

**FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISAS EM
CONTABILIDADE, ECONOMIA E FINANÇAS – FUCAPE**

ANTONIELLE PAGNUSSAT

**RECONHECIMENTO *VERSUS* DIVULGAÇÃO DE PROPRIEDADES
PARA INVESTIMENTO: determinantes do Mercado Brasileiro.**

**VITÓRIA
2019**

ANTONIELLE PAGNUSSAT

**RECONHECIMENTO *VERSUS* DIVULGAÇÃO DE PROPRIEDADES
PARA INVESTIMENTO: determinantes do Mercado Brasileiro.**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – Nível Profissionalizante.

Orientador: Prof. Dr. Talles Vianna Brugni

**VITÓRIA
2019**

ANTONIELLE PAGNUSSAT

**RECONHECIMENTO *VERSUS* DIVULGAÇÃO DE PROPRIEDADES
PARA INVESTIMENTO: determinantes do Mercado Brasileiro.**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Aprovado em 11 de abril de 2019.

COMISSÃO EXAMINADORA

Prof. Dr.: TALLES VIANNA BRUGNI

Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em Contabilidade, Economia e Finanças
(FUCAPE)

Prof. Dr.: VALCEMIRO NOSSA

Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em Contabilidade, Economia e Finanças
(FUCAPE)

Prof. Dr.: DIEGO BOENTE

Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em Contabilidade, Economia e Finanças
(FUCAPE)

Dedico este trabalho inteiramente à
minha família que sempre esteve ao
meu lado, me dando apoio em todos os
momentos.

AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer primeiramente a Deus, que tem sido meu sustento nas horas difíceis e meu acalento nos momentos felizes. À Mãe de Jesus e minha Mãezinha, Nossa Senhora Aparecida por ser minha protetora e intercessora.

À minha família, meus pais Antonio e Gleci que me deram o dom de viver em um lar harmonioso, cercado de amor e paz. Seria impossível descrever em palavras a imensidão do meu amor por vocês. Aos meus irmãos Antonio Marcos e Ana Paula, presentes de Deus em minha vida. Amo vocês!

Ao meu amado esposo Maurício, que esteve ao meu lado durante todo esse processo, compreendendo a ausência, incentivando quando o desânimo chegava, pensando sempre no bem e no futuro da nossa família. Meu amor por você cresce à medida que os anos passam, e peço a Deus que continuemos unidos nesse amor até o fim de nossas vidas.

À minha querida filha Anna Júlia, menina linda e dedicada que me enche de orgulho. Agradeço pela compreensão de tantas vezes ter estado longe de ti. O meu amor por você vai além da vida. Você é a melhor parte de mim! Te amo!

À minha amiga e companheira Maysa, pessoa linda por dentro e por fora, com quem tive a graça de dividir essa jornada. Obrigada por esse convívio, por todos os momentos que passamos juntas, pelas muitas coisas que me ensinou e principalmente pela amizade que tenho certeza durará pra vida toda. O seu apoio tornou tudo mais leve e prazeroso. Deus abençoe o teu caminho, pois você merece tudo de melhor!

Ao professor Dr. Danilo Monte-Mor, por toda a dedicação em ensinar, pela paciência e por todas as contribuições dadas ao meu trabalho. Quem dera todos os professores possuísem a sua capacidade de transmitir o conhecimento. Obrigada!

Ao meu orientador, professor Dr. Talles Vianna Brugni responsável pela melhoria contínua deste trabalho. Agradeço por todas as contribuições e pelo comprometimento em me auxiliar em tudo o que precisei.

Por fim, mas não menos importante, gostaria de agradecer a todos os professores da FUCAPE que fizeram parte da construção do meu conhecimento ao longo deste mestrado. Um agradecimento especial ao professor Dr. Francisco Antonio Bezerra, por suas aulas espetaculares, sua forma peculiar de ensinar e principalmente pela paciência e carinho em responder todas as minhas dúvidas.

“Bem-aventurado o homem que acha sabedoria, e o homem que adquire conhecimento;” (Provérbios 3:13)

RESUMO

A escolha entre o custo histórico e o valor justo provavelmente dependerá de circunstâncias específicas da firma. Este trabalho buscou verificar se a probabilidade de reconhecer propriedades para investimento (PPI) a valor justo depende do montante aplicado nestes ativos, e ainda se o efeito deste montante é sensível ao nível de endividamento e conservadorismo da empresa. Para tanto, foram analisadas as empresas de capital aberto listadas na B3, que possuíam em seu patrimônio propriedades para investimento entre os anos de 2010 e 2017. A análise foi elaborada por meio de um modelo *Logit*, testando-se as hipóteses de que, quanto maior o montante de recursos que as empresas aplicam em PPI, maior é a probabilidade de reconhecimento a valor justo; e se o efeito desse montante é impactado positivamente por um maior nível de endividamento e negativamente por um maior nível de conservadorismo. Os resultados empíricos evidenciam que, quanto maior o montante aplicado em PPI, maior a probabilidade de reconhecimento a valor justo. Porém, quando se trata do fator endividamento, os resultados foram contrários àqueles encontrados na maioria dos estudos da literatura internacional sobre o tema. O custo de alavancagem no Brasil pode ser um fator de influência nos resultados, havia vista que este difere daqueles países onde as pesquisas foram conduzidas. Quanto ao nível de conservadorismo, confirmou-se o que se esperava, tendo em vista que quanto maior o nível de conservadorismo menor o efeito do montante aplicado em propriedades para investimento sobre a probabilidade de reconhecimento de tais ativos ao valor justo.

Palavras-chave: Propriedade para investimento; valor justo; conservadorismo.

ABSTRACT

The choice between historical cost and fair value is likely to depend on firm-specific circumstances. In this work I verify whether the probability of recognizing investment properties (IP) at fair value depends on the amount applied in these assets, and even whether the effect of this amount is sensitive to the level of indebtedness and conservatism of the company. In this regard, I have analyzed, through a Logit model, the publicly listed companies listed in B3 which investments in IP from 2010 through 2017. My hypotheses are that the greater the amount of resources that companies apply in IP, the greater the likelihood of recognition at fair value; and that the effect of this amount is positively impacted by a higher level of indebtedness and negatively by a higher level of conservatism. The empirical results show that the greater the amount applied in IP the greater the probability of recognition of IP at fair value. However, when it comes to the indebtedness factor, the results were contrary to those found in most of international. Regarding the level of conservatism, I have confirmed the expected hypotheses, given the higher the level of conservatism, the lower the effect of the amount applied in investment properties on the probability of recognition of such assets at fair value.

Key words: Investment property; fair value; conservatism.

LISTA DE SIGLAS

B3	Brasil, Bolsa, Balcão
CPC	Comite de Pronunciamentos Contábeis
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
LEV	<i>Leverage</i>
PPI	Propriedade para Investimento
ROA	<i>Return on Assets</i>

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – DISTRIBUIÇÃO DA AMOSTRA POR ANO	27
TABELA 2 – RESULTADO DOS TESTES DE ADEQUAÇÃO DO MODELO	31
TABELA 3 – CLASSIFICAÇÃO DAS EMPRESAS QUANTO A MÉTODO DE RECONHECIMENTO	36
TABELA 4 - ESTATÍSTICA DESCRITIVA.....	37
TABELA 5 - MATRIZ DE CORRELAÇÃO	41
TABELA 6 - TESTE DE DIFERENÇA DE MÉDIAS.....	42
TABELA 7 – RESULTADO DA REGRESSÃO LOGIT.....	44
TABELA 8 - RAZÃO DE CHANCES (ODDS RATIO - OR).....	45
TABELA 9 - RELAÇÃO ENTRE RESULTADOS DO MODELO LOGIT E AS HIPÓTESES DA PESQUISA.	47

SUMÁRIO

Capítulo 1	12
1 INTRODUÇÃO	12
Capítulo 2	16
2. REFERENCIAL TEÓRICO	16
2.1 DETERMINANTES DA ESCOLHA ENTRE VALOR JUSTO E CUSTO HISTÓRICO	16
2.2 RECONHECIMENTO A VALOR JUSTO	21
Capítulo 3	26
3 MÉTODOS	26
3.1 SELEÇÃO DA AMOSTRA	26
3.1 VARIÁVEIS	28
3.1.1 Descrição das variáveis	29
3.2 MODELO EMPÍRICO	31
3.2.1 Testes para adequação do modelo Logit.....	31
3.2.2 Desenvolvimento das equações do modelo Logit.....	32
Capítulo 4	35
4. ANÁLISE DOS RESULTADOS	35
4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA.....	35
4.2 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS DA REGRESSÃO <i>LOGIT</i>	43
Capítulo 5	49
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	49
REFERÊNCIAS	52

Capítulo 1

1 INTRODUÇÃO

Em se tratando de custo histórico e valor justo, a escolha real entre eles provavelmente dependerá de circunstâncias específicas da firma (QUAGLI; AVALLONE, 2010). O valor justo fornece valores de ganhos mais previsíveis e oportunos, porque é mais orientado para fluxos de caixa futuros (FRANCIS *et al.*, 2004). Pelo contrário, a abordagem do método de custo suporta o conservadorismo, a suavidade e a qualidade do acréscimo, devido ao reconhecimento de alterações de valor apenas se realizadas (FRANCIS *et al.*, 2004).

Estudos anteriores relacionados a propriedades para investimento (PPI) relatam que a escolha do valor justo em detrimento do custo histórico está ligada principalmente ao maior grau de alavancagem (ISRAELI, 2015), empresas maiores (DANIEL *et al.*, 2010), e maior volume desses ativos em relação aos ativos totais (MÜLLER; RIEDL; SELLHORN, 2015; NIJAM, 2018). No geral, esses trabalhos indicam que, empresas maiores e mais alavancadas são mais propensas a escolher a opção de reconhecer valor justo, tendo em vista que tal reconhecimento impacta positivamente o resultado, levando a uma melhora dos indicadores que refletem o nível de endividamento da firma (HLAING; POURJALALI, 2011). Por outro lado, existem evidências de que empresas mais conservadoras são mais propensas a reconhecer como ganho apenas os resultados já realizados (FRANCIS *et al.*, 2004). Tendo em vista que o fator dívida aumenta a probabilidade de reconhecimento (ISRAELI, 2015; NIJAM 2018; HLAING; POURJALALI, 2011) e que o nível de conservadorismo diminui essa probabilidade (FRANCIS *et al.*, 2004), a necessidade de estudar esta relação de maneira mais profunda se torna emergente.

Considerando a possibilidade de escolha entre valor justo e custo histórico e o impacto de cada método diretamente no resultado, o objetivo deste estudo é verificar se o montante que empresas aplicam em propriedades para investimento influencia a probabilidade de reconhecimento desses ativos a valor justo, e se esse efeito depende dos níveis de conservadorismo e endividamento da empresa. Para tanto foi utilizado o cenário brasileiro para o caso de análise

Em se tratando de PPI, após o reconhecimento inicial pelo custo, o CPC 28 permite que as empresas escolham entre os modelos de valor justo e custo histórico para fins de reconhecimento (CPC 28, 2009). Optando pelo reconhecimento pelo custo histórico, a PPI é contabilizada conforme previsto pelo CPC 27 – ativo imobilizado –, ou seja, pelo seu custo inicial menos qualquer depreciação acumulada e quaisquer perdas acumuladas por redução ao valor recuperável (CPC 28, 2009). As empresas que optam por aplicar o modelo de custo são obrigadas a divulgar o valor justo da PPI nas Notas Explicativas. Segundo o modelo do valor justo, a PPI é mensurada pelo valor justo, e a diferença entre este e o custo é reconhecida no resultado. Após a escolha inicial, as empresas podem mudar do custo para o modelo de valor justo, mas a mudança do valor justo para o modelo de custo é efetivamente proibida (CPC 28, 2009).

Na literatura brasileira, este trabalho aproxima-se dos estudos de Pereira (2013) e Costa, Silva e Laurence (2013), que também pesquisaram determinantes para a escolha entre custo histórico e valor justo. Contudo, esta pesquisa diferencia-se das citadas quando utiliza o montante aplicado em PPI como sendo o principal determinante da probabilidade de escolha por reconhecimento a valor justo, e que ainda assim esta probabilidade é sensível ao nível de conservadorismo e endividamento da empresa, variáveis ainda não utilizadas na literatura nacional.

Outros trabalhos preocuparam-se em verificar o nível de conformidade de empresas brasileiras em relação ao CPC 28 (PINTO; MARTINS; SILVA, 2015) e ainda os efeitos da mensuração a valor justo ou a custo histórico sobre o desempenho das empresas (KOLOZSVARI; MARQUES; MACEDO, 2014).

Buscando contribuir com a literatura a respeito das escolhas contábeis e ampliando o que já existe a respeito do tema, este trabalho considera a hipótese de que quanto maior o montante de PPI maior é a probabilidade de reconhecimento a valor justo; e que o efeito desse montante é aumentado considerando o nível de endividamento e diminuído em função do nível de conservadorismo da empresa. Isso porque, empresas com maior grau de endividamento são mais propensas a buscar formas de melhorar seus indicadores financeiros para se distanciar das violações das cláusulas e do risco de quebrarem contratos de dívida (HLAING; POURJALALI, 2011).

Para que fosse possível verificar se o montante aplicado em PPI influencia a probabilidade de reconhecimento a valor justo e se esse efeito depende do nível de conservadorismo e endividamento da empresa, utilizou-se o modelo *Logit*. Foi avaliada a relação da variável dependente em função do montante de recursos alocados em PPI, e ainda se essa probabilidade é sensível ao aumento no nível de endividamento (ISRAELI, 2015; NIJAM 2018; HLAING; POURJALALI, 2011) e conservadorismo da firma em questão (FRANCIS *et al.*, 2004).

Este trabalho contribui com a literatura sobre escolha contábil, assemelhando-se aos estudos de Hlaing e Pourjalali (2011), Israeli (2015) e Nijam (2018), que também estudam a probabilidade de reconhecimento a valor justo em empresas endividadas. Contudo, diferentemente dos trabalhos citados, neste estudo considera-se que o montante alocado em PPI é o principal fator a influenciar a probabilidade de reconhecimento a valor justo. Em um segundo momento considera-se ainda que o

nível de endividamento contribua para aumentar a probabilidade de reconhecimento do valor justo (ISRAELI, 2015; NIJAM 2018; HLAING; POURJALALI, 2011), e ainda que o nível conservadorismo possa mitigar a probabilidade do reconhecimento a valor justo, 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 propriedades para investimento o contexto da contabilidade conservadora como fator minimizador da probabilidade de escolha entre reconhecer e divulgar valores justos.

No segundo capítulo constam as bases teóricas do referencial que norteia a pesquisa. O capítulo três contempla os aspectos metodológicos. No quarto capítulo, serão analisados e discutidos os resultados e no quinto e último capítulo serão relatadas as considerações finais.

Capítulo 2

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 DETERMINANTES DA ESCOLHA ENTRE VALOR JUSTO E CUSTO HISTÓRICO

Considerando a Teoria da Divulgação, que estabelece uma ligação entre os relatórios financeiros e as consequências econômicas dessa atividade (VERRECCHIA, 2001); e a Teoria das Escolhas Contábeis, segundo a qual sempre há possibilidade de escolher entre uma ou outra alternativa para a tomada de decisão (WATTS, 1992), surge o interesse de investigar as principais motivações para tais escolhas, tendo em vista que estas têm o poder de influenciar os resultados (FIELDS; LYS; VINCENT 2001). Uma das possíveis escolhas contábeis diz respeito à divulgação *versus* o reconhecimento de valores justos que tem sido objeto de pesquisa de autores como Missionier-Piera (2007), Daniel *et al.* (2010), Choudhary, (2011), Liang e Riedl, (2014), Israeli, (2015), Müller, Riedl e Sellhorn, (2015), e Nijam, (2018).

No momento do reconhecimento inicial os ativos são registrados a custo histórico, que geralmente é igual ao valor justo quando os ativos foram originalmente comprados (LAUX; LEUX, 2009). No caso do Brasil, subsequentemente, os custos históricos são ajustados para amortização e imparidades, mas não para aumentos nos valores dos ativos (CPC, 28). As imparidades fazem parte da contabilidade histórica há décadas e ocorrem quando o valor justo de um ativo cai abaixo de seu custo amortizado. Quando os valores dos ativos diminuem e a deterioração é irrestrita, a contabilização do valor justo e a contabilidade de custo histórico são conceitualmente as mesmas (LAUX; LEUX 2009).

Investigando os determinantes econômicos que levam empresas suíças à reavaliação de seus Ativos fixos, Missonier-Piera (2007), evidencia em seu trabalho que *stakeholders* internacionais, por meio de vendas e alavancagem externas impactam positivamente a escolha pela reavaliação, enquanto que as oportunidades de investimento impactam negativamente. A reavaliação é usada como um dispositivo para melhorar a percepção dos credores e das partes interessadas estrangeiras sobre a saúde financeira da empresa e, assim, melhorar a capacidade de endividamento da mesma (MISSONIER-PIERA, 2007). A discricionariedade das escolhas feitas pelos gestores pode servir para manipular os resultados da entidade (MISSIONIER-PIERA, 2007; CHOUDHARY, 2011).

Daniel *et al.* (2010) conduziram um estudo onde buscaram saber, por meio de entrevistas com os *CFOs* de 209 empresas listadas nos Estados Unidos, quais os determinantes para a escolha do valor justo. Encontraram que ainda existe certa resistência à contabilização do valor justo. Contudo, empresas com maior porte, maior alavancagem e com mais ativos não financeiros tendem a usar tal base de mensuração (DANIEL *et al.*, 2010).

Halaing e Pourjalali (2012) testaram as diferenças entre empresas que adotam ou não o modelo de reavaliação de ativos, usando índices de alavancagem, intensidade do imobilizado, tamanho da empresa em termos de vendas, valor de mercado, total de ativos e índices de rentabilidade. Os resultados mostram que empresas maiores têm maior probabilidade de reavaliar seus ativos de longo prazo e que empresas maiores com índices de endividamento mais elevados têm maior probabilidade de adotar o modelo de reavaliação de imobilizado.

Liang e Riedl (2014) pesquisaram empresas do setor imobiliário na Europa em contraste com empresas dos EUA, e examinaram o efeito do modelo de relatório na

precisão de *outputs* dos analistas investigando especificamente se o modelo valor justo ou custo histórico usado para relatar os ativos operacionais primários das empresas de bens imóveis afeta diferencialmente a precisão de duas previsões de analistas; uma previsão baseada no balanço patrimonial (valor patrimonial líquido) e uma previsão baseada na demonstração de resultados (lucro por ação) (LIANG; RIEDL, 2014). Os resultados empíricos confirmam que as previsões baseadas no Balanço Patrimonial para empresas do Reino Unido são mais precisas em relação às aquelas para empresas dos EUA, e que existe uma maior precisão das previsões baseadas na Demonstração de Resultados para as empresas dos EUA em relação às empresas do Reino Unido, quando este último reporta em IFRS (LIANG; RIEDL, 2014).

Israeli (2015) conduziu seu trabalho com empresas da União Europeia buscando explorar fatores associados à escolha de uma empresa de reconhecer *versus* divulgar valores justos de PPI, testar se valores reconhecidos e divulgados são avaliados igualmente por investidores de capital e determinar se esses valores apresentam associações equivalentes com os futuros resultados financeiros. Com principais resultados, Israeli (2015), encontra evidências que sugerem que os gestores são oportunistas em fazer a escolha de reconhecimento *versus* divulgação mesmo quando valores reconhecidos e divulgados compartilham uma base de mensuração equivalente e são igualmente relevantes para resultados financeiros futuros.

Empresas que optam por aplicar o modelo de valor justo para PPI (ou seja, adotam o regime de reconhecimento), exibem valores patrimoniais mais altos e lucros líquidos mais voláteis do que as empresas que optam por aplicar o modelo de custo para tais ativos (ou seja, adotar o regime de divulgação) (ISRAELI, 2015).

Muller, Riedl e Sellhorn (2015) em seu trabalho sobre a relação entre a assimetria informacional e a obrigatoriedade de divulgação do valor justo em empresas do setor imobiliário europeu, encontraram que tal obrigatoriedade diminuiu a assimetria informacional. Neste estudo Muller, Riedl e Sellhorn (2015) utilizaram dois grupos, o primeiro com empresas obrigadas a adotar o Valor Justo e o segundo com empresas que mesmo antes da obrigatoriedade já utilizam tal prática. O estudo indica ainda que divulgação do valor justo adotada voluntariamente tornou as informações mais simétricas, o que leva a crer que embora essa melhora tenha ocorrido, tal divulgação não é capaz de eliminar a assimetria informacional (MULLER; RIEDL; SELLHORN, 2015).

A respeito da divulgação de Valores Justos e a assimetria informacional durante a crise de 2007, Wheiss e Shon (2016), documentaram que a complexidade da divulgação, e o tom de revelação (incerteza e litigiosidade) está relacionada à maior assimetria de informação. Essas descobertas são consistentes com as críticas de que as divulgações corporativas são volumosas (MULLER; RIEDL; SELLHORN, 2015; WHEISS; SHON, 2016). A administração pode ofuscar informações desfavoráveis, o que, por sua vez, aumenta a avaliação das incertezas dos participantes do mercado associadas às medidas de valor justo (VERRECCHIA, 2001; WHEISS; SHON, 2016).

Os motivos para a reavaliação podem diferir entre países (NIJAM, 2018). O autor analisou 30 empresas industriais listadas na Bolsa de Valores de Colombo (Sri Lanka) por um período de dois anos, de 2012 a 2013, e verificou que as empresas manufatureiras tendem a relatar seu ativo imobilizado em valor reavaliado, quando terrenos e prédios dominam seus ativos fixos. Já empresas cujo ativo imobilizado é dominado por usinas e máquinas tendem a reportar ativos fixos a custo histórico. No entanto, todos os outros fatores investigados por Nijam (2018) como tamanho da

empresa, valor contábil e intensidade dos ativos fixos, ROA e ROE não explicam a escolha da contabilidade entre os modelos de custo e reavaliação. A probabilidade de uma reavaliação ocorrer, por outro lado, é significativamente positiva associada à alavancagem financeira, indicando que empresas manufatureiras altamente alavancadas tendem a reavaliar seus ativos (NIJAM, 2018).

No Quadro 1 é possível observar o resumo principais variáveis utilizadas em trabalhos internacionais:

Autores	Título do Estudo	Determinantes da opção de reconhecimento
Missonier-Pierra (2007)	Motives for fixed-asset revaluation: An empirical analysis with Swiss data.	1. Alavancagem 2. Nível de Exportação 3. Oportunidades Investimento
Daniel <i>et al.</i> (2010)	Firm characteristics influencing responses towards adoption of the fair value accounting option: A survey of chief financial officers of U.S. firms.	1. Alavancagem 2. Rentabilidade (ROA)
Hlaing, e Poujalali, (2011)	Economic Reasons for Reporting Property, Plant, and Equipment at Fair Market Value by Foreign Cross-Listed Firms in the United States	1. Alavancagem 2. Intensidade de PPI 3. Rentabilidade (ROA) 4. Valor de Mercado
Liang, and Riedl. (2014)	The effect of fair value versus historical cost reporting model on analyst forecast accuracy	1. Volatilidade do lucro 2. Alavancagem 3. Ano de crise financeira
Israeli, D. (2015)	Recognition versus Disclosure: Evidence from Fair Value of Investment Property.	1. Alavancagem 2. Suavização da receita 3. Intensidade de PPI
Muller, Riedl, Sllhorn, (2015).	Recognition versus Disclosure of Fair Values.	1. Big Four 2. Alavancagem 3. Patrimônio líquido negativo
Nijam, (2018).	Motives for Reporting Fixed Assets at Revalued Amount: Evidence from a Developing Economy	1. Intesidade de ativos fixos 2. ROA e ROE 3. Alavancagem

Quadro 1 – Variáveis associadas à escolha entre custo histórico e valor justo explorados pela literatura internacional.

Fonte: Elaborado pela autora

Considerando que as variáveis que constam no Quadro 1 foram utilizadas pelos autores em diversos países, nos quais as regras econômicas, estrutura jurídica e as normas de contabilidade podem diferir, tais variáveis serão utilizadas como controles nos testes estatísticos.

2.2 RECONHECIMENTO A VALOR JUSTO

O IFRS tem o intuito de levar a contabilidade a níveis internacionais de padronização. Dividindo o globo em 166 jurisdições espalhas entre Europa, África, Médio Oriente, Ásia e Oceania e Américas, dentre as quais 156 das 166 assumiram um compromisso público de apoiar um único conjunto de padrões contábeis globais de alta qualidade. Somente Albânia, Belize, Bermuda, Ilhas Cayman, Egito, Macau, Paraguai, Suriname, Suíça e Vietnã não o fizeram (IFRS, 2018). A padronização das normas de contabilidade trouxe grandes modificações para o tratamento contábil das propriedades para investimento, alvo de estudo deste trabalho.

O Brasil inicia o processo de convergência a partir da redação dada pela Lei 11.638/2007¹, que altera alguns dispositivos importantes tratados anteriormente pela Lei 6.404/76, entre os quais se pode citar a mensuração de ativos e passivos a valor justo, assim como já vinha acontecendo em diversos outros países (KLANN e BEUREN, 2012).

O objetivo do Pronunciamento Técnico CPC 28 é o “de prescrever o tratamento contábil de propriedades para investimento e respectivos requisitos de divulgação”. Ainda dentro do próprio pronunciamento encontra-se a definição desse tipo de Ativo: “Propriedade para investimento é 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” (CPC, 28 Item 2). A propriedade para

¹ Após sete anos de tramitação no congresso, foi aprovada a lei ordinária nº 11.638, que altera a lei das sociedades por ações. Com o objetivo internacionalizar as práticas contábeis utilizadas no Brasil, esta legislação determina que as companhias de capital aberto, bem como as instituições financeiras, a partir do encerramento do exercício de 2010, deverão apresentar as demonstrações contábeis de acordo com o *International Financial Reporting Standards - IFRS*.

investimento é classificada no Ativo Não Circulante, subgrupo Investimentos (CPC 28, Item 2). Tendo em vista que o interesse específico deste estudo diz respeito à mensuração, reconhecimento e divulgação de valores justos ou custo histórico das propriedades para investimento, faz-se necessária uma análise das principais alterações introduzidas pela adoção do CPC 28 no Brasil.

ASSUNTO	LEI 6404/1976	CPC 28 – IAS 40
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 - Propriedades para investimento: alterações na legislação promovidas pelo CPC 28.
Fonte: Elaborado pela autora

Existem consequências contábeis quando as empresas escolhem reconhecer valores justos. Por exemplo, os lucros reportados da empresa 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 (enquanto o total do passivo permanece constante) (HLAING; POURJALALI, 2011).

Considerando que as empresas costumam ter um comportamento oportunista buscando demonstrar ao mercado um retrato positivo de sua situação patrimonial e financeira (MULLER; RIEDL; SELLHORN, 2015) a abertura de possibilidade de escolha entre reconhecer e divulgar valores justos pode contribuir para tal comportamento.

A escolha entre o Valor Justo e o Custo Histórico causa impactos no resultado por meio da inclusão das perdas e ganhos dela decorrentes, (LIANG; RIEDL 2013),

os ganhos relativos ao reconhecimento do valor justo proporcionam um aumento dos lucros e melhoram o desempenho da empresa de forma imediata (ISRAELI, 2015). Como consequência desse aumento de resultado, tem-se uma melhora da percepção dos credores e das partes interessadas estrangeiras sobre a saúde financeira da empresa (MISSIONIER-PIERA, 2007). A primeira hipótese considera que o montante aplicado em PPI irá determinar a probabilidade do reconhecimento a valor justo: (HLAING; POURJALALI, 2011).

H₁ – Quanto maior o montante aplicado em PPI, maior é a probabilidade de a empresa reconhecer propriedades para investimento a valor justo.

A literatura encontra evidências de que esta probabilidade de reconhecimento aumenta em função da condição de endividamento das empresas (HLAING; POURJALALI, 2011). Em função das mudanças resultantes da escolha do reconhecimento a valor, os índices, tais como ROE (Retorno sobre o patrimônio líquido), ROA (Retorno sobre o ativo), ganham declínio, enquanto os índices como DTE (dívida de longo prazo/patrimônio líquido total) e LEV (dívida de longo prazo/ativo total) melhoram (HLAING; POURJALALI, 2011). Se uma empresa estiver sujeita a cláusulas de ROA, ROE, ela poderá enfrentar violação de cláusula de dívida como resultado do uso da contabilização do valor justo (HLAING; POURJALALI, 2011). No entanto, se uma empresa estiver sujeita a DTE e as cláusulas do LEV, ela se distanciará 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 (HLAING; POURJALALI, 2011).

Em geral, quanto maior for a diferença para cima entre o custo histórico e o valor justo do bem melhor para o perfil financeiro de uma empresa, diminuindo a

proporção de dívida para ativos e dívida para capital próprio (YOUNG BEAK; YOUNG LEE, 2016). Se um melhor perfil financeiro através do reconhecimento de ativos a valor justo puder evitar a violação de cláusulas de dívida e, conseqüentemente, evitar custos diretos e indiretos, esta dívida se tornará menos arriscada e as taxas de retorno exigidas ela e para o capital próprio cairão (YOUNG BEAK; YOUNG LEE, 2016).

As empresas que exibem índices elevados de endividamento e reavaliam seus ativos fixos provavelmente buscarão formas de reforçar sua posição financeira e obter capital para financiar seus planos de investimento (BROWN, *et al.*, 1992). Aboody *et al.* (1999) relatam que existe uma correlação positiva entre reavaliações de ativos ascendentes e o desempenho financeiro futuro da empresa. A reavaliação de ativos fixos permite que as empresas mostrem um menor índice de endividamento e aumentem sua credibilidade como resultado de seu maior valor de ativos. Assim, surge a segunda hipótese, considerando que a probabilidade de reconhecimento em função do montante aplicado em PPI aumenta se a empresa estiver endividada:

H₂ – Quanto maior o nível de endividamento, maior o efeito do montante aplicado em PPI na probabilidade de reconhecer propriedades para investimento ao valor justo.

O método do custo remete a uma abordagem de evidenciação contábil mais conservadora (FRANCIS *et al.* 2014). O conservadorismo, portanto, difere da tempestividade na medida em que reflete a capacidade diferencial do lucro contábil de refletir as perdas econômicas *versus* os ganhos econômicos (FRANCIS *et al.*, 2004). De acordo com a abordagem do conservadorismo, existe uma tendência dos contadores de exigir um maior grau de verificação para reconhecer boas notícias em comparação com más notícias nas demonstrações financeiras (BASU, 1997). Assim, em empresas com elevado nível de conservadorismo os ganhos tendem a ser

reconhecidos quando efetivamente ocorrem (FRANCIS *et al.*, 2004), e portanto, existem evidências que nesse caso as propriedades para investimento sejam mantidas no Balanço Patrimonial pelo custo histórico e que o ganho só seja reconhecido no resultado quando essa propriedade for vendida (QUAGLI; AVALLONE, 2010).

As informações sobre os fluxos de caixa futuros derivados do valor justo serão mais apreciadas nos mercados financeiros (analistas e investidores de capital), porque contribuirão para mitigar a assimetria de informação. Por outro lado, o método de custo é menos dispendioso e tem mais utilidade para suavização de resultados e eficiência contratual, para a qual o conservadorismo é um apoio precioso (QUAGLI; AVALLONE, 2010). Considerando os estudos de Quagli e Avallone (2010) e Francis *et al.*, (2004) propõe-se que o conservadorismo diminua a probabilidade de reconhecimento a valor justo, e assim, define-se a terceira hipótese:

H₃ – Quanto maior o nível de conservadorismo da empresa, menor o efeito do montante de PPI na probabilidade de reconhecer propriedades para investimento ao valor justo.

Capítulo 3

3 MÉTODOS

O objetivo deste estudo é verificar se um maior montante de recursos aplicado em propriedades para investimento influencia na probabilidade de reconhecimento destes Ativos a valor justo e se esse efeito depende do nível de conservadorismo e do nível de endividamento da empresa. Para alcançar esse objetivo utilizou-se o modelo *Logit*, que permite testar as hipóteses da pesquisa, considerando como variável de interesse a probabilidade de reconhecimento de PPI a valor justo.

Quanto à forma de abordagem, esta pesquisa classifica-se como quantitativa, pois traduz em números as informações com vistas a classificá-las e organizá-las utilizando para isso métodos estatísticos (FONSECA, 2002). Quanto ao objetivo o estudo caracteriza-se como descritivo, pois envolve técnicas padronizadas de coleta de dados, buscando por meio de observações sistemáticas apontar as características de determinada população ou de determinado fenômeno (VERGARA, 2009).

3.1 SELEÇÃO DA AMOSTRA

A amostra da pesquisa é composta por empresas brasileiras de capital aberto listadas na B3 que possuem, em seu ativo não circulante, propriedades para investimento. As observações contemplam o período de 2010 – ano em que entra em vigor o CPC 28 no Brasil – a 2017. Com base na pesquisa de Israeli (2015), a partir das Notas Explicativas foram coletados os seguintes itens relacionados à propriedade para investimento: (1) valor contábil, (2) valor justo, (3) custo histórico.

Empresas que optam por aplicar o modelo de custo são obrigadas a divulgar valor justo da propriedade para investimento nas notas explicativas. Após a escolha

inicial, as empresas podem mudar do custo para o modelo de valor justo, mas a mudança do valor justo para o modelo de custo é efetivamente proibida (CPC 28, 2009). Assumindo a premissa de que o montante de recursos aplicados em PPI é o principal fator a influenciar a probabilidade de escolha entre reconhecer e divulgar valores justos no Brasil, buscou-se informação a respeito de tais valores evidenciados no Balanço Patrimonial e divulgados nas Notas Explicativas das empresas. Os demais dados necessários ao cálculo dos modelos empíricos definidos foram coletados das demonstrações contábeis das referidas empresas disponíveis no banco de dados do *Economática®*.

Com a finalidade de equilibrar a amostra foram excluídas as observações que continham *missing values* em alguma variável, resultando em um total de 348 observações, distribuídas anualmente, conforme consta na Tabela 1.

TABELA 1 – DISTRIBUIÇÃO DA AMOSTRA POR ANO

Ano	Empresas que reconhecem Valor Justo	Empresas que reconhecem Custo Histórico	Total de Observações no ano
2010	10	22	32
2011	14	26	40
2012	18	22	40
2013	16	25	41
2014	17	25	42
2015	17	29	46
2016	19	35	54
2017	19	34	53
TOTAIS	218	130	348

Fonte: Dados da Pesquisa. Elaborado pela autora

3.1 VARIÁVEIS

Propõem-se três fatores que podem afetar a probabilidade de reconhecer propriedades para investimento a valores justos: (1) montante de recursos aplicados em PPI, (2) o grau de endividamento da empresa, e (3) nível de conservadorismo.

Assim como nos estudos de Israeli (2015) e Nijam (2018), a variável de interesse é Reconhecimento a valor justo. Durante a pesquisa buscou-se entender quais fatores influenciam a probabilidade de a empresa reconhecer PPI a valores justos. O Quadro 3 é evidenciado para melhor compreensão de todas as variáveis, bem como as suas respectivas formas de cálculo.

VARIÁVEL	TIPO	FÓRMULA	REFERÊNCIA
<i>REC</i>	Variável dependente	<i>Dummy</i> que assume valor 1 se a empresa <i>i</i> reconhece PPI a valor justo e 0 se a empresa reconhece PPI a custo histórico.	Hlaing e Poujalali, (2011); Israeli (2015), Nijam (2018).
<i>PPI</i>	Variável independente	$\frac{PPI}{Ativo\ Total_t}$	Hlaing, and Poujalali, (2011); Müller, Riedl e Sellhorn, 2015; Nijam, 2018
<i>Nível Endividamento</i>	Variável independente	$\frac{P.Circ.+P.N.Circ.}{Ativo\ Total_t}$	Hlaing e Poujalali, (2011); Israeli (2015), Nijam (2018).
<i>Nível Conservadorismo</i>	Variável Independente	<i>Variável contínua medida a partir do modelo de Basu (1997).</i>	Quagli e Avallone (2010) e Francis et al. (2004)
<i>ROA</i>	Variável de controle	$\frac{Lucro\ líquido}{Ativo\ total_t}$	Daniel et al.. (2010), Hlaing, nd Poujalali (2011) e Nijam, (2018).
<i>BIG4</i>	Variável de controle	<i>Dummy</i> indicando igual a 1 se a empresa <i>i</i> é auditada por Big4 e 0 caso contrário.	Muller; Riedl; and Sllhorn, (2015) e Israeli, (2015)
<i>EXP</i>	Variável de controle	<i>Dummy</i> indicando igual a 1 se a empresa <i>i</i> é exportadora e 0 caso contrário.	Missonier- Pierra (2007)

Quadro 3 – Variáveis de controle
Fonte: Elaborado pela autora

3.1.1 Descrição das variáveis

As variáveis utilizadas neste estudo foram embasadas em pesquisas internacionais relacionadas ao mesmo tema. Inicialmente definiu-se como variável de interesse a probabilidade de reconhecimento de PPI a valor justo:

Reconhecimento (REC): Variável binária que recebe valor 1 se a empresa reconhece PPI a valor justo e 0 caso contrário. A probabilidade de reconhecimento de propriedades para investimento a valor justo foi utilizada nos estudos de Hlaing e Poujalali, (2011); Israeli (2015), Nijam (2018). Assim como nestas pesquisas, o objetivo é verificar os principais fatores que contribuem para o reconhecimento de PPI a valor justo no Brasil.

Propriedade para investimento (PPI): A variável indica o montante aplicado nestes ativos, sendo que tal valor está escalado pelo Ativo Total da empresa no ano de análise, buscando assim controlar o efeito do tamanho das empresas na relação com o montante de PPI reconhecido no Balanço. A intensidade de PPI em relação ao Ativo Total também foi utilizada nos estudos de Hlaing e Poujalali, (2011), Müller, Riedl e Sellhorn, (2015), Nijam, (2018). Estes autores encontraram resultados consistentes indicando que quanto maior o montante de recursos aplicados em PPI, maior a probabilidade de reconhecimento a valor justo. No Brasil, espera-se que tal fenômeno também ocorra, especialmente ao considerar que algumas possibilidades de reavaliação de ativos na Europa, por exemplo, não são aceitas aqui por força de lei, incentivando o uso de PPI (dentre outros tipos de reconhecimento que permitem a reavaliação periódica de seus ativos) pelos motivos já mencionados no capítulo 2.

Endividamento: É medido pelo quociente de dívidas a curto e longo prazos, divididas pelo Ativo Total. Esta variável foi utilizada nos estudos de Hlaing e Poujalali,

(2011), Israeli (2015) e Nijam (2018), e os resultados indicam que quanto maior o nível de endividamento das empresas, maior é a probabilidade de reconhecimento a valor justo.

Conservadorismo: Nos estudos de Quagli e Avallone (2010) e Francis et al. (2004), os resultados apontam que quanto maior o nível de conservadorismo da empresa em questão, menor é a probabilidade de reconhecimento a valor justo. Neste estudo, utilizou-se o modelo de Basu (1997) para medir tal variável.

Tendo em vista que o modelo empírico contempla, além das variáveis supramencionadas, também variáveis de controle, optou-se por utilizar controles já testados pela literatura internacional no que diz respeito à escolha entre reconhecer valor justo ou custo histórico para PPI, conforme descritos a seguir:

Rentabilidade (ROA): Variável representada pelo quociente obtido entre o Lucro Líquido e o Ativo Total. Este indicador (ROA) nos estudos de Daniel et al. (2010), Hlaing, and Poujalali (2011) e Nijam, (2018), não teve relação significativa com a probabilidade de reconhecimento do PPI a valor justo. Contudo, devido à peculiaridade da realidade econômica brasileira (altas taxas de juros, logo, maiores exigências de remuneração sobre os ativos), tal variável é considerada no modelo.

Firma de auditoria (BIG4): Variável que indica que a auditoria da empresa estudada é de responsabilidade de uma das quatro maiores firmas de auditoria. Esta variável foi utilizada nos estudos de Muller, Riedl, e Sllhorn, (2015) e Israeli, (2015) que afirmam que quando uma empresa é auditada por uma Big4 a confiabilidade na medida do valor justo aumenta e conseqüentemente aumenta a probabilidade do reconhecimento de tal valor. Neste trabalho, uma relação significativa entre a variável e a probabilidade de reconhecimento a valor justo.

Exportação (EXP): Variável binária que assume valor 1 se a empresa trabalhou com exportação no ano da observação e 0 caso contrário. Esta variável também foi utilizada no estudo de Missonier- Pierra (2007) que indica que quanto maior o volume de vendas para o exterior em relação às vendas totais, maior é a probabilidade de reconhecimento de propriedades para investimento ao valor justo.

3.2 MODELO EMPÍRICO

3.2.1 Testes para adequação do modelo Logit

Para testar as hipóteses da pesquisa, utilizou-se um banco de dados em painel. Para estimar a probabilidade de reconhecimento de propriedade para investimento a valor justo utilizou-se o modelo *Logit* de regressão. Este modelo é predominante nos estudos sobre escolha contábeis, tendo em vista que a variável dependente pode ser mensurada de forma binária (SILVA, 2008). Tal modelo tem o objetivo de descrever o comportamento de uma variável dependente dicotômica e variáveis independentes métricas ou não métricas (FÁVERO *et al.*, 2009).

A Tabela 2 traz os resultados dos testes de Wald e Hosmer e Lemeshow:

Wald test	7,35	17,99	30,66
Teste Hosmer e Lemeshow	384,05	344,21	384,89
Observações	348	348	348

Fonte: Elaborado pela autora

Portanto, é possível afirmar que há indícios de que o modelo pode ser utilizado para estimar a probabilidade do reconhecimento do valor justo em função das variáveis independentes.

3.2.2 Desenvolvimento das equações do modelo Logit

Para a primeira equação, que tem o objetivo de testar a primeira hipótese, modelou-se a probabilidade de reconhecimento de PPI a valor justo da seguinte forma:

$$Rec_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PPI_{i,t} + \beta_2 Nível\ Endiv_{i,t} + \beta_3 (PPI_{i,t} * Nível\ Endiv_{i,t}) + Controles_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Neste modelo a variável dependente é *Rec*, onde se assume o valor de 1 se firma *i* no ano *t*, opta por reconhecer essas propriedades no modelo de valor justo e 0 se a empresa divulga valores justos em suas Notas Explicativas e reconhece custo histórico para as propriedades para investimento no Balanço Patrimonial.

De acordo com a hipótese H1, espera-se que quanto maior o montante de PPI em relação ao ativo total maior a probabilidade de a empresa optar pelo reconhecimento do valor justo. No modelo 1 o coeficiente β_1 identifica o efeito do montante aplicado em PPI para a empresa *i* no ano *t*, portanto espera-se, de acordo com a hipótese 1a, que esse coeficiente seja significativo e positivo. As variáveis de controle utilizadas são aquelas mencionadas no Quadro 3.

Conforme a hipótese H2 espera-se que o quanto maior o nível de maior o efeito do montante de valores aplicados em PPI na probabilidade de reconhecer propriedades para investimento ao valor justo. No modelo 1 o coeficiente β_2 demonstra o nível de endividamento da firma *i* no ano *t* e o coeficiente β_3 , que responde à hipótese H2 indica o efeito do nível de endividamento sobre a probabilidade de reconhecer valores justos de PPI e, dessa forma, espera-se que esse coeficiente seja significativo e positivo. O modelo considera ainda as variáveis de controle e o $\varepsilon_{i,t}$ erro aleatório.

O nível de endividamento da empresa, utilizado nos estudos de Missonier-Pierra (2007), Daniel *et al.*, (2010), Hlaing e Poujalali, (2011), Liang e Riedl. (2014), Israeli, (2015), Muller; Riedl e Sellhorn, T. (2015), Nijam, (2018), é medido pelo quociente de dívidas a curto e longo prazos, divididas pelo ativo total. Os autores confirmam que quanto mais alavancada está a empresa maior é a probabilidade de esta reconhecer valores justos das propriedades para investimento e em contrapartida as empresas que menos necessitam de financiamento optam pela opção reconhecer esses Ativos a custo histórico.

De acordo com a hipótese H3, espera-se que um maior o nível de conservadorismo reduza o efeito do montante de PPI em relação ao ativo total na probabilidade de reconhecer propriedades para investimento ao valor justo. No modelo 2 seguinte, o coeficiente β_2 identifica o nível de conservadorismo da empresa i no ano t , e o coeficiente β_3 indica o efeito do nível de conservadorismo como minimizador da probabilidade de reconhecimento ao valor justo.

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

No modelo 2 o coeficiente β_3 responde à hipótese H3 e, portanto, espera-se que o mesmo seja significativo e negativo, tendo em vista que a proposição é de que um maior nível de conservadorismo contribua para diminuir o efeito do montante de PPI em relação ao ativo total na probabilidade de reconhecimento do valor justo. Para o modelo 2 são consideradas as mesmas variáveis de controle utilizados no primeiro modelo.

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

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

Na equação 3, a variável $LPA_{i,t}$ demonstra o resultado contábil (Lucro/prejuízo) por ação da empresa i no ano t . A variável $P_{i,t-1}$ evidencia o preço da ação da empresa i à época da divulgação contábil referente ao ano $t-1$; $Retorno_{i,t}$ 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 valor zero 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 das más notícias nos resultados. Caso a empresa seja conservadora (reconheça de forma mais oportuna as perdas que os ganhos) isso implica que tal coeficiente seja positivo e significativo.

Todas as variáveis apresentadas no quadro 3 foram *winsorizadas* a 2,5% para reduzir os efeitos de *outliers* na amostra.

Capítulo 4

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesse capítulo são apresentados os resultados da pesquisa. Em primeiro lugar será exposta a estatística descritiva considerando as variáveis elencadas no estudo. Nela constarão média, desvio-padrão, mediana e quartis. Para essa análise, considerou-se todas as empresas que tinham os dados necessários disponíveis, considerando empresas que possuíam em seu patrimônio propriedades para investimento. Dentro do período contemplado foram apontadas 1760 observações, sendo que destas, 355 observações referem-se a empresas que possuem PPI.

Em seguida, apresenta-se o teste de diferença de médias. O primeiro teste tem o objetivo de comparar empresas que possuem ou não propriedades para investimento, relacionando as variáveis ROA, alavancagem, entre outras. Outro teste de diferença de médias é feito comparando empresas que reconhecem o valor justo com empresas que reconhecem o custo histórico.

Na última parte dos resultados são apresentados os valores dos coeficientes obtidos a partir da regressão *Logit*, assim como a razão de chances (*Odds Ratio*).

4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Durante a coleta de dados notou-se que muitas empresas não cumprem os dispositivos da norma (CPC 28) no que diz respeito à divulgação de valores justos quando optam por reconhecer PPI a custo histórico. Na Tabela 3 é possível visualizar o número de observações que representam este cenário.

TABELA 3 – CLASSIFICAÇÃO DAS EMPRESAS QUANTO A MÉTODO DE RECONHECIMENTO

Na coluna (1) estão as empresas, que no ano da observação, reconhecem PPI a valor justo em seu Balanço Patrimonial; Na coluna (2) estão as empresas, que no ano da observação, reconhecem PPI a custo histórico em seu Balanço Patrimonial; Na coluna (3) estão as empresas que, quando optam por reconhecer PPI a custo histórico, divulgam o valor justo das mesmas em Notas Explicativas; Na coluna (4) estão as empresas que não informam em suas Notas Explicativas qual é o método de reconhecimento utilizado para os valores de PPI apresentados no Balanço Patrimonial; Na coluna (5) está o total de observações no ano da pesquisa.

Ano	Empresas que reconhecem Valor Justo (1)	Empresas que reconhecem Custo Histórico (2)	Empresas que divulgam Valor Justo em N. E. (3)	Empresas em que não é possível identificar o método de mensuração (4)	Total de Observações no ano (5)
2010	26	33	12	8	67
2011	31	37	14	9	77
2012	35	33	14	10	78
2013	32	37	16	6	75
2014	33	35	15	7	75
2015	33	38	18	8	79
2016	31	45	20	7	83
2017	32	45	22	7	84
TOTAIS	253	303	131	62	618

Fonte: Elaboração da autora

Considerando os registros da Tabela 3, nota-se que quase a metade das empresas que optam pelo reconhecimento de PPI a custo histórico não cumpre os ditames da norma. Além disso, existe ainda o caso das empresas que se quer informam o método utilizado para o reconhecimento destes Ativos em seu Balanço Patrimonial. Embora a norma esteja em vigor desde 2010 as empresas ainda não conseguem atender às exigências descritas pelo Comitê de Pronunciamentos Técnicos.

A Tabela 4 apresenta os dados de propriedades para investimento e as demais variáveis utilizadas durante a análise, tanto para empresas que possuem PPI em seu patrimônio (Painel B) quanto para as que não possuem (No caso, o Painel A que analisa todas as empresas da amostra, com e sem PPI).

TABELA 4 - ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Esta tabela apresenta estatísticas descritivas, onde constam média, desvio padrão, mínimo, quartis e máximo. A amostra é composta por empresas de capital aberto listadas na B3. Foram utilizadas duas fontes de informação: A primeira fonte tem informações traz valores contábeis de propriedades para investimento relacionados no banco de dados do *Economática*®; a segunda fonte são as Notas Explicativas das empresas estudadas, de onde foram coletadas informações sobre o valor justo, custo histórico e método de reconhecimento utilizado em cada ano. O painel A apresenta estatísticas descritivas considerando todas as empresas em uma série histórica de 2010 à 2017, resultando em um total de 1.760 observações. O painel B apresenta os resultados apenas para as empresas que possuem propriedade para investimento em seu patrimônio, resultado, para o mesmo período, um total de 355 observações.

Painel A							
Variável	Média	D.P	Mínimo	25%	50%	75%	Máximo
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
Observações	1760						
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
Observações	355						

Fonte: Elaboração da autora.

Nota: Painel A: todas as empresas, Painel B: empresas que possuem em seu patrimônio propriedades para investimento. PPI: representa o montante de propriedades para investimento da empresa i no ano t ; Retorno: percentual de retorno da empresa i no ano t . D: dummy que assume valor 1 quando o retorno é menor que zero e 0 caso contrário; Conservadorismo: variável contínua medida pelo coeficiente β_3 na regressão (3); ROA: retorno sobre o ativo, medido através do quociente do lucro líquido de t pelo ativo total de t ; LEV: quociente de endividamento, medido pelo somatório de dívidas de curto e longo prazo, divididas pelo ativo total de t .

Na Tabela 4 (Painel A), PPI (propriedade para investimento) indica o quociente entre o montante de valores aplicados em PPI e o Ativo Total da empresa. As características da amostra indicam que o grupo maior é formado por empresas que não possuem PPI.

O retorno anual da ação em média foi de 0,09, com máximo de 2,78 e mínimo de 0,72. A variável $D_{i,t}$ assume valor 1 caso o retorno das ações sejam negativos e zero caso contrário. Assim, no período analisado, a média foi de 0,49 e quartil 50% de 0,00, isso indica que metade da amostra os retornos foram positivos.

A construção da variável Conservadorismo foi obtida através do coeficiente β_3 da regressão (3). Sua média foi de 0,06 (Painel A) quando analisadas todas as empresas e média de 0,10 (Painel B) quando analisadas somente as empresas que possuem propriedade para investimento. Os estudos de Francis et al. (2004) e Qualgii e Avallone (2010) indicam que empresas mais conservadoras tendem a optar pelo reconhecimento a custo histórico.

O retorno sobre o ativo (ROA), que relaciona o lucro líquido com o ativo total apresentou média de 0,01 com máximo de 0,39.

Por fim, LEV que indica o nível de endividamento apresentou média de 0,64 com desvio-padrão de 0,79. Cerca de 60% da amostra apresenta nível de endividamento em torno da média (média entre o quartil 50% e 75% foi de 0,7). Estes resultados são consistentes com os encontrados por Junqueira et al. (2010), onde o esperado seria que empresas brasileiras evitassem o endividamento devido ao seu alto custo, uma vez que as taxas de juros cobradas no Brasil são maiores do que na maioria dos países desenvolvidos (JUNQUEIRA, *et al.*, 2010). A apresentação de um alto grau de endividamento pode ser explicada pela relação entre este e a capacidade de investimento das empresas, tendo em vista que aquisições de ativos fixos aumentam a capacidade da empresa em levantar capital de terceiros, por aumentar o volume de ativos tangíveis, que podem ser utilizados como garantia (FRANK; GOYAL, 2003).

Na Tabela 4 (Painel B) apresentam-se os resultados da estatística descritiva considerando apenas as empresas que possuem em seu patrimônio propriedades para investimento. Quando consideradas apenas as empresas que possuem propriedades para investimento, o retorno da ação obteve em média 0,13 com máximo

de 2,78 (Tabela 4 – Painel B), superior ao conjunto geral das empresas (Tabela 4 – Painel A).

O ROA obteve uma média de 0,03 com desvio-padrão de 0,23. Em comparação com todas as empresas, a média para esse grupo foi maior. Constata-se que os valores máximos foram iguais (0,39) enfatizando que as empresas que possuem propriedades para investimentos são, em média, mais rentáveis em relação ao grupo total das empresas analisadas.

A variável LEV, para empresas que possuem propriedades de investimento, apresentou valores médios de 0,00064 para o endividamento. Tais valores são menores do que aqueles apresentados quando se consideram todas as empresas.

A partir da estatística descritiva é possível observar que as empresas que possuem propriedades para investimento possuem retornos maiores do que aquelas que não possuem tais ativos. Este resultado é semelhante aos descritos por Quagli e Avallone, (2010). Quanto ao nível de conservadorismo, os resultados indicam uma média de 0,10 com desvio padrão de 0,45, valores maiores do que aqueles apresentados quando comparados ao conjunto geral de empresas. No que se refere ao retorno das ações e ao ROA, os resultados indicam que as empresas que possuem propriedade para investimento, apresentam maior rentabilidade que o outro grupo, o que confirma os resultados encontrados por Quagli e Avallone (2010) e Hlaing e Poujalali (2011). O nível de endividamento (LEV) das empresas que possuem propriedade para investimento também se mostrou maior do que o outro grupo, o que corrobora com os resultados Daniel et al. (2010).

A Tabela 5 demonstra a correlação entre as variáveis desta pesquisa. Propriedade para investimento apresentou uma correlação positiva com o

reconhecimento por valor justo, (0,126). Já conservadorismo, como se esperava, apresentou uma correlação negativa de -0.199, com o reconhecimento a valor justo. A variável endividamento (LEV) apresentou correlação com a variável reconhecimento por valor justo ($REC_{i,t}$), correlacionada negativamente no valor de -0,132.

TABELA 5 – MATRIZ DE CORRELAÇÃO

Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
(1) REC _{i,t}	1.000										
(2) PPI	0.126**	1.000									
(3) PPI _{i,t} , LEV _{i,t}	0.106**	0.834***	1.000								
(4) LEV _{i,t}	-0.132**	-0.208***	-0.182***	1.000							
(5) Conserv.	-0.069	-0.041*	-0.064**	-0.032	1.000						
(6) PPI _{i,t} . Cons	-0.199***	-0.055**	-0.343***	-0.000	0.149***	1.000					
(7) Retorno	-0.045	0.019	-0.008	-0.055*	0.008	0.022	1.000				
(8) ROA	-0.023	0.036	-0.042*	-0.495**	-0.021	0.075***	0.170***	1.000			
(9) BIG4	0.014	0.058	-0.046	-0.248**	-0.048	0.029	0.107**	0.056	1.000		
(10) EXPORT.	-0.108**	-0.367***	-0.272***	-0.020	0.102*	0.086	0.084	0.086	0.177**	1.000	
(11) Crise	-0.018	0.026	0.023	0.040*	-0.002	0.015	0.001	-0.103***	-0.008	0.037	1.000

Fonte: Elaboração da autora.

Nota: nível de significância de 0,01***, 0,05** e 0,10*.

Outra questão importante são os testes de diferença de médias. Este teste tem o intuito em identificar a H_0 (H_0 = médias iguais), por meio de dois grupos de empresas: Grupo (0) não possuem propriedades para investimento e Grupo (1) possuem propriedades para investimento. Se o p-valor se apresentar menor do que o nível de significância 1%, 5% ou 10%, rejeita-se a hipótese de que as médias são iguais, e então, pode-se afirmar que as médias são estatisticamente diferentes.

TABELA 6 - TESTE DE DIFERENÇA DE MÉDIAS

Para o teste de diferença de médias, a amostra foi dividida em dois painéis. No painel A, é composto por todas as empresas da amostra, sendo que no Grupo 0 estão as empresas que não possuem PPI e no Grupo 1 estão as empresas que possuem PPI. No painel B, constam as empresas que possuem PPI, divididas em dois grupos. No Grupo 0 estão as empresas que reconhecem PPI a Custo Histórico e no Grupo 1 estão as empresas que reconhecem PPI a Valor Justo.

Painel A						
Variáveis	Grupo (0)		Grupo (1)		Dif. Médias	P-valor
	Média	D.P	Média	D.P		
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 Elaborado pela autora.

Nota 1: * p<0.01, ** p<0.05, *** p<0.1.

Nota 2: diff = média (Grupo 0: Não possuem PPI) – média (Grupo 1: possuem PPI) – Painel A.

Nota 3: diff = média (Grupo 0: Custo Histórico) – média (Grupo 1: Valor Justo) – Painel B.

Nota 4: Retorno: percentual de retorno da empresa i no ano t . D: dummy que assume valor 1 quando o retorno é menor que zero e 0 caso contrário; Conservadorismo: variável contínua medida pelo coeficiente β_3 na regressão (3); ROA: retorno sobre o ativo, medido através do quociente do lucro líquido de t pelo ativo total de t ; LEV: quociente de endividamento, medido pelo somatório de dívidas de curto e longo prazo, divididas pelo ativo total de t .

De acordo com a Tabela 6 (Painel A), existe diferença de médias entre os grupos para as variáveis ROA, e LEV, com diferenças de 0,03 e 0,8014 para o grupo 1. As empresas que possuem propriedades para investimento apresentam rentabilidade e nível de endividamento superiores ao outro grupo, resultados

semelhantes aos encontrados por Quagli e Avallone (2010), Hlaing e Poujalali (2011) e Daniel *et al.*, (2010).

Em relação a Retorno e Conservadorismo, não é possível afirmar que existem diferenças de média, uma vez que os resultados apontam não significância. Porém, quando se considerada as empresas que possuem propriedade para investimento e são conservadoras, há uma diferença entre o grupo que reconhece a valor justo e o grupo que reconhece a custo histórico, a diferença de médias entre os grupos foi de 0,0386. Para o teste de diferença de médias entre empresas que utilizam o custo histórico e valor justo (Tabela 6 – Painel B), não houve significância estatística para o teste em relação às variáveis, Retorno, D, Conservadorismo, ROA e LEV, a partir deste resultado é possível afirmar que as médias para tais variáveis são iguais nos dois grupos de empresas.

4.2 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS DA REGRESSÃO LOGIT

De posse das equações (1 e 2), descritas na seção 3.2, os resultados da regressão *Logit* são apresentados na Tabela 7. O efeito positivo da variável PPI sobre o reconhecimento a valor justo (1) foi constatado. Esse era o resultado esperado e dessa forma, é possível fazer a inferência de que quanto maior o montante de recursos aplicados em propriedades para investimento, maior é probabilidade de reconhecimento destes a valor justo.

Quando mensurado o efeito do nível de endividamento sobre a probabilidade de reconhecimento a valor justo, por meio da regressão (2) obteve-se um resultado negativo na magnitude -1034,39, com um nível de significância de 1%. Este resultado sugere um efeito contrário ao esperado, tendo em vista que a partir do sinal negativo

entende-se que quanto maior o endividamento menor o efeito deste sobre a probabilidade de reconhecimento ao valor justo. A regressão (3), que considera que quanto maior o nível de conservadorismo menor o efeito do montante aplicado em PPI na probabilidade de reconhecimento a valor justo. Tal regressão obteve o coeficiente de -7,820 enfatizando a relação supramencionada.

Quanto aos controles utilizados nas equações, os mesmos não se mostraram significantes, assim como os resultados de Nijam (2018), que também não encontro relação significativa para rentabilidade.

TABELA 7 – RESULTADO DA REGRESSÃO LOGIT.

$$Rec_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PPI_{i,t} + \beta_2 Nível\ Endiv_{i,t} + \beta_3 (PPI_{i,t} * Nível\ Endiv_{i,t}) + Controles_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$Rec_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PPI_{i,t} + \beta_2 Nível\ Conserv_{i,t} + \beta_3 (PPI_{i,t} * Nível\ Conserv_{i,t}) + Controles_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Na primeira regressão (1), considerou-se a influência do montante aplicado em propriedade para investimento sobre a probabilidade de escolha em reconhecer valor justo para todas as empresas da amostra. Na regressão (2), que é apenas um desdobramento da primeira (1), considerou-se que o endividamento aumenta o efeito do montante aplicado em propriedade para investimento, na probabilidade de reconhecimento a valor justo. Na terceira regressão (3), considerou-se que o nível de conservadorismo diminui o efeito do montante aplicado em propriedade para investimento, na probabilidade de reconhecimento a valor justo.

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	
Wald test	7,35		17,99		30,66		
Teste Hosmer e Lemeshow	348,05		344,21		384,89		
Observações	348		348		348		

Fonte: Elaborado pela autora. *** 1% de significância; ** 5% de significância; * 10% de significância.

Nota: a regressão (1) considerou-se apenas a PPI, independentemente do nível de endividamento (LEV), A regressão (2), considerou-se PPI, LEV e a interação entre PPI e LEV, PPI_LEV: representa a interação entre o montante de propriedades para investimento e o endividamento da empresa; Conservadorismo: variável contínua medida pelo coeficiente β_3 na regressão (3); PPI_Conservadorismo: representa a interação entre o montante de propriedades para investimento e o nível de conservadorismo da empresa.

A Tabela 8 apresenta a razão de chances entre montante aplicado em PPI e propriedades para investimento a valor justo (regressão 1). Nível de endividamento (LEV) e reconhecimento a valor justo (regressão 2) e nível de conservadorismo e propriedades para investimento ao valor justo (regressão 3). Diante disso, é possível interpretar os parâmetros do modelo de regressão logística comparando a probabilidade de sucesso com a probabilidade de fracasso, usando a função *odds ratio* - OR.

TABELA 8 - RAZÃO DE CHANCES (ODDS RATIO - OR)

$$Rec_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PPI_{i,t} + \beta_2 Nível\ Endiv_{i,t} + \beta_3 (PPI_{i,t} * Nível\ Endiv_{i,t}) + Controles_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$Rec_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PPI_{i,t} + \beta_2 Nível\ Conserv_{i,t} + \beta_3 (PPI_{i,t} * Nível\ Conserv_{i,t}) + Controles_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Na primeira regressão (1), considerou-se a influência do montante aplicado em propriedade para investimento sobre a probabilidade de escolha em reconhecer valor justo para todas as empresas da amostra. Na regressão (2), que é apenas um desdobramento da primeira (1), considerou-se que o endividamento aumenta o efeito do montante aplicado em propriedade para investimento, na probabilidade de reconhecimento a valor justo. Na terceira regressão (3), considerou-se que o nível de conservadorismo diminui o efeito do montante aplicado em propriedade para investimento, na probabilidade de reconhecimento a valor justo.

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: Elaboração da autora. *** 1% de significância; ** 5% de significância; * 10% de significância

Nota: a regressão (1) considerou-se apenas a PPI, independentemente do nível de endividamento (LEV). A regressão (2), considerou-se PPI, LEV e a interação entre PPI e LEV, PPI_LEV: representa a interação entre o montante de propriedades para investimento e o endividamento da empresa; Conservadorismo: variável contínua medida pelo coeficiente β_3 na regressão (3); PPI_Conservadorismo: representa a interação entre o montante de propriedades para investimento e o nível de conservadorismo da empresa.

De acordo com os resultados da Tabela 8, para a regressão (1) a razão de chances foi maior que 1, o que significa que a probabilidade de reconhecimento de

propriedades para investimento a valor justo aumenta quando cresce o montante aplicado em PPI, isto confirma a Hipótese 1, e também os achados de Hlaing e Poujalali (2012), que em seus estudos afirmam que uma maior quantidade de valores aplicados em propriedade para investimento leva empresas ao reconhecimento desses ativos a valor justo.

Já para a regressão (2), que testa a hipótese H₂, houve um efeito contrário, ao esperado. Em outras palavras, quanto maior o nível de endividamento, menor o efeito do montante aplicado em PPI na probabilidade de reconhecer propriedades para investimento ao valor justo. Esse efeito foi constatado no resultado menor que 1, pelo valor próximo de 0,00, a um nível de significância de 1%. Desta forma, rejeita-se a hipótese H₂, tendo em vista que um maior nível de endividamento diminui o efeito do montante aplicado em PPI na probabilidade de reconhecimento ao valor justo. Estes resultados são contrários à literatura na qual embasou-se a hipótese, tais como Missonier-Pierra (2007), Daniel *et al.*, (2010), Hlaing e Poujalali (2011), Liang e Riedl. (2014), Israeli, (2015), Muller, Riedl, e Sellhorn, (2015), Nijam, (2018). Considerando que o custo de alavancagem no Brasil é frequentemente maior que nos países citados (JUNQUEIRA, *et al.*, 2010), e que o comportamento do preço dos imóveis brasileiros vem sofrendo variações expressivas ao longo do período estudado (SILVA; BESSARIA, 2018), é possível que estes fenômenos influenciem os achados desta pesquisa no que tange à relação entre probabilidade de reconhecimento do PPI a valor justo e níveis de endividamento das empresas.

Com a terceira e última regressão (3), confirmou-se a hipótese H₃, de que quanto maior é o nível de conservadorismo menor é o efeito do montante aplicado em PPI na probabilidade de reconhecer propriedades para investimento ao valor justo. O coeficiente indica um valor de 0,00040, com um nível de significância de 1%. Assim,

os resultados confirmam o que já havia sido descrito por Francis, *et al.*, (2004) e Quagli e Avallone (2010).

A Tabela 9 apresenta os resultados finais da pesquisa, onde é possível identificar de forma mais objetiva as hipóteses que foram aceitas ou rejeitadas a partir dos resultados apresentados.

TABELA 9 - RELAÇÃO ENTRE RESULTADOS DO MODELO LOGIT E AS HIPÓTESES DA PESQUISA.

Hipótese	Descrição	Probabilidade esperada	Resultado das hipóteses
H ₁	Quanto maior o montante aplicado em PPI maior é a probabilidade de a empresa reconhecer propriedades para investimento a valor justo.	(+)	Positivo e significativo. Hipótese não rejeitada.
H ₂	Quanto maior o nível de endividamento, maior o efeito do montante aplicado em PPI na probabilidade de reconhecer propriedades para investimento ao valor justo.	(+)	Negativo e Significativo. Hipótese rejeitada
H ₃	Quanto maior o nível de conservadorismo da empresa, menor o efeito do montante de PPI na probabilidade de reconhecer propriedades para investimento ao valor justo.	(-)	Negativo e significativo. Hipótese não rejeitada

Fonte: Elaborado pela autora

A primeira hipótese H1 foi aceita, confirmando o efeito esperado e já apontado nos estudos de Hlaing e Poujalali, (2011), Müller, Riedl e Sellhorn (2015) e Nijam (2018) de que quanto maior montante de recursos aplicados em propriedades para investimento maior é a probabilidade de reconhecimento destes ativos a valor justo (HLAING; POUJALALI, 2011; MÜLLER, RIEDL; SELLHORN, 2015; NIJAM, 2018).

A hipótese H2 foi rejeitada, pois os resultados apontam um efeito contrário ao esperado. Neste caso, o nível de endividamento diminui o efeito do montante aplicado em PPI na probabilidade de reconhecer propriedades para investimento ao valor justo. Considerando que o custo de alavancagem no Brasil é maior (BRITO; MARTINS,

2013) que em outros países onde pesquisas semelhantes foram realizadas os resultados também foram diferentes daqueles utilizados como base teórica para esta pesquisa. Outro ponto importante a se salientar diz respeito à falta de proteção legal para os credores e a baixa demanda por informações contábeis de qualidade no cenário brasileiro (BRITO; MARTINS, 2013) que contribuem para o aumento no custo de endividamento no país.

Já para a hipótese H3, o resultado foi o esperado, tendo em vista que quanto maior o nível de conservadorismo da empresa, menor é o efeito do montante aplicado em PPI na probabilidade de reconhecimento destas a valor justo.

Capítulo 5

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com o início do processo de convergência às Normas Internacionais de Contabilidade, por meio das alterações feitas na Lei 6404/76 através da promulgação das Leis 11638/07 e 11941/09, o Brasil passou a reconhecer no patrimônio das entidades um tipo específico de ativo, chamado propriedade para investimento. A inserção do CPC 28 no ano de 2010 teve o objetivo de 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 teve o objetivo de verificar se o montante que empresas aplicam em propriedades para investimento influencia a probabilidade de reconhecimento desses ativos a valor justo, e se esse efeito depende dos níveis de conservadorismo e endividamento da empresa, utilizando para isto o cenário brasileiro.

Por meio do modelo de regressão logística objetivou-se mensurar a probabilidade das empresas em reconhecer propriedades para investimento a valor justo, considerando o montante de recursos aplicados nestes ativos, e ainda que esta probabilidade é sensível ao aumento do nível de endividamento e queda do nível de conservadorismo da firma.

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 com os resultados de HLAING e POUJALALI (2012). Contudo, vão

contra aqueles encontrados por NIJAM (2018), que em seu estudo afirma que a intensidade das propriedades para investimento não explica a escolha pelo valor justo.

Além disso, o endividamento mostrou um resultado contrário ao esperado, tendo em vista que quanto maior o endividamento menor é o efeito do montante aplicado em PPI na probabilidade de escolha do valor justo, resultados contrários à maioria dos estudos da literatura internacional sobre o tema (MISSONIER-PIERRA, 2007; DANIEL *et al.*, 2010; HLAING; POUJALALI, 2011; LIANG; RIEDL, 2014; ISRAELI, 2015; MULLER; RIEDL; SELLHORN, 2015; NIJAM, 2018). Tal resultado pode ter relação com o alto custo de alavancagem 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. Estes achados são consistentes com os Francis *et al.*, (2004) e Quagli e Avallone (2010). Adicionalmente o estudo aponta que empresas que optam por reconhecer propriedades para investimento a valor justo apresentam maiores índices de rentabilidade.

Os trabalhos utilizados como base teórica desta pesquisa foram conduzidos em países com situações econômicas distintas do Brasil. Desta forma este contribui para literatura das escolhas contábeis quando traz novos resultados, principalmente no que diz respeito ao fato do nível de endividamento não contribuir para a escolha de reconhecimento a valor justo. A isto se pode atribuir o fato de que os *covenants* para contratos de dívida no Brasil sejam diferentes daqueles 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 no Brasil.

Outro ponto importante refere-se à relação entre as escolhas contábeis e o conservadorismo, tendo em vista que 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. Esta relação ainda não havia sido analisada usando especificamente propriedades para investimento.

O estudo também oferece evidências sobre o não cumprimento dos requisitos mínimos de divulgação das informações sobre as propriedades para investimento, tendo em vista que 44% das empresas da amostra que optam por reconhecer PPI a custo histórico está deixando de divulgar o valor justo em suas notas explicativas. Vale ressaltar que o CPC 28 está em vigor desde 2010 e que um dos objetivos da padronização das normas de contabilidade é proporcionar ao usuário o poder de comparação entre os relatórios das empresas nos mais diversos países do mundo, e a falta de cumprimento das exigências destas normas dificulta a análise de usuários e investidores.

REFERÊNCIAS

ABOODY, D.; BARTH, M. E.; KASZNIK, R. Revaluations of fixed assets and future firm performance: evidence from the UK. **Journal of Accounting & Economics**, v. 26, p. 149-178, 1999.

BAEK, H. Y; LEE, D. Motives for and effects of asset revaluation: an examination of South Korean data. **Emerging Markets Finance and Trade**, v. 52, n. 12, p. 2808-2817, 2016.

BASU, S. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. **Journal of Accounting and Economics**, New York, v. 24, n. 1, p. 3-37, 1997.

BRASIL. **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. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm>. Acesso em: 22 mar. 2010.

_____. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm>. Acesso em: 22 mar. 2010.

BRITO, G. A; Martins, E. Conservadorismo contábil e custo do crédito bancário no Brasil. **Brazilian Business Review**, v. 10, n. 1, p. 27-48, 2013.

BROWN, P.; IZAN, H.; LOH, A. Fixed asset revaluations and managerial incentives. **Abacus**, v. 28, n. 1, p. 36-57, 1992.

CHOUDHARY, P. Evidence on differences between recognition and disclosure: a comparison of inputs to estimate fair values of employee stock options. **Journal of Accounting and Economics**, v. 51, n. 1-2, p. 77-94, 2011.

DANIEL, S. J. et al. 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. Mar. 2010. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1579326#>. Acesso em: 26 nov. 2018.

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

FRANCIS, J. et al. Costs of equity and earnings attributes. **The Accounting Review**, 79, n. 4, p. 967-1010, 2004.

FRANK, M. Z.; GOYAL, V. K. Testing the pecking order theory of capital structure. **Journal of Financial Economics**, v. 67, n. 2, p. 217-48, 2003.

HLAING, K. P.; POURJALALI, H. 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**, v. 27, n. 4, p. 557-576, 2011.

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

KLANN, R. C.; BEUREN, I. M. O impacto da convergência contábil internacional na suavização de resultados em empresas brasileiras. **Brazilian Business Review**, v. 12, n. 2, p. 1-24, 2015.

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.

LAUX, C.; LEUZ, C. The crisis of fair-value accounting: making sense of the recent debate. **Accounting, Organizations and Society**, v. 34, n. 6-7, p. 826-834, 2009.

LIANG, L.; RIEDL, E. J. The effect of fair value versus historical cost reporting model on analyst forecast accuracy. **The Accounting Review**, v. 89, n. 3, p. 1151-1177, 2014.

MISSIONIER-PIERA, F. Motives for fixed-asset revaluation: an empirical analysis with Swiss data. **The International Journal of Accounting**, v. 42, n. 2, p. 186-205, 2007.

MÜLLER, M. A.; RIEDL, E. J.; SELFHORN, T. Recognition versus disclosure of fair values. **The Accounting Review**, v. 90, n. 6, p. 2411-2447, 2015.

NIJAM, H. M. Motives for reporting fixed assets at revalued amount: evidence from a developing economy. **Global Business Review**, v. 19, n. 3, p. 604-622, 2018.

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

PRONUNCIAMENTO técnico CPC 28. **Comitê de Pronunciamentos Contábeis**, 2009. Disponível em:
<http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/320_CPC_28_rev%2013.pdf>. Acesso em: 20 mar. 2018.

QUAGLI, A.; AVALLONE, F. Fair value or cost model? drivers of choice for IAS 40 in the real estate industry. **European Accounting Review**, v. 19, n. 3, p. 461-493, 2010.

SILVA, M. E. A. da; BESSARIA, C. da N. Política monetária e preços dos imóveis no Brasil: uma análise a partir de um modelo DSGE. **Revista Brasileira de Economia**, v. 72, n. 1, p. 117-143, jan./mar. 2018.

VERRECCHIA, R. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, p. 97-180, 2001.

WEISS, R.; SHON, J. Information asymmetry and voluntary SFAS 157 fair value disclosures by bank holding companies during the 2007 financial crisis. **Account Perspect**, v. 16, n. 3, p. 169-203, 2017.