

FATORES DETERMINANTES PARA ADOÇÃO DO VALOR JUSTO NA MENSURAÇÃO DAS PROPRIEDADES PARA INVESTIMENTO – SEGMENTO DE EXPLORAÇÃO DE IMÓVEIS DA BM&FBOVESPA

Recebido em **30.5.2019**
Aprovado em **1º.7.2019**

Dasio Araújo de Souza

Faculdade da Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (Fipecafi).

E-mail: dasiosouza@uol.com.br

Adriano Pinto Teixeira

*Mestre em Controladoria e Finanças pela Faculdade da Fundação Instituto
de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (Fipecafi).*

E-mail: adriano.teixeira@fipecafi.edu.br

Denise Silva Ferreira Juvenal

*Mestre em Controladoria e Finanças Faculdade da Fundação Instituto
de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (Fipecafi).*

E-mail: rio1042370@terra.com.br

FATORES DETERMINANTES PARA ADOÇÃO DO VALOR JUSTO NA MENSURAÇÃO
DAS PROPRIEDADES PARA INVESTIMENTO – SEGMENTO DE EXPLORAÇÃO DE IMÓVEIS DA BM&FBOVESPA

Fabiana Lopes da Silva

*Doutora em Controladoria e Contabilidade pela
Faculdade de Economia, Administração
e Contabilidade da Universidade
de São Paulo (FEA-USP).
Faculdade da Fundação Instituto de Pesquisas
Contábeis, Atuariais e Financeiras (Fipecafi).
E-mail: fabiana.silva@fipecafi.org*

Marta Cristina Pelucio Grecco

*Doutora em Administração de Empresas pela
Universidade Presbiteriana Mackenzie (UPM)
e mestra em Controladoria e Contabilidade pela
Faculdade de Economia, Administração
e Contabilidade da Universidade
de São Paulo (FEA-USP).
Faculdade da Fundação Instituto de Pesquisas
Contábeis, Atuariais e Financeiras (Fipecafi).
E-mail: marta.pelucio@fipecafi.org*

RESUMO

O estudo tem por objetivo identificar os fatores determinantes para adoção da política contábil do valor justo (PCVJ) na mensuração das propriedades para investimento (PPI) pelas empresas do segmento de exploração de imóveis listadas na BM&FBovespa. Para tanto, os dados contemplaram dez empresas no período de 2010 a 2015, considerando: porte, índices (rentabilidade e endividamento), lucro líquido e pagamento de divi-

dados. Aplicou-se a regressão logística para identificar as variáveis que impactam a probabilidade de escolha do método do valor justo (MVJ) e o teste de Mann-Whitney para avaliar se há diferença na política de distribuição de dividendos (DD) e juros sobre capital próprio (JCP) entre as empresas que adotam o valor justo e as que optam pelo método de custo (MC). Os resultados sugerem que quanto menor o endividamento e retorno sobre o patrimônio líquido e maior ativo total, maior probabilidade da escolha pelo MVJ. Quanto à DD e aos JCP, as empresas que adotam a mensuração ao valor justo distribuíram percentual médio maior que as empresas que adotaram o MC, não se constatando a existência do conflito de agência.

PALAVRAS-CHAVE

Política contábil. Valor justo. Propriedades para investimento.

DASIO ARAÚJO DE SOUZA, ADRIANO PINTO TEIXEIRA,
DENISE SILVA FERREIRA JUVENAL, FABIANA LOPES DA SILVA, MARTA CRISTINA PELUCIOGRECCO

INTRODUÇÃO

A Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007, com vigência a partir de 1º de janeiro de 2008, alterou a Lei n. 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações) e estabeleceu que as demonstrações financeiras das companhias abertas deveriam observar as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em consonância com os padrões internacionais de contabilidade adotados nos principais mercados de valores mobiliários.

Com o objetivo de unificar o processo de elaboração de normas brasileiras e adequá-las aos padrões internacionais, conforme preconizado pela Lei n. 11.638, foi criado o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) em 7 de outubro de 2005 pela Resolução do Conselho Federal de Contabilidade n. 1.055/2005. Desde sua criação, o CPC emite pronunciamentos, interpretações e orientações que em sua maioria são correlatos às normas internacionais de contabilidade (International Financial Reporting Standards – IFRS) emitidas pelo International Accounting Standards Board (Iasb).

O CPC aprovou em 26 de junho de 2009 o Pronunciamento Técnico CPC 28 –

Propriedade para Investimento –, correlato à norma internacional IAS 40 – *Investment Property* –, que estabelece o tratamento contábil e os respectivos requisitos de divulgação das propriedades para investimento. O pronunciamento técnico definiu a Propriedade para Investimento como ativos mantidos pelo proprietário ou pelo arrendatário em arrendamento financeiro, para auferir aluguel ou para valorização do capital ou para ambas, e não para o uso na produção ou no fornecimento de bens ou serviços ou para finalidades administrativas, ou venda no curso ordinário do negócio.

De acordo com a norma, a avaliação no reconhecimento inicial deverá ser pelo custo, acrescido dos encargos de transação. No entanto, para a mensuração após o reconhecimento, as entidades poderiam adotar na política contábil o método do valor justo ou o método do custo, que deveria ser aplicado a todas as suas propriedades para investimento. Assim, questões inerentes à opção pelo critério de mensuração das propriedades para investimento podem afetar diretamente os interesses dos acionistas da companhia.

A possibilidade de escolha da política contábil por parte da empresa tem causado

FATORES DETERMINANTES PARA ADOÇÃO DO VALOR JUSTO NA MENSURAÇÃO DAS PROPRIEDADES PARA INVESTIMENTO – SEGMENTO DE EXPLORAÇÃO DE IMÓVEIS DA BM&FBOVESPA

desconforto e insegurança no ambiente acadêmico e profissional. De acordo com matéria publicada no jornal *Valor Econômico* (TORRES, 2011), parte das riquezas das empresas ficava “escondida” nas demonstrações financeiras, referindo-se à diferença entre o valor justo e o custo das propriedades para investimento das empresas que haviam adotado o método do custo. No âmbito acadêmico, alguns trabalhos já foram desenvolvidos para discutir o uso do valor justo por parte do Iasb (por exemplo, CAIRNS, 2006), analisar a relevância da informação contábil (por exemplo, LOURENÇO; CURTO, 2008; SO; SMITH, 2009), buscar os fatores determinantes no momento da escolha contábil (PEREIRA, 2013; COSTA; SILVA; LAURENCEL, 2013) ou identificar os efeitos da adoção da IAS 40 ou CPC 28 (por exemplo, ABREU; MAGRO; DAVID, 2009; KOLOZSVARI; MARQUES; MACEDO, 2014).

Nesse contexto, a escolha da política contábil para a avaliação das propriedades para investimento pode refletir diretamente no porte da empresa, em caso de valorização dos ativos, e causar possíveis impactos nos seus índices de rentabilidade e endividamento, além do resultado, e, con-

sequentemente, na distribuição de dividendos aos acionistas.

Diante desse cenário, o artigo visa responder à seguinte questão de pesquisa:

- Quais são os fatores determinantes para adoção do método do valor justo para a mensuração das propriedades para investimento?

Para tanto, a pesquisa tem como objetivo principal identificar os fatores determinantes para adoção da política contábil do valor justo para a mensuração das propriedades para investimento pelas empresas do segmento de exploração de imóveis listadas na BM&FBovespa. Como objetivo secundário, buscar evidências da aplicação da teoria da agência quanto à decisão da administração pela adoção da política contábil de mensuração das propriedades para investimento pelo método do valor justo.

Embora Pereira (2013) e Costa, Silva e Laurencel (2013) já tenham analisado as determinantes na adoção do valor justo para mensuração das propriedades para investimento, esses trabalhos anteriores tiveram como foco a teoria do comportamento oportunista de Holthausen e a teoria da escolha de Fields, enquanto neste artigo teremos como foco a teoria da

DASIO ARAÚJO DE SOUZA, ADRIANO PINTO TEIXEIRA,
DENISE SILVA FERREIRA JUVENAL, FABIANA LOPES DA SILVA, MARTA CRISTINA PELUCIOGRECCO

agência para analisar a influência da mensuração de propriedades para investimento na política de distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio. Ademais, Pereira (2013) e Costa, Silva e Laurencel (2013) analisaram um período restrito de tempo pela recém-adoção das IFRS, enquanto neste artigo utiliza-se um período mais amplo de análise de determinantes.

Para responder à questão de pesquisa, adotou-se a regressão logística, uma técnica adequada para descrever o comportamento de uma variável dependente binária (a empresa adotou ou não o método do valor justo para a mensuração da propriedade para investimento e diversas variáveis independentes) (FÁVERO *et al.*, 2009).

Além deste texto introdutório com a contextualização, a questão e os objetivos da pesquisa, este artigo apresentará a fundamentação teórica que busca conceituar a teoria da agência e os aspectos normativos que envolvem a mensuração das propriedades para investimento, os aspectos metodológicos, os resultados obtidos, as análises dos achados de pesquisa e as conclusões.

FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Teoria da agência

Segundo Brealey, Myers e Allen (2013, p. 811), uma empresa moderna necessita do esforço de equipe com vários participantes, incluindo gestores, funcionários, acionistas e credores. Os autores acrescentaram que, durante muito tempo, os economistas partiram do princípio inquestionável de que todos esses intervenientes pensavam no bem comum, mas, nos últimos 30 anos, tiveram muito mais a dizer sobre os possíveis conflitos de interesses e como as empresas tentam superar esses conflitos. A essas ideias no seu conjunto, os autores chamaram de teoria da agência.

Jensen e Meckling (1976) definem uma relação de agência como um contrato sob o qual uma ou mais pessoas (principal) empregam uma outra pessoa (agente) para executar serviço que implique a delegação de algum poder de decisão, e, se ambas as partes da relação forem maximizadoras de valor, existirão boas razões para acreditar que o agente nem sempre agirá de acordo com os interesses do principal. Os autores afirmaram que a magnitude

FATORES DETERMINANTES PARA ADOÇÃO DO VALOR JUSTO NA MENSURAÇÃO DAS PROPRIEDADES PARA INVESTIMENTO – SEGMENTO DE EXPLORAÇÃO DE IMÓVEIS DA BM&FBOVESPA

dos custos de agência varia de empresa para empresa, o que dependerá do apetite dos agentes, os quais exercem as próprias preferências em contraponto à maximização de valor para a companhia; além disso, há os custos para monitoramento desses gestores.

Propriedades para investimento

Segundo Iudícibus *et al.* (2013), antes da Lei n. 11.638 os imóveis e terrenos mantidos exclusivamente para valorização de capital eram classificados como outros investimentos porque não eram utilizados nas atividades atuais da sociedade e porque não havia uma definição presente de que seriam utilizados no futuro nas operações da entidade. De acordo com os autores, para dirimir tal questão, o artigo 177 da citada lei determinou que as normas elaboradas pela CVM devem estar em consonância com os padrões internacionais de contabilidade, ficando as entidades reguladas pelo órgão obrigadas a cumprir os pronunciamentos técnicos, as interpretações e as orientações do CPC que forem por ele aprovados.

O CPC 28 – Propriedade para Investimento – estabeleceu o seu alcance como:

mensuração nas demonstrações contábeis de arrendatário de propriedades para investimento mantidas em arrendamento contabilizado como arrendamento financeiro e mensuração nas demonstrações contábeis do arrendador de propriedades para investimento disponibilizadas ao arrendatário em arrendamento operacional. A propriedade para investimento deverá ser reconhecida como ativo quando os benefícios econômicos futuros associados fluirão para a entidade e o seu custo poderá ser mensurado de forma confiável.

Por fim, Iudícibus *et al.* (2013) destacam ainda que uma propriedade para investimento deve ser inicialmente mensurada pelo seu valor de custo, acrescida dos dispêndios de transação atribuíveis. No entanto, quando da opção pelo modelo de valor justo para avaliação após o reconhecimento inicial, os ganhos e as perdas deverão ser reconhecimentos no resultado do período em que ocorrerem. Por esse motivo, consta do modelo de planos de contas a segregação das propriedades para investimento avaliadas pelo valor justo e pelo custo.

Rodrigues (2013) analisou a IAS 40 e as diretivas europeias sobre o tema e

DASIO ARAÚJO DE SOUZA, ADRIANO PINTO TEIXEIRA,
DENISE SILVA FERREIRA JUVENAL, FABIANA LOPES DA SILVA, MARTA CRISTINA PELUCIOGRECCO

encontrou uma série de inconsistências no reconhecimento, na mensuração e na evidenciação de propriedades para investimento, afirmando que falta por parte dos normatizadores realismo e transparência no que tange às propriedades para investimento, o que compromete a qualidade da informação contábil. Lopes e Rodrigues (2007) evidenciaram a baixa adoção por parte de empresas portuguesas.

O estudo de Pereira (2013) teve o objetivo de identificar quais os determinantes da mensuração do valor justo no Brasil, considerando o contexto do CPC 28 – Propriedade para Investimento. Utilizou-se o balanço consolidado de 2009 de 36 empresas do banco de dados Economatica. Com base na eficiência dos contratos, na assimetria informacional e no comportamento oportunista de Holthausen, a pesquisa evidenciou que os custos políticos reduzem a probabilidade de utilizar o valor justo e não encontrou evidências de que tamanho, endividamento, proporção de propriedades para investimento em relação ao ativo total, retorno do investimento e lucro líquido têm influência na escolha da política contábil de propriedades para investimento.

Costa, Silva e Laurencel (2013) identificaram que as empresas com menor receita líquida tendem a escolher o método do valor justo e destacaram uma baixa adoção do método do valor justo por parte das empresas brasileiras. O objetivo da pesquisa foi analisar os incentivos econômicos para seleção do método (custo ou valor justo) de mensuração contábil das propriedades para investimento por parte das empresas brasileiras não financeiras de capital aberto. Os dados foram obtidos por meio de consulta, em agosto de 2011, à base de dados Economatica de empresas não financeiras de capital aberto. Em seguida, foram consultadas as notas explicativas das demonstrações financeiras do ano de 2010 de cada uma dessas empresas para verificar a existência de propriedades para investimento em seus balanços. De um total de 335 empresas não financeiras de capital aberto analisadas, foram encontradas 36 que possuíam propriedades para investimento.

Destacam Kolozsvari, Marques e Macedo (2014) que as empresas que escolhem o método do valor justo apresentam desempenho superior às demais. Com relação à mensuração, Batista *et al.* (2013) destacaram a predominância do uso do

FATORES DETERMINANTES PARA ADOÇÃO DO VALOR JUSTO NA MENSURAÇÃO DAS PROPRIEDADES PARA INVESTIMENTO – SEGMENTO DE EXPLORAÇÃO DE IMÓVEIS DA BM&FBOVESPA

nível 3 (uso de parâmetros não observáveis pelo mercado) na apuração do valor justo das propriedades para investimento por parte das empresas brasileiras do setor de exploração de imóveis, o que pode causar uma menor confiabilidade nas informações geradas, uma vez que não estão sendo utilizados dados diretamente observáveis no mercado para a mensuração das propriedades para investimento, que representam 90% dos ativos das empresas desse setor.

METODOLOGIA

A tipologia da pesquisa adotada se baseia predominantemente em uma abordagem empírico-analítica, com análise de indicadores financeiros de companhias de capital aberto listadas na BM&FBovespa.

Para responder ao objetivo principal da pesquisa, utilizou-se o modelo de regressão logística com a finalidade de identificar as variáveis que mais impactam a probabilidade de escolha do método do valor justo para a mensuração das propriedades para investimento. Foram analisados os dados referentes ao porte das empresas (Ln dos ativos), aos índices de rentabilidade e ao endividamento, além

dos históricos de resultado e pagamento de dividendos.

Segundo Hair *et al.* (2009), a regressão logística é uma forma especializada de regressão, formulada para prever e explicar uma variável categórica binária (dois grupos), e não uma medida dependente numérica.

Para Fávero *et al.* (2009), trata-se de uma técnica estatística utilizada para descrever o comportamento entre uma variável dependente binária e variáveis independentes métricas ou não métricas, investigando-se o efeito das variáveis pelas quais os indivíduos, objetos ou sujeitos estão expostos sobre a probabilidade de ocorrência. Os autores destacam que essa técnica se destina à identificação de variáveis mais significativas para a previsão da ocorrência de determinados eventos de interesse, provendo a probabilidade de sua ocorrência.

De acordo ainda com Fávero *et al.* (2009), a regressão logística não pressupõe a existência de homogeneidade de variância e normalidade dos resíduos. Porém, assumem-se as seguintes premissas: 1. relação linear entre o vetor das variáveis explicativas “X” e a variável dependente “Y”; 2. o valor esperado dos resíduos

DASIO ARAÚJO DE SOUZA, ADRIANO PINTO TEIXEIRA,
DENISE SILVA FERREIRA JUVENAL, FABIANA LOPES DA SILVA, MARTA CRISTINA PELUCIOGRECCO

é igual zero; 3. ausência de heterocedasticidade; e 4. ausência de multicolinearidade.

Fávero *et al.* (2009, p. 441) afirmam que simplificada a função $f(Z)$ pode ser entendida como a probabilidade de a variável dependente ser igual a “1”, dado o comportamento das variáveis explicativas X_1, X_2, \dots, X_k . A função pode ser representada matematicamente como segue:

$$P(1) = f(Y = 1 | X_1, X_2, \dots, X_k) = \frac{1}{1 + e^{-(a + \sum B_i X_i)}} \quad (1)$$

Sendo:

Y = variável dependente (*dummy*); 1 – valor justo; 0 – custo.

P = probabilidade de a empresa definir a política contábil do valor justo para a mensuração das propriedades para investimento.

X = variáveis independentes (descritas na Tabela 2).

β e α = parâmetros do modelo.

Para identificar se há diferença na política de distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio entre as empresas que adotam o valor justo em contraposi-

ção às empresas que optam pelo método de custo, foi realizado o teste de Mann-Whitney. Trata-se de um teste não paramétrico destinado a verificar se duas amostras independentes provêm de populações com médias iguais, em nível de significância preestabelecido (Fávero *et al.*, 2009). As hipóteses testadas foram:

$$H_0 = \mu_{\%Dividendos/JCP_Método\ valor\ justo} = \mu_{\%Dividendos/JCP_Método\ custo}$$

$$H_1 = \mu_{\%Dividendos/JCP_Método\ valor\ justo} \neq \mu_{\%Dividendos/JCP_Método\ custo}$$

Seleção da amostra

Em julho de 2016, o segmento de exploração de imóveis forneceu uma relação de 12 empresas listadas na BM&FBovespa. Foram escolhidas empresas que possuíam propriedades para investimento no período de 2010 a 2015. Para atender ao requisito, consultaram-se as notas explicativas das demonstrações financeiras, publicadas no *site* da BM&FBovespa, de cada uma dessas empresas, para verificar a existência de propriedades para investimento em seus balanços e a política contábil para a sua mensuração.

FATORES DETERMINANTES PARA ADOÇÃO DO VALOR JUSTO NA MENSURAÇÃO
DAS PROPRIEDADES PARA INVESTIMENTO – SEGMENTO DE EXPLORAÇÃO DE IMÓVEIS DA BM&FBOVESPA

Do total de 12 empresas, duas foram excluídas por causa da inexistência de propriedades para investimento. Sendo assim,

identificaram-se dez empresas que se enquadraram no critério, conforme demonstrado na Tabela 1.

TABELA 1 – Relação de empresas do estudo

Razão social	Nome de pregão
ALIANSCÉ SHOPPING CENTERS S. A.	ALIANSCÉ
BR MALLS PARTICIPAÇÕES S. A.	BR MALLS PAR
BR PROPERTIES S. A.	BR PROPERT
BRASILAGRO – CIA. BRAS. DE PROP. AGRÍCOLAS	BRASILAGRO
CYRELA COMMERCIAL PROPERT S. A. EMPR. PART.	CYRE COM-CCP
GENERAL SHOPPING BRASIL S. A.	GENERALSHOPP
IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S. A	IGUATEMI
MULTIPLAN – EMPREEND. IMOBILIÁRIOS S. A.	MULTIPLAN
SÃO CARLOS EMPREEND. E PARTICIPAÇÕES S. A.	SÃO CARLOS
SONAE SIERRA BRASIL S. A.	SIERRA BRASIL

Fonte: Elaborada pelos autores.

Análise dos dados

O conjunto de dados do estudo é composto por cinco variáveis apresentadas na Tabela 2 e 60 observações, extraídas das demonstrações financeiras de 2010 a 2015. Entre estas, existem empresas que utilizam o método do custo e outras que adotam a metodologia do valor justo para mensurar as propriedades para investimento.

A variável dependente (METODO_AVALIACAO_PPI) é uma variável (*dummy*) na qual foi atribuído 0 para empresas que utilizam o método do custo e 1 para empresas que adotam o método do valor justo. As variáveis explanatórias (independentes) presentes no modelo e as definições escolhidas estão descritas na Tabela 2.

DASIO ARAÚJO DE SOUZA, ADRIANO PINTO TEIXEIRA,
DENISE SILVA FERREIRA JUVENAL, FABIANA LOPES DA SILVA, MARTA CRISTINA PELUCIOGRECCO

TABELA 2 – Variáveis independentes (explicativas)

Variável	Sigla	Definição
Porte	LN_ ATIVO	Logaritmo do ativo total.
Endividamento	%_ENDIV	Dívida total dividida pelo patrimônio líquido.
Rentabilidade	ROE	Lucro líquido dividido pelo patrimônio líquido.
Resultado	LUCRO	Lucro líquido.
Dividendos	DIVIDENDOS	Montante de dividendos e juros sobre o capital próprio pagos no período.

Fonte: Elaborada pelos autores.

ANÁLISE DOS RESULTADOS

Antes do procedimento estatístico da regressão logística, foram testados os pressupostos para utilização. Adotou-se o modelo de regressão logística robusta para correção dos erros no que tange a heteroscedasticidade. Além disso, testou-se o pressuposto da multicolinearidade por meio do fator de inflação de variância (*variance inflation factor* – VIF). Os resultados apontam para a ausência de multicolinearidade, conforme Tabela 3.

TABELA 3 – Teste de multicolinearidade

Modelo	Estatística de colinearidade (VIF)
Constante	
LnAtivo	1,001
Endividamento	1,007
ROE	1,007

Fonte: Elaborada pelos autores.

A Tabela 4 apresenta os resultados da estatística multivariada, com base no modelo de regressão logística proposto, calculada por meio do *software* livre Gnu Regression, Econometrics and Time-series Library (Gretl).

TABELA 4 – Resultados da regressão logística

Variáveis	Coefficientes	Erro padrão	z	p-valor
Constante	- 42,8240	7,1954	-5,9520	0,0000
LnAtivo	3,0306	0,5293	5,7250	0,0000
Endividamento	-10,1285	4,6437	-2,1810	0,0292
ROE	-9,1832	4,6762	-1,9640	0,0496

Fonte: Elaborada pelos autores.

FATORES DETERMINANTES PARA ADOÇÃO DO VALOR JUSTO NA MENSURAÇÃO DAS PROPRIEDADES PARA INVESTIMENTO – SEGMENTO DE EXPLORAÇÃO DE IMÓVEIS DA BM&FBOVESPA

Por meio da análise de regressão logística, verificou-se que as variáveis “ativo total” (mensurada pelo logaritmo do ativo total dos anos de 2010 a 2015), “grau de endividamento” e “retorno sobre o patrimônio líquido” são estatisticamente significativas, considerando o nível de significância de 5%, para explicar a escolha do método de avaliação das propriedades para investimento. Vale destacar que as variáveis tamanho e endividamento também foram significativas no estudo de Pereira (2013), corroborando a ideia da influência de tais variáveis na escolha de política contábil. Já o ROE não foi significativo no referido estudo (Pereira, 2013), mas se mostrou significativo na amostra analisada no presente trabalho.

Entretanto, as variáveis “dividendos” (p-valor de 0,662) e “lucro líquido” (p-valor de 0,113) não foram estatisticamente significativas ao nível de significância de 5%. Pereira (2013) também verificou a não significância do lucro líquido como fator explicativo da escolha de política contábil, o que está em linha com o presente resultado. Embora as empresas que utilizaram o método do valor justo tenham obtido o lucro líquido e o pagamento de dividendos/JCP médios superiores às empresas que

mensuraram as propriedades para investimento pelo custo, as variáveis não foram estatisticamente significativas (ao nível de significância de 5%).

Portanto, pode-se afirmar que as empresas com menor endividamento e retorno sobre o patrimônio líquido e maior ativo total possuem maior probabilidade para escolher o método do valor justo para a mensuração das propriedades para investimento.

Em geral, as empresas que adotaram o método do valor justo apresentaram um ativo total médio de R\$ 8,09 bilhões, enquanto as empresas que adotaram o método de custo apresentaram um ativo total médio de R\$ 2,9 bilhões.

A Tabela 5 apresenta os valores médios obtidos dos dividendos e juros sobre capital próprio e lucro com base na amostra selecionada.

Com base nos dados de distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio (em percentual do lucro líquido), o teste de Mann-Whitney mostra que as empresas que adotam a mensuração ao valor justo distribuíram percentual médio maior que as empresas que utilizaram o método de custo, considerando um nível de significância de 5%, calculado por meio do

DASIO ARAÚJO DE SOUZA, ADRIANO PINTO TEIXEIRA,
DENISE SILVA FERREIRA JUVENAL, FABIANA LOPES DA SILVA, MARTA CRISTINA PELUCIOGRECCO

software livre SOFA. Portanto, há evidências que levam à rejeição da hipótese nula do teste ($p\text{-value} = 0,02$).

Assim, não podemos afirmar a existência de conflitos de agência (objetivo secundário), uma vez que as empresas que

optaram pelo método do valor justo, em média, tiveram maior volume de distribuição de dividendos/JCP, muito embora tenham obtido maiores lucros, o que pode ter sido incentivo aos administradores para o recebimento de bônus.

TABELA 5 – Estatística descritiva

Método de avaliação	Percentual médio de distribuição de dividendos/JCP	Lucro líquido Médio (R\$ mil)	Dividendos e juros sobre capital próprio (R\$ mil)
Custo	0,28	136.627,30	54.409,10
Valor justo	0,65	382.476,20	195.401,84
Total geral	0,40	218.576,93	101.406,68

Fonte: Elaborada pelos autores.

CONCLUSÃO

O objetivo principal deste artigo foi identificar os fatores determinantes para adoção da política contábil do valor justo para a mensuração das propriedades para investimento pelas empresas do segmento de exploração de imóveis listadas na BM&FBovespa. Além disso, o objetivo secundário foi buscar evidências da aplicação da teoria da agência quanto à decisão da administração pela adoção da política contábil de mensuração das propriedades para investimento pelo método do valor justo. No desenvolvimento do presente estudo, analisaram-se as demonstrações

contábeis e as respectivas notas explicativas das empresas do segmento de exploração de imóveis listadas na BM&FBovespa do período de 2010 a 2015. A análise dos dados compreendeu a aplicação de testes estatísticos multivariados para a análise quantitativa dos dados, bem como para a análise qualitativa das informações divulgadas.

Na análise dos fatores determinantes para adoção do método contábil de mensuração das propriedades para investimento, o teste multivariado (regressão logística) demonstrou que as variáveis “ativo total” (mensurada pelo logaritmo do ativo total dos anos de 2010 a 2015),

FATORES DETERMINANTES PARA ADOÇÃO DO VALOR JUSTO NA MENSURAÇÃO DAS PROPRIEDADES PARA INVESTIMENTO – SEGMENTO DE EXPLORAÇÃO DE IMÓVEIS DA BM&FBOVESPA

“grau de endividamento” e “retorno sobre o patrimônio líquido” são estatisticamente significativas (considerando o nível de significância de 5%) para explicar a escolha do método de avaliação das propriedades para investimento.

Assim, pode-se afirmar que as empresas com menor endividamento e retorno sobre o patrimônio líquido e maior ativo total possuem maior probabilidade para escolher o método do valor justo para a mensuração das propriedades para investimento. Porém, o achado relacionado à variável endividamento foi contrário ao estudo de Pereira (2013), cuja hipótese de quanto maior o endividamento, maior a probabilidade de adoção do valor justo não foi rejeitada. Já a pesquisa de Costa, Silva e Laurencel (2013) encontrou uma relação inversa entre o tamanho da empresa, medido pelo valor da receita, e a adoção do método do valor justo.

Os dados analisados também demonstram que as empresas que optaram pelo método do valor justo apresentam, em média, menor grau de endividamento e rentabilidade sobre o patrimônio líquido. Embora as empresas que utilizaram o método do valor justo tenham obtido o lucro líquido e o pagamento de dividendos/JCP

médios superiores às empresas que mensuraram as propriedades para investimento pelo custo, as variáveis não foram estatisticamente significativas (ao nível de significância de 5%).

Com base nos testes realizados quanto à distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio, identificou-se que as empresas que adotam a mensuração ao valor justo distribuíram percentual médio maior que as empresas que utilizaram o método de custo, considerando um nível de significância de 5%.

Assim, não podemos afirmar a existência de conflitos de agência, uma vez que as empresas que optaram pelo método do valor justo, em média, tiveram maior volume de distribuição de dividendos/JCP, muito embora tenham obtido maiores lucros, o que pode ter sido incentivo aos administradores para o recebimento de bônus.

Para futuros estudos, recomenda-se a inclusão de outras variáveis, como o pagamento de bônus aos administradores e a inclusão de outros segmentos de empresas, para aumentar a amostra e o número de observações do estudo.

DASIO ARAÚJO DE SOUZA, ADRIANO PINTO TEIXEIRA,
DENISE SILVA FERREIRA JUVENAL, FABIANA LOPES DA SILVA, MARTA CRISTINA PELUCIOGRECCO

DETERMINING FACTORS FOR THE ADOPTION OF FAIR VALUE IN THE MEASUREMENT OF INVESTMENT PROPERTIES – BM&FBOVESPA'S REAL ESTATE SEGMENT

ABSTRACT

The objective of this study is to identify the determinants for the adoption of the fair value accounting policy (PCVJ) in the measurement of investment property (PPI) by the companies of the real estate exploration segment listed on BM&FBovespa. For that, the data included 10 companies in the period from 2010 to 2015, considering: size, indices (profitability and indebtedness), net profit and payment of dividends. The logistic regression was applied to identify the variables that impact on the probability of choosing the fair value method (MVJ) and the Mann-Whitney test to evaluate if there is a difference in the dividend distribution (DD) policy and interest on equity (JCP) between companies that adopt fair value and those that opt for the cost method (MC). The results suggest that the lower the indebtedness and return on equity and the higher total asset, the greater the likelihood of the MVJ's choice. As for DD and JCP, the companies that adopt the fair value measurement distributed an average percentage higher than the companies that adopted the MC, not being verified the existence of the agency conflict.

KEYWORDS

Accounting policy. Fair value. Properties for investment.

REFERÊNCIAS

- ABREU, R.; MAGRO, F.; DAVID, F. Sistema de normalização contabilístico: justo valor versus credibilidade contabilística. Biblioteca Digital do Instituto Politécnico da Guarda. *TOC.*, p. 33-39. 2009.
- BATISTA, F. F. *et al.* Uma análise da mensuração e evidenciação de propriedades para investimento nas companhias brasileiras do setor de exploração de imóveis. *Ambiente Contábil*, v. 5, n. 1, p. 281-299, 2013.
- BRASIL. Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/11638.htm. Acesso em: 28 maio 2019.
- BREALEY, R. A.; MYERS, S. C. E.; ALLEN, F. *Princípios de finanças corporativas*. 10. ed. São Paulo: McGraw Hill, 2013.

FATORES DETERMINANTES PARA ADOÇÃO DO VALOR JUSTO NA MENSURAÇÃO DAS PROPRIEDADES PARA INVESTIMENTO – SEGMENTO DE EXPLORAÇÃO DE IMÓVEIS DA BM&FBOVESPA

- CAIRNS, D. The use of fair value in IFRS. *Accounting in Europe*, v. 3, n. 1, p. 5-22, 2006.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Pronunciamento Técnico CPC 28 – Propriedade para Investimento. 2009. Disponível em: http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/320_CPC_28_rev%2013.pdf. Acesso em: 28 maio 2019.
- COSTA, T. D. A.; SILVA, A. H.; LAURENCEL, L. D. C. Escolha de práticas contábeis: um estudo sobre propriedades para investimento em empresas brasileiras não financeiras de capital aberto. *Revista de Contabilidade e Organizações*, v. 7, n. 18, p. 25-36, 2013.
- FÁVERO, L. P. *et al.* *Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009
- HAIR, J. F. *et al.* *Análise multivariada de dados*. Porto Alegre: Bookman, 2009.
- IUDÍCIBUS, S. *et al.* *Manual de contabilidade societária*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.
- KOLOZSVARI, A. C.; MARQUES, J. A. V. D. C.; MACEDO, M. A. D. S. Escolhas contábeis: análise dos efeitos da mensuração a custo ou a valor justo das propriedades para investimento sobre o desempenho reportado no segmento de exploração imobiliária. *Pensar Contábil*, v. 16, n. 61, p. 18-27, 2014.
- LOPES, P. T.; RODRIGUES, L. L. Accounting for financial instruments: an analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange. *The International Journal of Accounting*, v. 42, n. 1, p. 25-56, 2007.
- LOURENÇO, I.; CURTO, J. D. The value relevance of investment property fair values. Available at SSRN 1301683. 2008.
- PEREIRA, A. F. *Determinantes na escolha do valor justo para propriedades para investimento no Brasil*. 2013. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.
- RODRIGUES, A. M. G. Revisitando algumas das atuais perplexidades do conceito normativo de propriedades de investimento – o caso português. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, v. 18, n. 1, p. 5-25, 2013.

DASIO ARAÚJO DE SOUZA, ADRIANO PINTO TEIXEIRA,
DENISE SILVA FERREIRA JUVENAL, FABIANA LOPES DA SILVA, MARTA CRISTINA PELUCIOGRECCO

SO, S.; SMITH, M. Value relevance of presenting changes in fair value of investment properties in the income statement: evidence from Hong Kong. *Accounting and Business Research*, v. 39, n. 2, p. 103-118, 2009.

TORRES, F. Shoppings rejeitam “valor justo”. *Valor Econômico*, São Paulo, 31 mar. 2011.