**Fatores determinantes para adoção do Valor Justo na mensuração das Propriedades para Investimento - Segmento de Exploração de Imóveis da BM&FBOVESPA**

**Dasio Araújo de Souza**

Faculdade FIPECAFI

Av. Maestro Cardim, n° 1.170. Bairro Bela Vista. CEP: 01323-001. São Paulo-SP.

E-mail: dasiosouza@uol.com.br

**Adriano Pinto Teixeira**

Mestre em Controladoria e Finanças pela Faculdade FIPECAFI

Faculdade FIPECAFI

Av. Maestro Cardim, n° 1.170. Bairro Bela Vista. CEP: 01323-001. São Paulo-SP.

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

**Denise Silva Ferreira Juvenal**

Mestre em Controladoria e Finanças pela Faculdade FIPECAFI

Faculdade FIPECAFI

Av. Maestro Cardim, n° 1.170. Bairro Bela Vista. CEP: 01323-001. São Paulo-SP.

E-mail: rio1042370@terra.com.br

**Fabiana Lopes da Silva**

Doutora em Controladoria e Contabilidade pela FEA-USP

Faculdade FIPECAFI

Av. Maestro Cardim, n° 1.170. Bairro Bela Vista. CEP: 01323-001. São Paulo-SP.

E-mail: fabiana.silva@fipecafi.org

**Marta Cristina Pelucio Grecco**

Doutora em Administração de Empresas pelo Mackenzie e Mestre em Controladoria e Contabilidade pela FEA-USP

Faculdade FIPECAFI

Av. Maestro Cardim, n° 1.170. Bairro Bela Vista. CEP: 01323-001. São Paulo-SP.

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 10 empresas no período de 2010 a 2015, considerando: porte, índices (rentabilidade e endividamento), lucro líquido e pagamento de dividendos. Aplicou-se a Regressão Logística para identificar as variáveis que impactam na 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 a DD e o JCP, as empresas que adotam a mensuração ao valor justo distribuíram percentual médio maior que as empresas que adotaram o MC, não constatando-se a existência do conflito de agência.

**Palavras-Chave:** Política Contábil; Valor Justo; Propriedades para Investimento.

**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 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.

1. **Introdução**

A Lei nº 11.638 de 28 de dezembro de 2007, com vigência a partir de 1° de janeiro de 2008, alterou a Lei 6.404/76 – Lei das Sociedades por Ações, 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 unificação do processo de elaboração de normas brasileiras e que essas estivessem em consonância com os padrões internacionais, conforme preconizado pela Lei 11.638, foi criado o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) em 7 de outubro de 2005 pela Resolução do Conselho Federal de Contabilidade nº 1.055/05. Desde sua criação o CPC emite pronunciamentos, interpretações e orientações que em sua maioria são correlatas das normas internacionais de contabilidade (IFRS – *International Financial Reporting Standards*) emitidas pelo IASB – *International Accounting Standards Board*.

O CPC aprovou em 26 de junho de 2009 o Pronunciamento Técnico CPC 28 – Propriedade para Investimento, correlato da 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 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, acrescidos dos encargos de transação. No entanto, para a mensuração após o reconhecimento permitiu-se às entidades adotarem na Política Contábil o método do valor justo ou o método do custo, devendo-se aplicá-la 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 desconforto e insegurança no ambiente acadêmico e profissional. O jornalista do Valor Econômico afirmou em 31/3/11 que 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 (Torres, 2011). 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 e So & Smith, 2008); buscar os fatores determinantes no momento da escolha contábil (Pereira, 2013 e Costa, Silva & Laurence, 2013); ou identificar os efeitos da adoção da IAS 40 ou CPC 28 (por exemplo, Abreu, Magro, & David, 2009; Kolozsvari, Marques, & Macedo, 2014).

Neste 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, consequentemente, na distribuição de dividendos aos acionistas.

Diante desse cenário, o artigo visa responder a 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 a decisão da Administração pela adoção da Política Contábil de mensuração das Propriedades para Investimento pelo Método do Valor Justo.

Embora Pereira (2013) e Costa et al. (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 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 et al. (2013) analisaram um período restrito de tempo pela recém adoção das IFRS, enquanto nesse artigo utiliza-se um período mais amplo de análise de determinantes.

Para atender a pergunta de pesquisa, adotou-se a regressão logística, sendo esta técnica adequada para descrever o comportamento de uma variável dependente binária (empresa adotou ou não o método do valor justo para a mensuração da propriedade para investimento) e diversas variáveis independentes (Fávero, Belfiore, Silva & Chan, 2009)).

Sendo assim, este artigo obedecerá a seguinte sequência: uma breve introdução com a contextualização da pesquisa, a questão e os objetivos da pesquisa, um tópico com a fundamentação teórica que busca conceituar a Teoria da Agência e os aspectos normativos envolvendo a mensuração das Propriedades para Investimento, outro com os aspectos metodológicos, em outro tópico são apresentados os resultados obtidos e análises dos achados de pesquisa e finalmente as conclusões.

1. **Fundamentação Teórica**
	1. **- 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. Acrescentaram que durante muito tempo, os economistas partiram do princípio inquestionável de que todos esses intervenientes pensavam para o 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) emprega 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, existem boas razões para acreditar que o agente nem sempre agirá de acordo com os interesses do principal. Os autores afirmaram que a magnitude dos custos de agência variam de empresa para empresa, dependo do apetite dos agentes, na qual exercem suas próprias preferencias em contraponto a maximização de valor para a companhia, além dos custos para monitoramento destes gestores.

* 1. **- Propriedades para Investimento**

Segundo Iudícibus, Martins, Gelbecke e Santos (2013), antes da Lei n° 11.638 os imóveis e terrenos mantidos exclusivamente para valorização de capital eram classificados como outros investimentos devido a não serem utilizados nas atividades atuais da Sociedade e pela ausência de uma definição presente de que seriam utilizados no futuro nas operações da entidade. Acrescentaram que 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, Interpretações e Orientações do CPC que forem por ele aprovados.

O CPC 28 - Propriedade para Investimento estabeleceu o seu alcance como: à mensuração nas demonstrações contábeis de arrendatário de propriedades para investimento mantidas em arrendamento contabilizado como arrendamento financeiro e à mensuração nas demonstrações contábeis do arrendador de propriedades para investimento disponibilizadas ao arrendatário em arrendamento operacional. A propriedade para Investimento deve ser reconhecida como ativo quando os benefícios econômicos futuros associados fluirão para a entidade; e seu o custo possa ser mensurado de forma confiável.

Por fim, ainda Iudícibus et al. (2013) destacam que uma propriedade para investimento deve ser incialmente 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 perdas deverão ser reconhecimentos no resultado do período em que ocorrer, por esse motivo, consta do modelo de planos de contas a segregação das propriedades para investimento em avaliadas pelo valor justo e pelo custo.

Rodrigues (2013) analisou a IAS 40 e as diretivas europeias sobre o tema e encontrou uma série de inconsistências no reconhecimento, mensuração e 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 Economática. 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 tem influência na escolha da política contábil de propriedades para investimento.

Costa et al. (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, a base de dados Economática 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 empresas que possuíam propriedades para investimento.

Destacam Kolozsvari et al. (2014) que as empresas que escolhem o método do valor justo apresentam desempenho superior às demais. Com relação à mensuração, Batista, da Silva Prado, Machado e Paulo (2013) destacaram a predominância do uso do 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 dessas empresas desse setor.

1. **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 BM&FBOVESPA.

Para responder o objetivo principal da pesquisa utilizou-se o modelo de Regressão Logística com a finalidade de identificar as variáveis que mais impactam na 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), índices de rentabilidade e endividamento, além dos históricos de resultado e pagamento de dividendos.

Segundo Hair, Black, Babin, Anderson e Tatham (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) é 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. Destacaram que esta técnica se destina a identificação de variáveis mais significativas para a previsão da ocorrência de determinados eventos de interesse, provendo a probabilidade de sua ocorrência.

Ainda Fávero et al. (2009) ressaltaram que a regressão logística não pressupõe a existência de homogeneidade de variância e normalidade dos resíduos. Porém assume-se as seguintes premissas: I - relação linear entre o vetor das variáveis explicativas “X” e a variável dependente “Y”; II - valor esperado dos resíduos é igual zero; III - Ausência heterocedasticidade; e IV - Ausência de multicolinearidade.

Fávero et al. (2009, p. 441) afirmam que simplificadamente a função f (Z) pode ser entendida como a probabilidade de a variável dependente ser igual a “1”, dado o comportamento das variáveis explicativas X1, X2,..., Xk. A função pode ser representada matematicamente como segue:

 (1)

Sendo:

**Y**= Variável Dependente (*dummy*); 1 – Valor Justo; 0 – Custo.

**P=** Probabilidade da 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 contraposição 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 provem de populações com médias iguais, em nível de significância pré-estabelecido (Fávero et al.,2009). As hipóteses testadas foram:

H0 = μ%Dividendos/JCP\_Método Valor Justo = μ%Dividendos/JCP\_Método Custo

H1 = μ%Dividendos/JCP\_Método Valor Justo ≠ μ%Dividendos/JCP\_Método Custo

**3.1 - 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 foram consultadas 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.

Do total de 12 empresas, duas foram excluídas devido a inexistência de Propriedades para Investimento. Sendo assim, foram identificadas 10 empresas que se enquadraram no critério, conforme demonstrado na Tabela 1.

**Tabela 1**

Relação de Empresas do Estudo

|  |  |
| --- | --- |
| **Razão Social** | **Nome de Pregão** |
| ALIANSCE SHOPPING CENTERS S.A. | ALIANSCE |
| BR MALLS PARTICIPACOES S.A. | [BR MALLS PAR](http://bvmf.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=19909) |
| BR PROPERTIES S.A. | [BR PROPERT](http://bvmf.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=19925) |
| BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS | [BRASILAGRO](http://bvmf.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=20036) |
| CYRELA COMMERCIAL PROPERT S.A. EMPR PART | [CYRE COM-CCP](http://bvmf.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=21040) |
| GENERAL SHOPPING BRASIL S.A. | [GENERALSHOPP](http://bvmf.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=21008) |
| IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A | [IGUATEMI](http://bvmf.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=20494) |
| [MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.](http://bvmf.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=20982) | [MULTIPLAN](http://bvmf.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=20982) |
| [SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.](http://bvmf.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=13781) | [SAO CARLOS](http://bvmf.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=13781) |
| [SONAE SIERRA BRASIL S.A.](http://bvmf.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=22357) | [SIERRABRASIL](http://bvmf.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=22357) |

Fonte: Elaborado pelos autores.

**3.2 - 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. Dentre essas, existem Empresas que utilizam o método do Custo e outras 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 (zero) para empresas que utilizam o método do custo e 1 (um) para empresas que utilizam o método do valor justo. As variáveis explanatórias (independentes) presentes no modelo e as definições escolhidas estão descritas na Tabela 2.

**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: Elaborado pelos autores.

1. **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 heterocedasticidade. Além disso, testou-se o pressuposto da multicolineraridade, por meio do fator de inflação de variância (VIF). Os resultados apontam para a ausência de multicolinearidade, conforme Tabela 3.

**Tabela 3**

Teste de Multicolinearidade

|  |  |
| --- | --- |
| **Modelo** | **Estatística colinearidade (VIF)** |
| **Constante** |  |
| **LnAtivo** | 1,001 |
| **Endividamento** | 1,007 |
| **ROE** | 1,007 |

Fonte: Elaborado 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 Gretl - Gnu Regression, Econometrics and Time-series Library.

**Tabela 4**

Resultados da Regressão Logística

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Variáveis** | **Coeficientes** | **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: Elaborado pelos autores

Por meio da análise de regressão logística foi verificado 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 significativa 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 a partir da amostra selecionada.

**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: Elaborado pelos autores

Considerando os 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 adotaram o método de custo, considerando um nível de significância de 5%, calculado por meio do software livre SOFA. Portanto, há evidências que levam a rejeição da hipótese nula do teste (p-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 Lucro, o que pode ter sido incentivo aos Administradores para o recebimento de bônus.

1. **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 de buscar-se evidências da aplicação da Teoria da Agência quanto a decisão da Administração pela adoção da Política Contábil de mensuração das Propriedades para Investimento pelo Método do Valor Justo. No desenvolvimento do presente estudo foram analisadas as demonstrações contábeis, e 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), “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 relacionada a 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 et al (2013) encontrou uma relação inversa do 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 mesuraram as Propriedades para Investimento pelo Custo, as variáveis não foram estatisticamente significativas (ao nível de significância de 5%).

Considerando os testes realizados quanto a 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 adotaram 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 Lucro, o que pode ter sido incentivo aos Administradores para o recebimento de bônus.

Para futuros estudos, recomenda-se a inclusão de outras variáveis, a exemplo do Pagamento de Bônus aos Administradores e a inclusão de outros segmentos de empresas para aumentar a amostra e o número de observações do estudo.

**Referências**

Abreu, R., Magro, F., & David, F. (2009). Sistema de normalização contabilístico: justo valor versus credibilidade contabilística.

Batista, F. F., da Silva Prado, A. G., Machado, M. R., & Paulo, E. (2013). Uma análise da mensuração e evidenciação de propriedades para investimento nas companhias brasileiras do setor de exploração de imóveis. Revista Ambiente Contabil, 5(1), 281.

Brealey, R.A., Myers, S.C.E,Allen, F. “Princípios de Finanças Corporativas”, 10ª ed., McGraw Hill, São Paulo, 2013.

Cairns, D. (2006). The use of fair value in IFRS. Accounting in Europe, 3(1), 5-22.

Costa, T. D. A., Silva, A. H., & Laurencel, L. D. C. (2013). Escolha de práticas contábeis: um estudo sobre propriedades para investimento em empresas brasileiras não financeiras de capital aberto. Revista de Contabilidade e Organizações, 7(18).

COMITÊ, D. P. C. (2009). Pronunciamento Técnico CPC 28–Propriedade para Investimento. Recuperado em <http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/320_CPC_28_rev%2008.pdf>.

Fávero, L. P.; Belfiore, P.; Silva, F. L.; Chan, B. L. (2009). Análise de Dados: modelagem multivariada para tomada de decisões. Rio de Janeiro: Elsevier, 9ª Tiragem, Capítulo 12.

Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (2009). Análise multivariada de dados. Bookman Editora.

Iudícibus, S., Martins, E., Gelbecke, E.R., Santos, A (2013). Manual de contabilidade societária. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of financial economics, 3(4), 305-360.

Kolozsvari, 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).

Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007. (2007, 28 de dezembro). 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 estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Recuperado de <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm>.

Lopes, P. T., & Rodrigues, L. L. (2007). Accounting for financial instruments: An analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange. The International Journal of Accounting, 42(1), 25-56.Lourenço, I., & Curto, J. D. (2008). The value relevance of investment property fair values.

Pereira, A. F. (2013). Determinantes na escolha do valor justo para propriedades para investimento no Brasil (Dissertação de Mestrado, Universidade de São Paulo).

Rodrigues, A. M. G. (2013). 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, 18(1), 5-25.

So, S., & Smith, M. (2009). Value‐relevance of presenting changes in fair value of investment properties in the income statement: Evidence from Hong Kong. Accounting and Business Research, 39(2), 103-118.

Torres, F. (2011). Shoppings rejeitam ‘valor justo’. Jornal Valor Econômico.