cyrella Comercial Propert S.A.	1.222.348	1.231.894	99,23
6 JHSF Participações S.A.	922.512	2.146.714	42,97
7 General Shopping Brasil S.A.	480.713	1.170.833	41,06
8 Guararapes Confecções S.A.	252.585	3.169.164	7,97
9 MRV Engenharia Part S.A.	47.796	6.791.338	0,70
10 Vulcabras / Azaleia S.A.	70.968	1.612.649	4,40
11 Wembley Sociedade Anônima	16.448	3.467.364	0,47
12 Ecorodovias Infraest Logística S.A	26.137	4.165.776	0,63
13 Kepler Weber S.A.	-	552.072	0,00
14 Elektro Eletric Serviços S.A.	4.090	3.242.228	0,13
15 Bardella S.A. Ind Mecânicas	644	964.056	0,07

Fonte: dados da pesquisa

Conforme previsto na seção de aspectos metodológicos deste estudo, após esta etapa de análise descritiva foi desenvolvida a análise de regressão logística, cujos resultados estão disponíveis na Tabela 4 a seguir. No que se refere à análise multivariada, ficou evidenciado que nenhuma das variáveis componentes do modelo foi estatisticamente significativa (sequer ao nível de 10%) para apontar indícios sobre seu relacionamento com a escolha das 39 empresas brasileiras pelo custo ou valor justo dentro do escopo do CPC 28, contrariamente aos resultados encontrados por Dietrich, Harris e Muller, (2001), Quagli e Avallone (2010), Christensen e Nikolaev (2010) e Muller, Riedl e Sellhorn (2011) em outros mercados.

**Tabela 4 – Resultados para a análise de regressão logística**

Variáveis	Beta	Erro Padrão	Sig.
Constante	0,387	1,130	0,732
TAM	0,000	0,000	0,844
END	-0,623	1,711	0,716
GC	-0,726	0,720	0,313
ROE	-0,009	0,025	0,719
N	39	---	---
Cox & Snell R <sup>2</sup>	0,033	---	---
Qui-Quad.(sig.)	0,861	(d.f. = 4; Estat. Qui-Quad.: 1,304)	

Notas: variável dependente do modelo: VJ = Valor Justo (*dummy*, 1 caso a empresa tenha adotado o valor justo e 0 caso a empresa tenha adotado o método de custo); TAM = Tamanho da empresa, medido pelo valor de seu Ativo Total, em R\$; END = Passivo Total / Capital Total a Disposição da Empresa; GC = Governança Corporativa (*dummy*, 1 caso a empresa pertença a um dos níveis de Governança da BM&FBOVESPA – nível 1, 2 ou novo mercado – e 0 caso ela não pertença a algum dos níveis); ROE = Lucro Líquido / Patrimônio Líquido; N = número de observações *cross-sections*; Qui-Quad.(sig.) = significância para o teste de Qui-Quadrado.

Fonte: dados da pesquisa.

Apesar dos sinais de positivo e negativo que podem ser observados na Tabela 4, a estatística qui-quadrado indica que nenhum dos coeficientes foi estatisticamente diferente de zero ao nível de 5%, o que também pode ser constatado pela análise individual dos níveis de significância que acompanham cada um dos coeficientes. Assim, não houve indícios para se rejeitar a hipótese nula relacionada ao teste, o que aponta para a não aceitação da hipótese estabelecida neste estudo ( $H_1$ ). Em outras palavras, os resultados do modelo como um todo evidenciam que as variáveis selecionadas para o estudo não apresentaram relação significativa com a variável dependente, uma vez que a estatística qui-quadrado não foi significativa ao nível de 5%.

Diferentemente do que foi constatado no estudo de Dietrich, Harris e Muller (2001), não houve indícios de que os gestores brasileiros, potencialmente, estariam utilizando o valor justo para o gerenciamento de resultados. Esse oportunismo, por exemplo, pode não ter ocorrido em razão dos gestores ainda não conhecerem essa alternativa, dado à complexidade ou pouca familiaridade com as novas normas de Contabilidade tão recentemente vigentes no Brasil. Além disso, sabe-se que há diferentes variáveis que afetam o lucro líquido das empresas, o que, conseqüentemente, também afeta o seu ROE. Assim, pode até ser que os gestores tenham utilizado essa opção como forma de gerenciamento de resultados, mas a presença de outros itens que afetam o resultado das empresas pode ter distorcido o seu efeito para fins de análise neste estudo.

Com relação à assimetria de informação, deve-se analisar os resultados com cautela, tendo em vista as *proxies* adotadas e, também, as condições do mercado brasileiro, que difere em muito dos mercados estrangeiros, haja vista do mercado europeu, onde foram desenvolvidas as pesquisas de Quagli e Avallone (2010) e Muller, Riedl e Sellhorn (2011). Ou seja, não necessariamente aquelas empresas com melhores indicadores de transparência foram as que escolheram um ou outro critério com maior proporção.

No que diz respeito aos custos de agência, destaca-se a variável endividamento que, analogamente ao trabalho de Quagli e Avallone (2010), não influenciou a escolha contábil pelo valor justo e opõe-se ao encontrado por Christensen e Nikolaev (2010), quando estes evidenciaram existir um relacionamento positivo entre a opção pelo valor justo e a alavancagem.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste artigo foi analisar as escolhas contábeis de empresas listadas na BM&FBOVESPA, quando da adoção do CPC 28. Para atingir o objetivo proposto foi utilizada a análise descritiva combinada com a técnica estatística multivariada de regressão logística. Na etapa de análise descritiva, semelhante a estudos desenvolvidos em outros mercados de capitais (DEMARIA; DUFOR, 2007; COMISSÃO EUROPEIA, 2007), o método de avaliação escolhido pelas empresas brasileiras com maior frequência foi o método de custo.

No que se refere à análise multivariada, nenhuma das variáveis utilizadas neste estudo, nos anos analisados, apresentou relação significativa com a escolha do método do valor justo ou custo na avaliação das propriedades para investimento. Estes resultados podem auxiliar na complementação da teoria sobre escolhas contábeis, pois evidencia que no Brasil, diferentemente dos resultados obtidos por outros estudos em outros países (DIETRICH, HARRIS e MULLER, 2001; CHRISTENSEN e NIKOLAEV, 2010; QUAGLI e AVALLONE, 2010; MULLER, RIEDL e SELLHORN, 2011), não houve evidências significativas da utilização de escolhas contábeis para gerenciar resultados. A familiaridade com as normas internacionais (e com os pronunciamentos do CPC) pode ser uma variável explorada em estudos futuros como potencial explicação para os resultados obtidos.

Deve-se levar em consideração que 2009 e 2010 foram os primeiros anos da utilização do CPC 28, assim como, dos demais Pronunciamentos Contábeis, de forma plena, e tal fato pode ter influenciado no resultado encontrado. Outro ponto importante é quanto ao mercado de

capitais brasileiro que é bastante diferente dos mercados europeus, base dos estudos utilizados no referencial teórico deste artigo. Por isso, conclusões e comparações com os resultados encontrados devem ser feitas com cautela. Esta cautela se estende à generalização em razão de fatores limitantes do estudo, conforme citado ao final da seção de aspectos metodológicos.

Sugere-se para pesquisas futuras a seleção de outras variáveis representativas dos três fatores que podem determinar as escolhas contábeis, além da comparação entre segmentos econômicos.

## REFERÊNCIAS

ALBANEZ, Tatiana; VALLE, Maurício Ribeiro. Impactos da Assimetria de Informação na estrutura de capital de empresas brasileiras abertas. **Revista Contabilidade & Finanças – USP**, São Paulo, v. 20, n. 51, p. 6-27, set/dez. 2009. DOI: 10.1590/S1519-70772009000300002.

ANDRADE, Maria Margarida de. **Como preparar trabalhos para cursos de pós-graduação: noções práticas**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

BARTH, Mary E. Global Financial Reporting: Implications for U.S. Academics. **The Accounting Review**, v. 83, n.5, p. 1159–79, 2008. DOI: 10.2308/accr.2008.83.5.1159.

RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. Metodologia da Pesquisa Aplicável às Ciências Sociais. In: BEUREN, Ilse Maria. (org.) **Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade: teoria e prática**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2004. Cap. 3.

CHATHAM, Michael D.; LARSON, Robert K.; VIETZE, Axel. Issues affecting the development of an international accounting standard on financial instruments. **Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting**, v. 26, n. 1, p. 97–107, jun. 2010. DOI: 10.1016/j.adiac.2010.03.002.

CHRISTENSEN, Hans B.; NIKOLAEV, Valeri. Does Fair Value Accounting for Non-financial Assets Pass the Market Test? **Working Paper n. 09-12**, University of Chicago, 2010.

COMISSÃO EUROPEIA. **EU Implementation of IFRS and the Fair Value Directive**. 2007. Disponível em: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/docs/studies/2007-eu\\_implementation\\_of\\_ifrs.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/studies/2007-eu_implementation_of_ifrs.pdf)>. Acesso em 10 jan. 2012.

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Propriedade para Investimento**. Pronunciamento Técnico CPC-28. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/>>. Aprovado em 26 de junho de 2009.

DEMARIA, Samira; DUFOUR, Dominique. **First time adoption of IFRS, Fair value option, Conservatism: Evidences from French listed companies**. 2007. Disponível em: <[http://hal.archives-ouvertes.fr/docs/00/26/61/89/PDF/First\\_adoption\\_and\\_fair\\_value\\_Demaria\\_Dufour.pdf](http://hal.archives-ouvertes.fr/docs/00/26/61/89/PDF/First_adoption_and_fair_value_Demaria_Dufour.pdf)>. Acesso em: 10 jan. 2012.

DIETRICH, J. Richard; HARRYS, Mary S.; MULLER, Karl. A. The reliability of investment property fair value estimates. **Journal of Accounting and Economics**, v. 30, p. 125 – 158, 2001. DOI: 10.1016/S0165-4101(01)00002-7.

FÁVERO, Luiz Paulo et al. **Análise de Dados**: modelagem multivariada para tomada de decisões. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

FIELDS, Thomas D.; LYS, Thomas Z.; VINCENT, Linda. Empirical research on accounting choice. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, p. 255 – 307, 2001. DOI: S0165-4101(01)00028-3.

GIL, Antonio Carlos. **Como Elaborar um Projeto de Pesquisa**. São Paulo Atlas, 2003.

HAIL, Luzi; LEUZ, Christian; WYSOCKI, Peter D. **Global Accounting Convergence and the Potential Adoption of IFRS by the United States**: An Analysis of Economic and Policy Factors. 2009. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1357331>>. Acesso em: 03 jan. 2012. DOI: 10.2139/ssrn.1357331.

HERRMANN, Don; SAUDAGARAN, Shahrokh M.; THOMAS, Wayne B. The Quality of Fair Value Measures for Property, Plant, and Equipment. **Accounting Forum**, v. 30, p. 43-59. mar. 2006. DOI: 10.1016/j.accfor.2005.09.001.

HOLTHAUSEN, Robert. W.; LEFTWICH, Richard W. The Economic consequences of accounting choice: implications of costly contracting e monitoring. **Journal of Accounting and Economics**, v. 5, p. 77 – 117, 1983. DOI: 10.1016/0165-4101(83)90007-1.

IQUIAPAZA, Roberto Aldo; LAMOUNIER, Wagner Moura; AMARAL, Hudson Fernandes. Assimetria de informações e pagamentos de proventos na Bovespa. **Munich Personal RePEc Archive – MPRA Paper**, n. 1673, nov. 2007. Disponível em: <<http://mpra.ub.uni-muenchen.de/1673/>>. Acesso em: 30 jan. 2012.

LAUX, Christian; LEUZ, Christian. The crisis of fair-value accounting: Making sense of the recent debate. **Accounting, Organizations and Society**. v. 34, p. 826 – 834, 2009. DOI: 10.1016/j.aos.2009.04.003.

LOPES, Aleksandro Broedel; ALENCAR, Roberta Carvalho de. Disclosure and Cost of Equity Capital in Emerging Markets: the Brazilian case. **The International Journal of Accounting**, v.45, p. 443-464, 2010. DOI: 10.1016/j.intacc.2010.09.003.

MULLER, Karl. A.; RIEDL, Edward J.; SELFHORN, T. **Causes and Consequences of Choosing Historical Cost versus Fair Value**. may. 2008. Disponível em: <<http://nd.edu/~carecob/May2008Conference/Papers/RiedlMRS03062008.pdf> >. Acesso em 13 jan. 2012.

\_\_\_\_\_. Mandatory Fair Value Accounting and Information Asymmetry: Evidence from the European Real Estate Industry. **Management Science**, v. 57, p. 1138 – 1153, 2011. DOI: 10.1287/mnsc.1110.1339.

POSNER, Richard A. Theories of Economic Regulation. **Bell Journal of Economics**, v. 5, p. 335 – 358, Autumn, 1974.

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, 2010. DOI: 10.1080/09638180.2010.496547.

SHAFFER, Sanders. **Fair value accounting**: Villain or innocent victim. Exploring the links between fair value accounting, bank regulatory capital and the recent financial crisis. The Quantitative Analysis Unit of the Federal Reserve Bank of Boston. **Working paper n.10-1**, jan. 2010. Disponível em: <<http://bostonfed.org/bankinfo/qau/wp/2010/qau1001.pdf>>. Acesso em: 19 jan. 2012

ZUELCH, Henning; NELLESSEN, Thomas. The Reliability of Investment Property Fair Values Under. **Journal of Property Investment and Finance**, v. 29, i. 1, p. 59 – 73, 2010. DOI: 10.2139/ssrn.1609702.