

**RECONHECIMENTO VERSUS DIVULGAÇÃO DE PROPRIEDADES PARA
INVESTIMENTO: DETERMINANTES DO MERCADO BRASILEIRO**

ANTONIELLE PAGNUSSAT
FUCAPE BUSINESS SCHOOL

TALLES VIANNA BRUGNI
FACULDADE FUCAPE (FUCAPE)

MAYSA OLIVEIRA DE MELO ANTONIO
FACULDADE FUCAPE (FUCAPE)

DANILO SOARES MONTE-MOR

RECONHECIMENTO *VERSUS* DIVULGAÇÃO DE PROPRIEDADES PARA INVESTIMENTO: DETERMINANTES DO MERCADO BRASILEIRO

1 INTRODUÇÃO

O processo de escolha entre custo histórico e valor justo, provavelmente, dependerá de circunstâncias específicas da firma (Quagli & Avallone, 2010). Isso porque, enquanto o valor justo fornece ganhos mais previsíveis e oportunos, sendo mais orientado para fluxos de caixa futuros, o método de custo, ao contrário, suporta conservadorismo, suavidade e qualidade do acréscimo, por reconhecer alterações de valor apenas quando estas são realizadas (Francis, La Fond, Olsson & Schipper, 2004).

Estudos já analisaram os efeitos da mensuração em cada método sobre o desempenho das empresas (Kolozsvari, Marques, & Macedo, 2014), havendo análises sobre o nível de conformidade de empresas brasileiras em relação ao Pronunciamento Técnico 28/2009 do Comitê de Pronunciamento Contábil (CPC) (Pinto, Martins, & Silva, 2015). Conforme esta norma, em se tratando de propriedades para investimento (PPI), especificamente, após o reconhecimento inicial pelo custo, as empresas podem escolher entre os dois modelos citados. Optando-se pelo custo histórico, a PPI é contabilizada conforme previsto pelo CPC 27/2009 (ativo imobilizado), ou seja, por seu custo inicial, dele subtraindo-se quaisquer depreciações e perdas acumuladas por redução ao valor recuperável. Neste caso, as empresas devem divulgar o valor justo da PPI nas notas explicativas. No outro modelo, a PPI é mensurada pelo valor justo, sendo a diferença entre este e o custo reconhecida no resultado. Após a escolha inicial, as empresas podem mudar do custo para o modelo de valor justo, mas o contrário é proibido (Pronunciamento, 2009).

Estudos sobre PPI mostram que a escolha do valor justo se vincula principalmente ao maior grau de alavancagem (Israeli, 2015), empresas maiores (Daniel, Jung, Pourjalali, & Wen, 2010) e maior volume desses ativos em relação aos ativos totais (Müller, Riedl, & Sellhorn, 2015; Nijam, 2018). No geral, tais trabalhos indicam que empresas maiores e mais alavancadas assim o fazem, pelo impacto positivo do valor justo no resultado, melhorando os indicadores relacionados, por exemplo, a endividamento (Hlaing & Pourjalali, 2011). Por outro lado, há evidências de que firmas mais conservadoras inclinam-se a reconhecer como ganho apenas os resultados já realizados (Francis *et al.*, 2004).

Uma vez que o fator dívida aumenta a probabilidade de reconhecimento (Israeli, 2015; Nijam, 2018; Hlaing & Pourjalali, 2011), diminuída pelo nível de conservadorismo (Francis *et al.*, 2004), emerge a necessidade de se estudar mais profundamente tal relação. Assim, considerando a possibilidade de escolha entre um ou outro método e o impacto direto de cada um no resultado, este estudo verifica, no cenário brasileiro, se o montante que empresas aplicam em PPI influencia a probabilidade de reconhecimento desses ativos a valor justo e, adicionalmente, se esse efeito depende de seus níveis de conservadorismo e endividamento.

Diferentemente de Hlaing e Pourjalali (2011), Israeli (2015) e Nijam (2018), neste estudo, o montante alocado em PPI é tomado como principal fator a influenciar a probabilidade de reconhecimento do valor justo em empresas endividadas. Adicionalmente, com base nesses autores, considera-se que o nível de endividamento contribui para aumentar a probabilidade de reconhecimento a valor justo, a qual, supõe-se, pode ser mitigada pelo nível de conservadorismo, o que ainda não foi testado pela literatura. Nesse sentido, a pesquisa amplia os estudos de Francis *et al.* (2004), quando traz para o cenário das PPI o contexto da contabilidade conservadora como fator minimizador da probabilidade de escolha entre reconhecer e divulgar valores justos.

Na sequência desta seção introdutória, são apresentados os determinantes da escolha dos métodos de reconhecimento de PPI, discorrendo-se, em seguida, especificamente sobre o reconhecimento a valor justo (Seção 2). Os procedimentos metodológicos utilizados no estudo

estão descritos na Seção 3, após o que os dados são apresentados e discutidos (Seção 4), ressaltando-se, na Seção 5, as considerações a que o estudo permitiu chegar.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Determinantes da Escolha entre Valor Justo e Custo Histórico

Escolhas contábeis têm o poder de influenciar resultados de uma organização (Fields, Lys, & Vincent, 2001). A divulgação *versus* o reconhecimento de valores justos é uma das possíveis escolhas contábeis, sendo objeto bastante estudado (Missionier-Piera, 2007; Daniel *et al.*, 2010; Choudhary, 2011; Liang & Riedl, 2014; Israeli, 2015; Müller, Riedl, & Sellhorn, 2015; Nijam, 2018).

No que tange ao reconhecimento inicial, o registro dos ativos ocorre a custo histórico, em geral, igual ao valor justo de quando foram originalmente comprados (Laux & Leuz, 2009). No caso do Brasil, na sequência, tal custo é ajustado para amortização e imparidade, não para aumentar os valores dos ativos (Pronunciamento, 2009). Imparidades, especificamente, fazem parte da contabilidade histórica há décadas e ocorrem quando o valor justo de um ativo cai abaixo de seu custo amortizado. Nesse caso, a contabilização do valor justo e de custo histórico, conceitualmente, são iguais (Laux & Leuz, 2009).

Missonier-Piera (2007) evidencia que, se de um lado *stakeholders* internacionais, por vendas e alavancagem externas, têm impacto positivo na escolha de empresas suíças pela reavaliação de ativos fixos, pois isso melhoraria a percepção daqueles sobre sua saúde financeira e, conseqüentemente, sua capacidade de endividamento, as oportunidades de investimento atuam em ritmo contrário. Na União Europeia, empresas que optam por aplicar o modelo de valor justo (regime de reconhecimento) para PPI exibem valores patrimoniais mais altos e lucros líquidos mais voláteis do que as empresas que aplicam o modelo de custo (regime de divulgação) para tais ativos (Israeli, 2015).

Os motivos para se adotar a reavaliação podem diferir entre países. Em comparação feita no setor imobiliário, Liang e Riedl (2014) observaram que previsões baseadas no balanço patrimonial (valor patrimonial líquido) têm maior precisão de *outputs* dos analistas para empresas do Reino Unido que para as norte-americanas. Nestas, os autores observaram maior precisão em previsão feita a partir da demonstração de resultados (lucro por ação) quando o Reino Unido reporta em IFRS. Tais diferenças decorrem da adoção de normas contábeis também distintas.

Ainda nos EUA, observou-se certa resistência à contabilização do valor justo, usada pelas empresas de maior porte e alavancagem e com mais ativos não financeiros (Daniel *et al.*, 2010). Hlaing e Pourjalali (2011), por sua vez, notaram que empresas maiores estão mais propensas a reavaliar seus ativos de longo prazo, enquanto as de índices de endividamento mais elevados tendem a adotar a reavaliação de imobilizado.

Müller, Riedl e Sellhorn (2015) observaram que a obrigatoriedade de divulgação do valor justo em empresas do setor imobiliário europeu diminuiu a assimetria informacional, o que se notou também quando tal adoção, antes em caráter voluntário, passava a ser obrigatória. Entretanto, tal abordagem não é capaz de eliminar a assimetria, cuja maior extensão, conforme Wheiss e Shon (2016), influencia a complexidade da divulgação e o tom de revelação (incerteza e litigiosidade).

Tais descobertas são consistentes com as críticas de Müller, Riedl e Sellhorn (2015) de que divulgações corporativas são volumosas. Dito isso, a gestão pode ofuscar informações desfavoráveis, aumentando a avaliação das incertezas dos participantes do mercado associadas às medidas de valor justo (Verrecchia, 2001; Wheiss & Shon, 2016).

Missonier-Piera (2007) e Choudhary (2011) também alertam para o fato de que a discricionariedade das escolhas feitas pelos gestores pode servir para manipular os resultados da entidade. No mesmo sentido, Israeli (2015) sugere que o oportunismo dos gestores guia a

escolha entre reconhecimento *versus* divulgação, mesmo quando valores reconhecidos e divulgados compartilham base de mensuração equivalente e são igualmente relevantes para resultados financeiros futuros.

No Sri-Lanka, em análise de 30 indústrias listadas na Bolsa de Valores de Colombo referente a 2012-2013, Nijam (2018) verificou que, quando terrenos e prédios dominam seus ativos fixos, elas tendiam a relatá-los em valor reavaliado. Por outro lado, aquelas em que esse ativo era formado prioritariamente por usinas e máquinas inclinavam-se a reportar ativos fixos a custo histórico. Além disso, o estudo indicou que empresas manufatureiras altamente alavancadas tendiam a reavaliar seus ativos.

O Quadro 1 resume as principais variáveis que a literatura internacional associa à escolha entre custo histórico e valor justo. Por terem sido observadas em países cujas regras econômicas, estrutura jurídica e normas contábeis podem diferir do ambiente brasileiro, neste estudo, apenas algumas foram usadas no modelo econométrico.

Determinantes da opção de reconhecimento	Autores
Alavancagem	Missonier-Pierra (2007), Daniel et al. (2010), Hlaing e Pourjalali (2011), Liang e Riedl (2014), Müller, Riedl e Sllhorn (2015), Nijam (2018)
Nível de exportação	Missonier-Pierra (2007)
Oportunidades de investimento	Missonier-Pierra (2007)
Rentabilidade (ROA)	Daniel et al. (2010), Hlaing e Pourjalali (2011), Nijam (2018)
Intensidade de PPI	Hlaing e Pourjalali (2011) e Israeli (2015)
Valor de mercado	Hlaing e Pourjalali (2011)
Volatilidade do lucro	Liang e Riedl (2014)
Ano de crise financeira	Liang e Riedl (2014)
Suavização da receita	Israeli (2015)
<i>Big Four</i>	Müller, Riedl e Sllhorn (2015)
Patrimônio líquido negativo	Müller, Riedl e Sllhorn (2015)
Intensidade de ativos fixos	Nijam (2018)
Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)	Nijam (2018)

Quadro 1. Variáveis associadas à escolha do método de reconhecimento

Fonte: elaborado pelos autores.

2.2 Reconhecimento a Valor Justo

A padronização internacional das normas contábeis é conduzida pelo *International Financial Reporting Standards* e se constitui em compromisso público assumido por 156 países, o qual trouxe grandes modificações para o tratamento contábil das propriedades para investimento, alvo deste estudo. No Brasil, tal processo iniciou-se a partir da Lei 11.638/2007 (Brasil, 2007), que alterou dispositivos importantes da Lei 6.404/1976 (Brasil, 1976), entre os quais a mensuração de ativos e passivos a valor justo, que já vinha ocorrendo em diversos países (Klann & Beuren, 2015).

Nessa perspectiva, o objetivo do CPC 28/2009 é “prescrever o tratamento contábil de propriedades para investimento e respectivos requisitos de divulgação” [*sendo esse tipo de ativo definido como*] “o imóvel (terreno ou edifício – ou parte de um edifício – ou ambos) mantido pelo proprietário (ou arrendatário) para obter rendas ou para valorização do capital ou para ambas”, devendo sua classificação ocorrer no “Ativo não circulante”, subgrupo “Investimentos” (Pronunciamento, 2009).

Como os interesses específicos deste estudo são a mensuração, reconhecimento e divulgação de valores justos ou custo histórico das PPI, o Quadro 2, a seguir, destaca as principais alterações, em relação a esses aspectos, introduzidas pela adoção do CPC 28/2009 no Brasil, comparando-o com a legislação até então vigente.

ASSUNTO	LEI 6.404/1976	CPC 28/2009
Critérios de avaliação do ativo	Art. 183. No balanço, os elementos do ativo serão avaliados segundo os seguintes critérios: [...] IV - os demais investimentos, pelo custo de aquisição, deduzido de provisão para atender às perdas prováveis na realização do seu valor, ou para redução do custo de aquisição ao valor de mercado, quando este for inferior [...]	Após o registro inicial, as entidades poderão escolher entre o método do valor justo ou o método do custo para avaliar as propriedades para investimento consistentemente no decurso do tempo. A entidade que escolher o método do custo deve divulgar o valor justo da sua propriedade de investimento em cada balanço patrimonial. As variações no valor justo da propriedade para investimento são reconhecidas diretamente no resultado do período em que ocorrem.

Quadro 2. Alterações promovidas pelo CPC 28/2009 em relação às PPI.

Fonte: Brasil (1976) e Pronunciamento (2009).

Quando as empresas escolhem reconhecer valores justos, uma das consequências contábeis é que os lucros reportados serão reduzidos ao ponto de aumentar a depreciação dos ativos reavaliados. Além disso, os saldos do total de ativos e do patrimônio total aumentam no balanço patrimonial (o total do passivo permanece constante) (Hlaing & Pourjalali, 2011). Entretanto, a abertura da possibilidade de escolha entre reconhecer e divulgar valores justos pode contribuir para reforçar comportamento oportunista, em que empresas buscam retratar ao mercado situações patrimoniais e financeiras positivas (Müller, Riedl, & Sellhorn, 2015).

A escolha de uma das abordagens impacta o resultado, no qual estarão incluídas as perdas e ganhos dela decorrentes (Liang & Riedl, 2014). No que tange ao reconhecimento do valor justo, os ganhos proporcionam um aumento dos lucros e melhoram o desempenho da empresa de forma imediata (Israeli, 2015), com o que se obtém melhora da percepção dos credores e de estrangeiros interessados na saúde financeira da empresa (Missionier-Piera, 2007). Dessa forma, sugere-se que (**H₁**) quanto maior o montante aplicado em PPI maior é a probabilidade de a empresa reconhecer tais ativos a valor justo.

Hlaing e Pourjalali (2011) consideram que tal probabilidade aumenta em função do endividamento. Conforme salientam, as mudanças resultantes da escolha do reconhecimento a valor justo fazem índices como ROE e ROA declinar, enquanto dívida de longo prazo/patrimônio líquido total (DTE) e dívida de longo prazo/ativo total (LEV) melhoram. Além disso, os autores sublinham que tal escolha leva a empresa a enfrentar violação de cláusula de dívida, se ela estiver sujeita a cláusulas de ROE e ROA. No entanto, acrescentam que, se uma empresa estiver sujeita a DTE e a cláusulas do LEV, ela se distancia das violações das cláusulas da dívida, como resultado do uso da contabilização do valor justo. Consequentemente, há um *trade-off* entre a melhoria dos índices, como DTE e LEV, em razão, por exemplo, dos juros acumulados.

A diferença para cima entre custo histórico e valor justo do bem reduz a proporção de dívidas para ativos e capital próprio e, em geral, melhora o perfil financeiro da firma (Baek & Lee, 2016). Advertem estes autores que, se tal melhora puder evitar violação de cláusulas de dívida, logo, custos diretos e indiretos, a dívida será menos arriscada e as taxas de retorno exigidas para ela e para o capital próprio cairão.

Empresas com alto índice de endividamento e que reavaliam ativos fixos provavelmente buscarão modos de reforçar sua posição financeira e obter capital para seus planos de investimento (Brown, Izan, & Loh, 1992). Aboody, Barth e Kasznik (1999) relataram correlação positiva entre reavaliações de ativos ascendentes e desempenho financeiro futuro, pois, com maior valor de ativos, as empresas mostrarão menor índice de endividamento, aumentando sua credibilidade. Assim, tem-se que (**H₂**) quanto maior o nível de endividamento maior o efeito do montante aplicado em PPI na probabilidade de reconhecê-la a valor justo.

O método do custo remete a uma abordagem de evidenciação contábil mais

conservadora, distinguindo-se da tempestividade, por mostrar a capacidade diferencial do lucro contábil de refletir perdas *versus* ganhos econômicos (Francis *et al.*, 2004). Nessa abordagem, contadores tendem a exigir maior grau de verificação para reconhecer boas notícias nas demonstrações financeiras (Basu, 1997). Assim, em empresas muito conservadoras, ganhos tendem a ser reconhecidos quando efetivamente ocorrem (Francis *et al.*, 2004). Neste caso, as PPI são mantidas no balanço patrimonial pelo custo histórico e apenas quando vendidas o ganho será reconhecido no resultado (Quagli & Avallone, 2010).

Informações sobre fluxos de caixa futuros derivados do valor justo serão mais apreciadas por analistas e investidores, por contribuir para mitigar a assimetria informacional. Por outro lado, o método de custo é menos dispendioso e mais útil na suavização de resultados e eficiência contratual, para a qual o conservadorismo é apoio precioso (Quagli & Avallone, 2010). Em associação com achados de Francis *et al.* (2004), isso permite aventar que (H₃) quanto maior o nível de conservadorismo da empresa menor o efeito do montante de PPI na probabilidade de reconhecê-la a valor justo.

3 MÉTODOS

O estudo tem caráter descritivo, buscando verificar se maior montante de recursos aplicado em PPI influencia a probabilidade de seu reconhecimento ocorrer a valor justo e se isso depende dos níveis de conservadorismo e endividamento da empresa.

A definição da amostra partiu do conjunto de empresas brasileiras de capital aberto listadas na B3 no período 2010-2017. Entretanto, o interesse restringiu-se a empresas com PPI em seu ativo não circulante. Para filtrá-las, distintas fontes de dados foram usadas. Nas notas explicativas (NE), nas quais empresas que usam o modelo de custo são obrigadas a divulgar valor justo desses ativos, foram coletados valor contábil, valor justo e custo histórico das PPI. Ainda nas NE e também no balanço patrimonial, buscou-se informação sobre o montante de recursos aplicados em PPI. Demonstrações contábeis das empresas disponíveis na *Economática* também constituíram fonte de dados. O conjunto geral de empresas gerou um volume de 1.760 observações. Excluídas as observações com *missing values* em alguma variável, obteve-se um total de 348 observações para empresas com PPI.

As variáveis da pesquisa estão listadas no Quadro 3 e foram *winsorizadas* a 2,5%, para reduzir os efeitos de *outliers* na amostra.

VARIÁVEL	DESCRIÇÃO
REC (d)	<i>Dummy</i> : 1, se a empresa <i>i</i> reconhece PPI a valor justo, e 0, se o reconhecimento de PPI for a custo histórico.
PPI (i)	$\frac{PPI}{Ativo Total_t}$
Nível Endividamento (i)	$\frac{P.Circ. + P.N.Circ.}{Ativo Total_t}$
Nível Conservadorismo (i)	Contínua, medida a partir do modelo de Basu (1997).
ROA (c)	$\frac{Lucro líquido}{Ativo total_t}$
BIG4 (c)	<i>Dummy</i> : 1, se a empresa <i>i</i> é auditada por <i>Big4</i> , e 0, caso contrário.
EXP (c)	<i>Dummy</i> : 1, se a empresa <i>i</i> é exportadora, e 0, caso contrário.

Quadro 3. Variáveis utilizadas na pesquisa

Fonte: elaborado pelos autores. Nota: (d): dependente; (i): independente; (c): controle.

No teste de hipóteses, foram usados dados em painel. Na estimativa da probabilidade de reconhecimento de PPI a valor justo, por sua vez, aplicou-se regressão modelo *Logit*, decisão tomada com base em testes de *Wald* e *Hosmer* e *Lemeshow*. As Equações 1, 2 e 3, a seguir, foram utilizadas em *Logit* para a testagem de H₁, H₂ e H₃, respectivamente.

$$Rec_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PPI_{i,t} + \beta_2 \text{Nível Endiv.}_{i,t} + \beta_3 (PPI_{i,t} * \text{Nível Endiv.}_{i,t}) + \text{Controles}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

O coeficiente β_1 identifica o efeito do montante aplicado em PPI para a empresa i no ano t . Logo, espera-se que tal coeficiente seja significativo e positivo.

$$Rec_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PPI_{i,t} + \beta_2 \text{Nível Conserv.}_{i,t} + \beta_3 (PPI_{i,t} * \text{Nível Conserv.}_{i,t}) + \text{Controles}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Espera-se que β_3 seja significativo e negativo.

Para medir o nível de conservadorismo das empresas, utilizou-se o modelo de Basu (1997), assim descrito:

$$\frac{LPA_{i,t}}{P_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 RS_{i,t} + \beta_2 D_{i,t} + \beta_3 (D_{i,t} * \text{Retorno}_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

A variável $LPA_{i,t}$ demonstra o resultado contábil (lucro/prejuízo) por ação da empresa i no ano t ; $P_{i,t-1}$ evidencia o preço da ação da empresa i à época da divulgação contábil referente ao ano $t-1$; $\text{Retorno}_{i,t}$ denota o retorno da ação ($P_{i,t} - P_{i,t-1}$) da empresa i à época da divulgação contábil referente ao ano t ; $D_{i,t}$ é uma *Dummy* que assume valor 1, quando $RS < 0$, e 0, quando $RS > 0$; $\varepsilon_{i,t}$ é o termo de erro; β_0 , β_1 , β_2 e β_3 são os parâmetros a serem estimados. Neste modelo, o coeficiente β_3 releva a diferença no reconhecimento das boas e más notícias nos resultados. Caso a empresa seja conservadora, ou seja, reconheça de forma mais oportuna as perdas que os ganhos, o coeficiente será positivo e significante.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

A estatística descritiva permitiu classificar as empresas quanto ao método de reconhecimento para PPI. O período abarcado pelo estudo gerou 1.760 observações, das quais 355 referem-se a empresas com PPI. Quanto ao método de reconhecimento, a estatística descritiva evidenciou que, das empresas que reconhecem PPI a custo histórico (303), quase metade (131) não cumpre os dispositivos do pronunciamento CPC 28/2009 sobre divulgação de valores justos, ainda que tal norma esteja em vigor desde 2010. No que tange aos dados de PPI e demais variáveis, a estatística descritiva (Tabela 1) é apresentada em painéis. No Painel A, estão todas as empresas, mesmo as que não possuem PPI. No Painel B, por sua vez, estão apenas as que possuem tais ativos.

Tabela 1

Estatística Descritiva para as Variáveis

Variável	Média	DP	Mín.	25%	50%	75%	Máx.
Painel A							
PPI _{i,t}	0,04	0,15	0,00	0,00	0,00	0,00	0,75
Retorno _{i,t}	0,09	0,52	-0,72	-0,24	0,00	0,31	2,78
D _{i,t}	0,49	0,50	0,00	0,00	0,00	1,00	1,00
Conserv.	0,06	0,62	-5,37	-0,07	0,05	0,20	2,12
ROA	0,01	0,18	-0,61	-0,03	0,03	0,08	0,39
LEV	0,64	0,79	0,00	0,18	0,54	0,73	4,21
Total Obs.	1.760						
Painel B							
Retorno _{i,t}	0,13	0,51	-0,72	-0,20	0,04	0,36	2,78
D _{i,t}	0,46	0,50	0,00	0,00	0,00	1,00	1,00
Conserv.	0,10	0,45	-1,57	-0,05	0,09	0,19	2,12
ROA	0,03	0,23	-0,61	-0,02	0,03	0,10	0,39
LEV	0,00064	0,00042	0,00026	0,0004	0,0005	0,0007	0,003
Total Obs.	355						

Fonte: elaborada pelos autores.

O retorno anual da ação, em média, foi de 0,09, com máximo de 2,78 e mínimo de 0,72. A média obtida pela variável $D_{i,t}$ no período analisado foi de 0,49 e quartil 50% de 0,00, indicando que o retorno de cada ação foi positivo em metade da amostra. Para a variável *Conservadorismo*, a média foi 0,06, quando analisadas todas as empresas, e 0,10, quando analisadas somente as que possuem PPI's.

Por fim, *LEV*, que indica o nível de endividamento, teve média de 0,64, com desvio-padrão (DP) de 0,79. Logo, cerca de 60% da amostra têm nível de endividamento em torno da média (a média entre os quartis 50% e 75% foi de 0,7). Tais resultados confirmam afirmação de Junqueira, Oliveira, Bressan, e Bertucci (2010), a saber, que empresas brasileiras evitam o endividamento por seu alto custo, já que as taxas de juros no Brasil são mais altas que na maioria dos países desenvolvidos. Todavia, o alto grau de endividamento observado pode decorrer da capacidade de investimento das empresas, pois aquisições de ativos fixos elevam sua capacidade de captar capital de terceiros, por aumentar o volume de ativos tangíveis, que podem ser utilizados como garantia (Frank & Goyal, 2003).

Analisando-se os resultados da estatística descritiva apenas para empresas que possuem PPI (Painel B), o retorno da ação ($Retorno_{i,t}$) teve média 0,13, com máximo de 2,78, superior ao conjunto geral (Painel A). Para o *ROA*, no Painel B, a média também é maior (0,03), sendo o DP 0,23. Valores máximos iguais (0,39) para a mesma variável nos dois grupos enfatizam que empresas com PPI são, em média, mais rentáveis, confirmando achados de Quagli e Avallone (2010) e Hlaing e Pourjalali (2011).

Quanto ao nível de endividamento (*LEV*), nas empresas com PPI, a média também foi menor (0,00064) que quando consideradas todas as firmas, contrariando os resultados obtidos por Daniel *et al.* (2010). Além disso, as empresas com PPI também se mostram mais conservadoras (média=0,10; DP=0,45).

A correlação entre as variáveis evidenciou significância estatística apenas em três situações: o índice foi positivo entre a variável PPI e o reconhecimento por valor justo ($REC_{i,t}$ = 0,126), ao passo que se notou correlação negativa dessa última tanto com *Conservadorismo* (-0,199) quanto com endividamento (LEV =-0,132).

Procedeu-se, ainda, ao teste de diferença de médias (Tabela 2), para identificar H_0 , dividindo-se as empresas entre Grupo (0), das que não têm PPI, e Grupo (1), das que possuem tais ativos.

Tabela 2
Teste de Diferença de Médias

Painel A						
Variáveis	Grupo (0)		Grupo (1)		Dif. Médias	P-valor
	Média	DP	Média	DP		
Retorno _{i,t}	0,076	0,520	0,126	0,507	-0,049	0,1066
D _{i,t}	0,498	0,500	0,461	0,499	0,036	0,2224
Conservador	0,052	0,659	0,095	0,449	-0,042	0,2520
ROA	0,000	0,168	0,031	0,225	-0,031	0,0039*
LEV	0,802	0,812	0,000	0,000	0,801	0,0000*
Painel B						
Retorno _{i,t}	0,141	0,550	0,094	0,432	0,046	0,4075
D _{i,t}	0,486	0,500	0,430	0,497	0,055	0,3170
Conservador	0,120	0,471	0,055	0,421	0,065	0,1962
PPI_Conserv	0,014	0,049	-0,024	0,136	0,038	0,0002*
ROA	0,347	0,236	0,024	0,211	0,010	0,6727
LEV	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,0130**

Fonte: elaborada pelos autores. Notas: 1) * p<0.01; ** p<0.05. 2) Painel A – diff = média (Grupo 0: sem PPI) – média (Grupo 1: com PPI); 3) Painel B – diff = média (Grupo 0: custo histórico) – média (Grupo 1: valor justo).

No Painel A, observa-se diferença de médias entre os grupos para as variáveis *ROA* e *LEV*, respectivamente, de -0,031 e 0,801 para o Grupo 1, evidenciando que, nas empresas com PPI, a rentabilidade e o endividamento são superiores, tal como em estudos de Quagli e Avallone (2010), Hlaing e Pourjalali (2011) e Daniel *et al.* (2010). Todavia, pela não significância estatística, não se pode afirmar que tal diferença existe em relação a *Retorno_{i,t}* e *Conservadorismo*. Porém, se consideradas as empresas que têm PPI e são conservadoras, nota-se diferença (0,0386) entre o grupo que reconhece a valor justo e o que opta pelo custo histórico.

Para o teste de diferença de médias entre empresas que usam custo histórico e as que optam por valor justo (Painel B), não houve significância estatística para as variáveis *Retorno_{i,t}*, *D_{i,t}*, *Conservadorismo*, *ROA* e *LEV*, com o que se pode afirmar que as médias para tais variáveis são iguais nos dois grupos.

A Tabela 3 mostra os resultados da regressão *Logit*, baseada nas Equações 1 e 2, destacando-se dela apenas os resultados com significância.

Tabela 3

Resultado da Regressão Logit

VARIÁVEIS	(1)	p-valor	(2)	p-valor	(3)	p-valor	H
PPI	0,888**	0,025	0,574	0,211	0,566	0,224	H ₁
LEV			-1034,39***	0,005	-1234,25***	0,002	H ₂
Conservadorismo	-0,236	0,360	-0,109	0,675	0,343	0,21	H ₃
PPI_LEV	-0,079	0,920	0,073	0,439			
PPI_Conservadorism					-7,820**	0,015	
Retorno	-0,183	0,431	-0,246	0,322	-0,256	0,340	
ROA	-0,027	0,960	-0,524	0,376	-0,714	0,237	
BIG4	0,006	0,979	-0,082	0,749	-0,081	0,751	
Exportação			-0,310	0,254	-0,252	0,383	
Constante	-0,827**	0,094	-0,142	0,802	0,096	0,856	
<i>Wald test</i>	7,35		17,99		30,66		
<i>Teste Hosmer e Lemeshow</i>	348,05		344,21		384,89		
Observações	348		348		348		

Fonte: elaborada pelos autores. Notas: 1) * p<0,10; ** p<0,05; *** p<0,01. 2) Na regressão (1), considerou-se apenas a PPI, independentemente do nível de endividamento (*LEV*); a regressão (2) considerou *PPI*, *LEV* e a interação entre *PPI* e *LEV*; *PPI_LEV* representa a interação entre o montante de PPI e o endividamento da empresa; *conservadorismo* é variável contínua, medida pelo coeficiente β_3 na regressão (3); *PPI_Conservadorismo* representa a interação entre o montante de PPI e o nível de conservadorismo da empresa.

Conforme esperado, observa-se na Tabela 3 o efeito positivo da variável PPI sobre o reconhecimento a valor justo. Isso permite inferir que a probabilidade de reconhecimento de PPI a valor justo (1) cresce na mesma proporção que o montante de recursos nela aplicados. Mensurando-se o efeito do nível de endividamento sobre tal probabilidade por meio da regressão (2), o resultado é de -1034,39 (p>0,01), contrariamente ao esperado, pois o sinal negativo denota que, se o endividamento cresce, a probabilidade de reconhecimento ao valor justo se reduz. O coeficiente -7,820 para a regressão (3) também evidencia relação inversamente proporcional entre o nível de conservadorismo e a probabilidade de reconhecimento do montante aplicado em PPI a valor justo.

A Tabela 4, por sua vez, apresenta a razão de chances entre montante aplicado em PPI e PPI reconhecida a valor justo (regressão 1); nível de endividamento (*LEV*) e reconhecimento a valor justo (regressão 2); nível de conservadorismo e PPI reconhecida a valor justo (regressão 3). Assim, pode-se comparar probabilidades de sucesso e fracasso, usando-se a função *odds ratio* (OR).

Tabela 4

Razão de Chances (Or)

VARIÁVEIS	(1)	p-valor	(2)	p-valor	(3)	p-valor	H
PPI	2,431**	0,025	1,775	0,211	1,762	0,224	H ₁
LEV			0,00***	0,005	0,001***	0,002	H ₂
Conservadorismo	0,789	0,360	0,896	0,675	1,410	0,219	
PPI_LEV	0,992	0,920	1,076	0,439			H ₃
PPI_Conserv					0,00040***	0,015	
Retorno	0,832	0,431	0,781	0,322	0,773	0,340	
ROA	0,973	0,960	0,591	0,376	0,489	0,237	
BIG4	1,006	0,979	0,920	0,749	0,921	0,751	
Exportação			0,733	0,254	0,776	0,383	
Constante	0,437**	0,094	0,867	0,802	1,100	0,856	

Fonte: elaborada pelos autores. Notas: 1) * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$. 2) Na regressão (1), considerou-se apenas a PPI, independentemente do nível de endividamento (LEV); a regressão (2) considerou PPI, LEV e a interação entre PPI e LEV; PPI_LEV representa a interação entre o montante de PPI e o endividamento da empresa; Conservadorismo é variável contínua medida pelo coeficiente β_3 na regressão (3); PPI_Conservadorismo representa a interação entre o montante de PPI e o nível de conservadorismo da empresa.

Na Tabela 4, para a regressão (1), a razão de chances foi maior que 1, ou seja, a probabilidade de reconhecimento de PPI a valor justo aumenta com o montante aplicado nesses ativos. Logo, confirma-se H₁, corroborando achados de Hlaing e Pourjalali (2011). Já na regressão (2), rejeita-se H₂, pois, ao contrário do esperado, quanto maior o nível de endividamento menor é o efeito do montante aplicado em PPI na probabilidade de reconhecê-las a valor justo, conforme evidencia o resultado, menor que 1, próximo de 0,00, com $p < 0,01$, contrariando estudos que embasaram a referida hipótese (Missonier-Pierra, 2007; Daniel et al., 2010; Hlaing & Pourjalali, 2011; Liang & Riedl, 2014; Israeli, 2015; Müller, Riedl, & Sellhorn, 2015; Nijam, 2018).

É possível que esse resultado para as empresas brasileiras tenha sido decorrente do custo de alavancagem no Brasil, frequentemente maior que em outros países (Brito & Martins, 2013) e por variações expressivas observadas no preço dos imóveis ao longo do período em análise (Silva & Bessaria, 2018). A falta de proteção legal para os credores e a baixa demanda por informações contábeis de qualidade no cenário brasileiro (Brito & Martins, 2013) também são aspectos que contribuem para o aumento no custo de endividamento das empresas aqui instaladas.

Por fim, o coeficiente de 0,00040 e $p < 0,01$, obtidos na regressão (3) confirmam H₃, permitindo afirmar que quanto maior é o nível de conservadorismo menor é o efeito do montante aplicado em PPI na probabilidade de reconhecê-las a valor justo, tal como descreveram Francis *et al.* (2004) e Quagli e Avallone (2010).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com o início do processo de convergência às Normas Internacionais de Contabilidade, por meio das alterações feitas na Lei 6.404/1976 a partir da promulgação das Leis 11.638/2007 e 11.941/2009, o Brasil passou a reconhecer no patrimônio das entidades um tipo específico de ativo, chamado propriedade para investimento. A inserção do CPC 28/2009, em vigor desde 2010, teve por objetivo esclarecer todas as métricas para mensuração, evidenciação e reconhecimento de tais ativos.

A esse respeito, estudos anteriores investigaram os determinantes para a escolha do reconhecimento de propriedades para investimento a valor justo ou a custo histórico em diversos países do mundo. Este trabalho, por sua vez, objetivou verificar se o montante que empresas brasileiras aplicam em PPI influencia a probabilidade de reconhecimento desses ativos a valor justo e, ainda, se esse efeito depende dos níveis de conservadorismo e endividamento da empresa, utilizando, para isso, o modelo de regressão logística.

Os resultados empíricos evidenciam que o montante aplicado em PPI pode ser indicado como um dos fatores que afetam a escolha de reconhecimento a valor justo, corroborando os resultados de Hlaing e Pourjalali (2011). Contudo, vão de encontro àqueles encontrados por Nijam (2018), para quem a intensidade de PPI não explica a escolha pelo valor justo.

Além disso, os resultados mostraram que quanto maior o endividamento menor é o efeito do montante aplicado em PPI na probabilidade de escolha do valor justo, contrariamente à maioria dos estudos sobre o tema relatados na literatura internacional (Missonier-Pierra, 2007; Daniel et al., 2010; Hlaing & Pourjalali, 2011; Liang & Riedl, 2014; Israeli, 2015; Müller, Riedl & Sellhorn, 2015; Nijam, 2018). O resultado obtido pode ter relação com o alto custo de avangagem para empresas brasileiras (Brito & Martins, 2013; Silva & Besarria, 2018).

Verificou-se, ainda, se o nível de conservadorismo da empresa influencia negativamente a probabilidade de reconhecimento de PPI a valor justo, o que confirma a hipótese de que empresas mais conservadoras optam por reconhecer apenas resultados já realizados. Esses achados são consistentes com os de Francis *et al.* (2004) e Quagli e Avallone (2010). Adicionalmente, o estudo aponta que empresas que optam por reconhecer PPI a valor justo apresentam maiores índices de rentabilidade.

É importante destacar que os trabalhos utilizados como base teórica para esta pesquisa foram conduzidos em países com situações econômicas distintas do Brasil. Dessa forma, este estudo contribui para literatura das escolhas contábeis, ao trazer novos resultados, principalmente no que tange à não contribuição do nível de endividamento para a escolha de reconhecimento a valor justo. Atribui-se a isso o fato de que os *covenants* para contratos de dívida no Brasil são diferentes dos utilizados em países onde os demais estudos foram conduzidos e também à menor proteção legal aos credores, o que acaba por aumentar o custo da dívida internamente.

Outro ponto importante refere-se à relação entre as escolhas contábeis e o conservadorismo, pois, ainda que o resultado das empresas optantes pelo valor justo seja impactado positivamente no momento do reconhecimento, as firmas mais conservadoras preferem reconhecer os ativos a custo histórico. Tal relação ainda não havia sido analisada usando-se especificamente as PPI.

O CPC 28/2009 está em vigor desde 2010 e um dos objetivos da padronização das normas de contabilidade é permitir comparação entre os relatórios das empresas nos mais diversos países. Porém, o estudo aponta que usuários e investidores terão dificuldade em fazê-la, pelo não cumprimento das exigências normativas, como verificado em 44% das empresas da amostra, as quais optaram pelo reconhecimento de PPI a custo histórico, mas não divulgaram o valor justo em notas explicativas.

Para estudos futuros, sugere-se considerar o comportamento dos preços dos imóveis durante o período de estudo, bem como considerar os *covenants* de contratos de dívida de empresas do setor imobiliário.

REFERÊNCIAS

- Aboody, D., Barth, M. E., & Kasznik, R. (1999). Revaluations of fixed assets and future firm performance: evidence from the UK. *Journal of Accounting & Economics*, 26, 149-178.
- Baek, H. Y., & Lee, D. (2016). Motives for and effects of asset revaluation: an examination of South Korean data. *Emerging Markets Finance and Trade*, 52(12), 2808-2817.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, New York, 24(1), 3-37.
- Brasil. (1976). Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. *Dispõe sobre as Sociedades por Ações*. Recuperado em 22 março, 2010, de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm.

- Brasil. (2007). Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. *Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estabelece às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de Demonstrações Financeiras*. Recuperado em 22 março, 2010, de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm.
- Brito, G. A., & Martins, E. (2013). Conservadorismo contábil e custo do crédito bancário no Brasil. *Brazilian Business Review*, 10(1), 27-48.
- Brown, P., Izan, H., & Loh, A. (1992). Fixed asset revaluations and managerial incentives. *Abacus*, 28(1), 36-57.
- Choudhary, P. (2011). Evidence on differences between recognition and disclosure: a comparison of inputs to estimate fair values of employee stock options. *Journal of Accounting and Economics*, 51(1-2), 77-94.
- Daniel, S. J., Jung B., Pourjalali, H. & Wen, E. (2010). *Firm characteristics influencing responses towards the adoption of fair value accounting for non-financial assets: a survey of Chief Financial Officers of U.S. firms*. Recuperado em 26 novembro, 2018, de http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1579326#.
- Fields, T., Lys, L., & Vincent, T. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 255-307.
- Francis, J. La Fond, R., Olsson P. M., & Schipper K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review*, 79(4), 967-1010.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2003). Testing the pecking order theory of capital structure. *Journal of Financial Economics*, 67(2), 217-48.
- Hlaing, K. P., & Pourjalali, H. (2011). Economic reasons for reporting property, plant, and equipment at fair market value by foreign cross-listed firms in the United States. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 27(4), 557-576.
- Israeli, D. (2015). Recognition versus disclosure: evidence from fair value of investment property. *Review of Accounting Studies*, 20, 1457-1503.
- Junqueira, L. R., Oliveira, J. L., Bressan, A. A., & Bertucci, L. A. (2010). Alavancagem Financeira como Estratégia de Financiamento do Processo de Crescimento de Empresas Brasileiras de Capital Aberto no Período 1995-2002. *E&G – Revista Economia e Gestão*, 10(23), 23-39.
- Klann, R. C., & Beuren, I. M. (2015). O impacto da convergência contábil internacional na suavização de resultados em empresas brasileiras. *Brazilian Business Review*, 12(2), 1-24.
- Kolozsvári, A. C., Marques, J. A. V. D. C., & Macedo, M. A. D. S. (2014). 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*, 16(61), 18-27.
- Laux, C., & Leuz, C. (2009). The crisis of fair-value accounting: making sense of the recent debate. *Accounting, Organizations and Society*, 34(6-7), 826-834.
- Liang, L., & Riedl, E. J. (2014). The effect of fair value versus historical cost reporting model on analyst forecast accuracy. *The Accounting Review*, 89(3), 1151-1177.
- Missonier-Piera, F. (2007). Motives for fixed-asset revaluation: an empirical analysis with Swiss data. *The International Journal of Accounting*, 42(2), 186-205.
- Müller, M. A., Riedl, E. J., & Sellhorn, T. (2015). Recognition versus disclosure of fair values. *The Accounting Review*, 90(6), 2411-2447.
- Nijam, H. M. (2018). Motives for reporting fixed assets at revalued amount: evidence from a developing economy. *Global Business Review*, 19(3), 604-622.
- Pinto, M. J. T., Martins, V. A., & Silva, D. M. (2015). Escolhas contábeis: o caso brasileiro das propriedades para investimento. *Revista Contabilidade & Finanças*, 26(69), 274-289.
- Pronunciamento técnico CPC 28. (2009). *Comitê de Pronunciamentos Contábeis*. Recuperado

em 20 março, 2018, de
http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/320_CPC_28_rev%2013.pdf.

- Quagli, A., & Avallone, F. (2010). Fair value or cost model? drivers of choice for IAS 40 in the real estate industry. *European Accounting Review*, 19(3), 461-493.
- Silva, M. E. A., & Bessaria, C. N. (2018). Política monetária e preços dos imóveis no Brasil: uma análise a partir de um modelo DSGE. *Revista Brasileira de Economia*, 72(1), 117-143.
- Verrecchia, R. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 97-180.
- Weiss, R., & Shon, J. (2017). Information asymmetry and voluntary SFAS 157 fair value disclosures by bank holding companies during the 2007 financial crisis. *Account Perspect*, 16(3), 169-203.