

**PROPRIEDADE PARA INVESTIMENTO: IMPACTO NA AVALIAÇÃO DO RISCO  
DAS AÇÕES DAS EMPRESAS DO SEGMENTO DE EXPLORAÇÃO DE IMÓVEIS  
LISTADAS NA B3, QUANDO DA ADOÇÃO DO CPC 28**

Mauricio Ferreira de Souza <sup>1</sup>

Sérgio Ricardo Ramos Bueno <sup>2</sup>

Alexandre Gonzales<sup>3</sup>

**Resumo**

Este trabalho investigou se as ações das empresas do segmento de exploração de imóveis, negociadas na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), e que adotaram o método de valor justo na avaliação das propriedades para investimento com reflexo no resultado, em relação as demais empresas que não adotam o mesmo método, tiveram impactos estaticamente relevantes no seu risco e o retorno após oito anos de divulgações com a adoção do CPC 28. Escolhas de métodos e o nível de divulgação nas demonstrações contábeis podem influenciar o risco e o custo do capital para as empresas negociadas no mercado brasileiro. O estudo compreendeu o exame dos dados de 9 empresas listadas B3 dentro do segmento ao longo do período de 31 de dezembro 2013 a 30 de junho de 2017. Com base nos dados pesquisados, a conclusão que se chegou é que no mercado brasileiro a decisão do método de avaliação das propriedades para investimento não afeta o risco e retorno das empresas. Apesar da relevância dos impactos sobre os ajustes gerados pela apuração do valor justo dos imóveis, observada nas empresas que adotaram o método de valor justo, o mercado de capitais brasileiro se demonstrou eficiente, a partir da neutralização dos seus efeitos nas avaliações realizadas ao longo do período analisado. Após 10 anos do início do processo de convergência das normas contábeis brasileiras com as normas internacionais, o estudo indicou haver uma maior familiaridade com as normas editadas pelo CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis e aprovadas pelos órgãos reguladores, considerando que o mercado de capitais brasileiro é concentrado e formado, principalmente, por investidores qualificados e bastante diferente dos mercados europeus e norte-americanos. Esta questão requer uma investigação mais detalhada e sugere-se para pesquisas futuras a seleção de outras variáveis representativas dos fatores selecionados que podem determinar os potenciais impactos das escolhas contábeis, além da comparação entre segmentos ou setores econômicos.

---

<sup>1</sup> Mestrando em Ciências Contábeis e Atuariais pela PUC.

<sup>2</sup> Mestrando em Ciências Contábeis e Atuariais pela PUC.

<sup>3</sup> Doutor em Controladoria e Contabilidade pela USP. Mestre em Ciências Contábeis pela PUC/SP

**Palavras-chave:** beta, propriedades para investimentos, CPC 28, exploração de imóveis, mercado de capitais brasileiro.

### **Abstract**

This paper investigates whether the shares of the companies in the real estate operating segment, negotiated on B3 and that adopted the fair value method in evaluating properties for investment with reflection in the result, compared to other companies that do not worship the same method. They had statically relevant impacts at their risk and return after eight years of disclosures with the adoption of CPC 28. Choices of methods and the level of disclosure in the accounting statements can influence the risk and cost of the capital

for businesses negotiated in the Brazilian market. The study comprised the examination of data from 9 companies listed B3 within the segment over the period from December, 31 2013 to June, 30 2017. Based on the data searched, the conclusion that is reached is that in the Brazilian market the decision of the valuation method for investment does not affect the risk and return of businesses. Despite the relevance of the impacts on the adjustments generated by the clearance of the fair value of the real estate, observed in the companies that adopted the fair value method, the Brazilian capital market proved effective, from the neutralisation of its effects on evaluations Conducted over the period analyzed. After 10 years of the initiation of the process of convergence of Brazilian accounting standards with IFRS, the paper indicates that there is a greater familiarity with the norms edited by the CPC – Committee of Accounting pronouncements and approved by the regulatory agencies, considering That the Brazilian capital market is concentrated, mainly formed by skilled investors and quite different from the European and North American markets. The question requires more detailed research and suggests for future surveys to select other variables representing the selected factors that can determine the potential impacts of accounting choices, in addition to the comparison between segments or sectors Economic.

**Keywords:** beta, investments properties, CPC 28, property exploration, Brazilian capital market

## 1. INTRODUÇÃO

As mudanças que vem ocorrendo na Contabilidade indicam um alinhamento às Normas Internacionais de Contabilidade (International Financial Reporting Standards, IFRS). De acordo com (IUDÍCIBUS et al, 2010) as mudanças mais importantes correspondem ao predomínio da essência sobre a forma e à necessidade de julgamento profissional. No âmbito das possibilidades e desafios para os julgamentos dos profissionais na elaboração das informações contábeis, estão as escolhas contábeis presentes no escopo das IFRS, orientadas no Brasil pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC).

Sendo assim, este artigo analisou os potenciais impactos no mercado de capitais, em especial, o beta das empresas do segmento de exploração de imóveis listadas na B3, relacionados à adoção do CPC 28 – Propriedade para Investimento. Este normativo contém os procedimentos de escolha e registro das propriedades de investimento (PPI) nas demonstrações contábeis pelo método do valor justo ou método do custo histórico.

Cabe ressaltar que a escolha por um dos métodos é de responsabilidade dos gestores da empresa, de forma que, no mesmo segmento, empresas podem apresentar diferentes formas de registrar seus ativos. Assim, pode ficar comprometida a comparabilidade entre elas, bem como, a qualidade das informações prestadas ao mercado, gerando impactos em sua credibilidade.

...deve ser tomado o devido conhecimento no desenvolvimento das normas e interpretações sobre as diferenças na maneira fundamental de fazer negócios em diferentes países. Por exemplo, como uma norma sobre demonstrações contábeis consolidadas pode ser elaborada para refletir as relações substantivas no keiretsu japonês e chaebol coreano, as redes de empresas afiliadas que podem não ter uma empresa controladora? Na China, a maior parte dos negócios é feita por entidades públicas, não por empresas do setor privado. Em qual grau as normas contábeis devem fazer provisões explícitas para as diferentes formas de fazer negócios nos países islâmicos? A insistência no uso de um único método contábil em uma norma em todos os países pode, em alguns momentos, meramente salientar essas diferenças, sem promover a verdadeira comparabilidade global. Alcançar a comparabilidade global não é sinônimo de alcançar a comparabilidade em um único contexto nacional, onde há estímulos fiscais e hábitos comerciais em comum. (ZEFF, 2014)

As questões sobre os motivos e implicações econômicas das escolhas contábeis vêm sendo pesquisadas por muitos anos, visto que a regulação contábil pode afetar a qualidade e a quantidade das demonstrações contábeis, afetando assim a comparabilidade entre as empresas.

Comparabilidade é a característica qualitativa que permite que os usuários identifiquem e compreendam similaridades de itens e diferenças entre eles (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2011). Os usuários da contabilidade devem ser capazes de comparar as demonstrações contábeis para avaliar a situação patrimonial e desempenho das entidades sob análise. Além disso, a mensuração e apresentação de eventos deverão ser feitas de modo consciente por parte da entidade (IUDÍCIBUS et al., 2010).

No Brasil, as normas emitidas pelo CPC são aprovadas, em geral, pelo CFC – Conselho Federal de Contabilidade, mas a sua adoção pelas empresas está condicionada ao regulador do segmento específico quando existente, tais como: Banco Central do Brasil, SUSEP – Superintendência de Seguros Privados, ANELL – Agência Nacional de Energia Elétrica, ANTT – Agência Nacional de Transportes Terrestres e ANS – Agência Nacional de Saúde

Suplementar, além da própria CVM – Comissão de Valores Mobiliários, reguladora para as empresas listadas na B3.

Neste estudo existe a oportunidade de se pesquisar sobre este tema com dados de empresas brasileiras dentro de um segmento não regulamentado por um órgão específico, abrindo condições para a verificação das diferenças dos métodos adotados, e busca-se avaliar se existe impacto no valor do beta da ação das empresas do segmento de exploração de imóveis que adotaram o método de avaliação de propriedade para investimento a valor justo - com reflexo no resultado - em relação as demais empresas que não adotaram o mesmo método.

Assim, considerando a percepção dos investidores, deve-se analisar a convergência contábil, visto que esta busca proporcionar informações relevantes e confiáveis, de forma que as demonstrações financeiras das empresas possuam comparabilidade.

Weffort (2005) cita que uma das causas usualmente apontadas para as divergências entre os modelos contábeis são as características e necessidades dos usuários das demonstrações contábeis (forças de mercado). Assim, o atual cenário de globalização econômica, com as empresas atuando nos mercados de diversos países, favorece a busca pela harmonização e convergência entre os modelos contábeis.

Ainda assim, as medidas para que se alcance esse nível de qualidade da informação contábil podem estar gerando distorções na avaliação dos investidores, quando avaliam empresas do mesmo segmento que adotaram, e outras não, o CPC 28, ainda que as informações de valor justo constem nas notas explicativas para aquelas empresas que não optam pelo registro das propriedades para investimento diretamente no resultado.

A ideia do IASB quando deu início as discussões sobre valor justo, era unificar orientações dispersas em muitas outras normas e que apresentavam certa inconsistência, além de serem incompletas e acabavam não fornecendo um objetivo claro de mensuração, aumentando desnecessariamente a complexidade das IFRS e contribuindo para as diversidades de interpretação na prática (FIPECAFI; ERNST & YOUNG, 2010).

O objetivo desse artigo é investigar se as escolhas de métodos contábeis e o nível de divulgação nas demonstrações contábeis podem influenciar o risco e o retorno nas ações das empresas negociadas no mercado de capitais brasileiro no segmento de exploração de imóveis, quando da adoção do CPC 28. O estudo caracteriza-se relevante, pois analisa um segmento na B3 com natureza cíclica e sujeita aos eventos sistêmicos, estando, portanto, suscetível aos riscos associados.

A análise proposta neste estudo, em especial no segmento de exploração de imóveis, poderá gerar contribuições para novos testes sobre as teorias de aplicação do valor justo, pois podem existir indícios de que escolhas contábeis no Brasil estão relacionadas as determinadas características das empresas ou dos segmentos, sendo que esta análise ainda é incipiente.

Outras justificativas para a realização do estudo no mercado brasileiro estão relacionadas a qualidade dos valores aplicados nos registros e relatórios contábeis publicados pelas empresas, assim como dos demais efeitos sobre o resultado e sua distribuição aos acionistas.

O presente trabalho analisou as escolhas contábeis, sob as exigências do CPC 28, para investigar as motivações da escolha entre o valor justo e o valor de custo na avaliação das propriedades para investimento nas empresas brasileiras. Desta forma, foi elaborada a seguinte hipótese de pesquisa:

**H<sub>1</sub>**: para as empresas brasileiras listadas na B3, dentro do segmento de exploração de imóveis, o beta das ações do grupo que adotou o valor justo com efeitos no Patrimônio Líquido foi impactado, em relação as demais empresas do mesmo segmento que não adotaram. Neste caso, a hipótese nula é de que a relação entre os betas dos preços das ações das empresas que adotaram o CPC 28 é estatisticamente diferente de zero.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Diferenças de procedimentos e escolhas contábeis

Pelo o IASB, os saldos contábeis são determinados com referência à mensurações baseadas em custo histórico, mesmo subsequentemente ao registro inicial são os seguintes: terrenos, imóveis em geral, instalações e equipamentos, *goodwill* adquirido, ativos intangíveis não negociados frequentemente no mercado (marcas, patentes, direitos autorais), investimentos permanentes não reavaliados, empréstimos e contas a receber originados pela entidade mantidos até a data de seus vencimentos, bem como exigibilidades financeiras outras que não as que têm que ser mensuradas pelo Valor Justo. (IUDICIBUS; MARTINS, 2007).

Por outro lado, os saldos contábeis dos ativos e passivos abaixo são ou podem ser baseados no valor justo, subsequentemente ao registro inicial:

- Todos os derivativos, ativos financeiros e exigibilidades financeiras dados como prontos para negociação e todos os ativos financeiros que forem classificados como disponíveis para serem colocados mais à frente para venda são avaliados a valor justo.
- Ativos Biológicos devem ser mensurados pelo valor justo menos custos para vender.
- Conjuntos inteiros de imóveis, instalações e equipamentos podem ser reavaliados pelo valor justo mediante a observância de certas condições.
- Certos ativos intangíveis (situações muito raras, pois foram previamente registrados contabilmente e com valor de mercado objetivamente definido por transações frequentes) podem ser reavaliados pelo valor justo.
- Investimentos em imóveis podem ser mensurados pelo valor justo. (IUDICIBUS; MARTINS, 2007)

Nota-se que a avaliação pelo valor justo não é um procedimento que deva ser aplicado a todos os ativos e passivos. Assim, como critério geral de avaliação, falha por não alcançar uma homogeneidade de classificação.

Alguns itens, que inicialmente foram designados como devendo ser avaliados pelo custo, também podem ser avaliados pelo valor justo, sob certas condições e escolhas contábeis das empresas.

Diante dessas decisões, que remetem a escolha de diferentes métodos, nesse caso, mensuração, entende-se que devem ser analisadas as escolhas contábeis. Fields et al. (2001), definem escolha contábil como:

[...] qualquer decisão, cujo objetivo principal é influenciar (seja na forma ou substância) a saída do sistema de contabilidade de uma forma particular, incluindo não apenas as demonstrações financeiras publicadas de acordo com o GAAP, mas também declarações fiscais e arquivamentos regulatórios.

Existem diversos estudos sobre escolhas contábeis, de forma que há um certo subjetivismo, causado principalmente pelas mudanças apresentadas pelo IFRS, onde predomina a análise da essência sobre a forma. Nesse sentido, a partir do momento em que não se tem

normas claramente definidas, as interpretações sobre um mesmo tema podem levar a diferentes resultados.

No caminho rumo à adoção das IFRS, a contabilidade inicia um processo de transição, de uma contabilidade baseada em regras para uma contabilidade baseada em princípios e regras, a fim de melhor representar a situação econômico-financeira das empresas, o que fez com que se acentuasse o subjetivismo contábil advindo do julgamento profissional (BENNETT; BRADBURY; PRANGNELL, 2006).

Diante de tantas mudanças que remetem às escolhas contábeis, é fato que os tomadores de decisão deverão levar em conta diferentes aspectos para efetuar suas análises, sejam os gestores das empresas que deverão analisar, reconhecer e divulgar as informações para o mercado, quanto os investidores que optarão pela aplicação de seus recursos nessas empresas.

Considerando que, no caso de mensuração dos ativos, as escolhas contábeis afetam significativamente os registros contábeis e conseqüentemente a tomada de decisão, existem opiniões contrárias sobre a adoção do valor justo ou custo histórico.

Para Quagli e Avallone (2010), informações sobre fluxo de caixa futuro derivadas do uso do valor justo serão mais apreciadas nos mercados financeiros (analistas e investidores), pois irão contribuir para mitigar a assimetria de informações. Laux e Leuz (2009) citam que os defensores do valor justo argumentam que ele reflete as condições correntes do mercado, fornecendo, assim, informação oportuna, aumentando a transparência e possibilitando ações corretivas de imediato.

Os críticos do valor justo afirmam que sua utilização “pode aumentar a volatilidade do lucro, minar a confiança pública e afetar a estabilidade econômica” (SHAFFER, 2010, p. 4). Segundo Shaffer (2010), os críticos afirmam, também, que os valores justos podem não ter nenhuma relação com os fluxos de caixa esperados ou com a economia; podem conter determinantes advindos do sentimento do mercado e não de fundamentos ou condições econômicas

Quando uma informação relevante é divulgada, os investidores analisam e decidem em que ativos vão investir seus recursos, efetuando atualizações em função de um novo cenário. Esta ideia de que as informações relevantes divulgadas são refletidas nos preços das ações é conhecida como Hipótese do Mercado Eficiente e foi desenvolvida principalmente por Fama et al (1969).

Em E. F. Fama (1970) percebe-se que a forma semiforte de eficiência de mercado pressupõe que os preços das ações conjeturam todos os dados publicamente disponíveis e que essas informações sobre determinada empresa fluem. Assim, a diferença de tempo de atualização da informação pode fornecer uma pequena vantagem ao investidor que tem acesso a ela imediatamente, comparado aos que souberem depois. Forma semiforte: quando os preços das ações refletem todas as informações publicamente disponíveis, como demonstrações financeiras completas, dados de preços históricos, anúncios sobre dividendos, lucros, fusões, aquisições, investimentos, desinvestimentos e emissões de novas ações.

Segundo Cardoso e Martins (2004), a Hipótese dos Mercado Eficiente (EMH) é utilizada em pesquisas empíricas com o objetivo de identificar e medir o impacto da informação contábil na formação do preço dos ativos financeiros do mercado, pois auxilia na explicação dos efeitos das informações relevantes sobre os preços dos títulos. Esses autores ressaltam que a informação relevante é toda aquela que possa ter algum impacto nos preços de títulos, dentre elas as informações contábeis.

## 2.2 Estudos anteriores

Em 2009, foi aprovado o CPC 28, o qual determina que as empresas brasileiras podem escolher entre dois métodos (custo ou valor justo) para registro das propriedades de investimento.

Propriedade para investimento é a propriedade (terreno ou edifício – ou parte de edifício – ou ambos) mantida (pelo proprietário ou pelo arrendatário em arrendamento financeiro) para auferir aluguel ou para valorização do capital ou para ambas, e não para: (a) uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços ou para finalidades administrativas; ou (b) venda no curso ordinário do negócio. (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2009).

O CPC recomenda a utilização do valor justo para o registro das propriedades para investimento, de forma que aquelas que optarem pelo método de custo, devem demonstrar nas notas explicativas o cálculo do valor justo.

Este Pronunciamento Técnico exige que todas as entidades mensurem o valor justo de propriedades para investimento para a finalidade de mensuração (se a entidade usar o método do valor justo) ou de divulgação (se usar o método do custo). Incentiva-se a entidade, mas não se exige dela, a mensurar o valor justo das propriedades para investimento tendo por base a avaliação de avaliador independente que tenha qualificação profissional relevante e reconhecida e que tenha experiência recente no local e na categoria da propriedade para investimento que esteja sendo avaliada. (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2009).

O primeiro passo é entender o motivo pelo qual uma empresa faz a escolha pelo método do valor justo, seus objetivos e as características do negócio.

Pinto, Martin e Alcoforado (2013) realizaram uma pesquisa sobre as escolhas contábeis com foco em propriedades para investimento com o objetivo de evidenciar os motivos que levam os gestores a escolher valor justo ou custo histórico para mensuração. Os autores verificaram que as escolhas contábeis dependem de fatores gerenciais e estratégicos, bem como apontaram que as empresas que optaram pelo método do valor justo têm maior variabilidade nos lucros.

Outra análise que deve ser efetuada está relacionada a confiabilidade de informações, bem como, o quanto elas representam efetivamente a realidade, visto que está se tratando do valor justo das propriedades para investimento.

De acordo com a PwC (2011), a mensuração ao valor justo é categorizada em uma hierarquia em três níveis, sendo que a intenção é dar maior consistência e comparabilidade das informações. Petterson et al. (2009) explicam esses níveis por meio de três abordagens que têm como finalidade a elaboração de demonstrações contábeis. A abordagem de mercado utiliza preços observáveis no mercado, gerados por transações que envolvem ativos e passivos comparáveis por meio de bolsas de valores, cotações, etc. A segunda abordagem é a da receita ou do lucro faturado onde o valor justo é estimado com base nos lucros futuros estimados e descontados a valor presente, utilizando-se uma taxa de juros ajustada ao risco da empresa. Diferentemente, a abordagem de custo utiliza um preço baseado no valor que seria necessário para repor a capacidade de serviço do ativo em uso, observando-se sua utilidade e obsolescência, conhecido como custo de reposição. A técnica de avaliação para mensuração ao valor justo mais apropriada para um item específico será determinada de acordo com cada situação e com o nível de informação disponível.

Dietrich et al. (2001), pesquisaram 76 entidades do Reino Unido entre 1988 e 1996, com objetivo de avaliar a confiabilidade das estimativas anuais de valor justo em propriedades de

investimento. Os estudos indicaram que as estimativas de valor justo têm valores, em média, 6% menores que os preços reais de venda dos imóveis, de forma que verifica-se um conservadorismo nos julgamentos dos avaliadores. Sugerem também que as estimativas de valor justo se assemelham mais ao preço de venda da PPI do que o custo histórico. Ao questionarem a confiabilidade dos métodos, esses autores abriram espaço para discussão sobre o gerenciamento de resultados, de forma que os gestores, optando por uma ou outra forma de registro, podem ajustar os resultados de um entidade para seu beneficiamento. Porém afirmaram, que se a empresa é auditada, especialmente pelas empresas conhecidas na ocasião como “big six”: Arthur Andersen, Coopers & Lybrand, Deloitte & Touche, Ernst & Young, KPMG Peat Marwick e Price Waterhouse, os resultados demonstram maior confiabilidade.

Muller et al. (2008) avaliaram as causas e consequências da escolha dos gestores entre os métodos (valor justo e custo) nas propriedades de investimento, de 133 entidades de 15 países europeus, em 2005. O resultado mais relevante desta pesquisa sugeriu que havia evidências relevantes de que as entidades utilizaram o método de valor justo na avaliação das propriedades para investimento para gerar lucros mais altos, menor assimetria informacional e liquidez mais elevada, do que as entidades que registraram seus ativos pelo método de custo.

Em complemento aos estudos efetuados anteriormente, a fim de verificar a qualidade e confiabilidade das informações contábeis, bem como a aplicação das normas contábeis na adoção de medidas de valor justo das propriedades para investimento, este artigo teve o objetivo de complementar, não exaustivamente, essas análises, focando nas empresas de exploração imobiliária.

## 2. ASPECTOS METODOLÓGICOS

### 3.1 Classificação da pesquisa

Essa pesquisa classifica-se como descritiva, considerando os seus objetivos. Raupp e Beuren (2004, p. 81) destacam que “a pesquisa descritiva configura-se como um estudo intermediário entre a pesquisa exploratória e a explicativa, ou seja, não é tão preliminar como a primeira e não tão aprofundada como a segunda. Nesse contexto, descrever significa identificar, relatar, comparar, entre outros”.

Andrade (2002) destaca que a pesquisa descritiva se preocupa em observar os fatos, registrá-los, analisá-los, classificá-los e interpretá-los, e o pesquisador não interfere neles.

Quanto aos procedimentos, classifica-se a pesquisa como documental, uma vez que se propôs a coletar dados nas demonstrações contábeis consolidadas publicadas pelas empresas de exploração imobiliária de capital aberto e listadas nas bolsas de valores. Conforme Gil (2008) a pesquisa documental é muito parecida com a bibliográfica. A diferença está na natureza das fontes, pois esta forma vale-se de materiais que não receberam ainda um tratamento analítico, ou que ainda podem ser reelaborados de acordo com os objetos da pesquisa. Além de analisar os documentos de “primeira mão” (documentos de arquivos, igrejas, sindicatos, instituições etc.), existem também aqueles que já foram processados, mas podem receber outras interpretações, como relatórios de empresas, tabelas etc.



A pesquisa pode ser classificada como bibliográfica também, visto que consiste na leitura, análise e interpretação de livros, periódicos e textos legais, com o objetivo conhecer as diferentes contribuições científicas disponíveis sobre o tema.

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

### 3.2 Seleção dos dados

As empresas selecionadas para compor a amostra dessa pesquisa foram aquelas que estavam listadas na B3, em 30 de junho de 2017, na classificação Setor: “Financeira e Outros”, Subsetor: “Exploração de Imóveis” e Segmento: “Exploração de Imóveis”, conforme Quadro 1, habilitadas para adoção plena dos Pronunciamentos Contábeis, emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), e correlacionados às normas internacionais de Contabilidade. Após essa seleção foram consultadas as Demonstrações Contábeis de todas essas empresas, a fim de se investigar qual o método adotado para avaliação das propriedades para investimento: método de custo ou método do valor justo, ao longo dos anos a partir de 2009, conforme determinações do Pronunciamento Técnico CPC 28.

#### Quadro 1: Empresas consideradas na amostra

Razão Social	Nome de Pregão
1 ALIANSCE SHOPPING CENTERS S.A.	ALIANSCE
2 BR MALLS PARTICIPACOES S.A.	BR MALLS PAR
3 BR PROPERTIES S.A.	BR PROPERT
4 CYRELA COMMERCIAL PROPERT S.A. EMPR PART	CYRE COM-CCP
5 GENERAL SHOPPING BRASIL S.A.	GENERALSHOPP
6 IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A.	IGUATEMI
7 MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.	MULTIPLAN
8 SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.	SAO CARLOS
9 SONAE SIERRA BRASIL S.A.	SIERRABRASIL

Fonte: Elaboração própria.

Com objetivo principal de manter proximidade entre as empresas selecionadas, quanto à governança corporativa e transparência nas divulgações das demonstrações contábeis, foram mantidas na seleção, conforme Quadro 1, somente as empresas nos segmentos da B3: NM – Companhia Novo Mercado; N1 – Nível 1 de Governança Corporativa e N2 - Nível 2 de Governança Corporativa.

Assim, foram analisadas as demonstrações contábeis consolidadas e os retornos das ações nos anos de 31 de dezembro de 2013 a 30 de junho de 2017 de 9 (nove) empresas, com foco nas propriedades para investimento. Consequentemente, a partir das opções exercidas quanto ao seu método de reconhecimento, custo ou valor justo, foi analisado o seu potencial impacto no *beta*.

Nessa pesquisa optou-se por utilizar o beta como medida de avaliação por representar o retorno esperado associado ao risco, abrangendo o conceito de custo de capital (*ex-ante*). O entendimento é que o beta representa o risco específico da empresa, decorrente de uma série de fatores, inclusive nível de divulgação das demonstrações contábeis, igualmente utilizada por Fan (2004).

O CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) foi o primeiro equilíbrio geral teoria do mercado de capitais. No centro da teoria está a linha de segurança do mercado, sendo que o beta mais alto indica os ativos que devem gerar maiores retornos esperados. Como teoria, o beta aplicado na apuração do CAPM é bem recebido por sua noção do senso comum de que qualquer investidor com aversão ao risco exigiria maiores retornos esperados para compensar o risco maior, de acordo com Sharpe (1964).

### 3.3 Processo de análise dos dados

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

1. Método contábil escolhido: custo ou valor justo;
2. Divulgação do valor justo em Notas Explicativas, pelas empresas da amostra que adotaram o método de custo.

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

Para análise das informações foi utilizada a técnica de regressão múltipla. “É uma técnica da estatística multivariada utilizada para a predição de valores de uma ou mais variáveis de resposta (dependentes) a partir de diversas variáveis preditoras ou independentes.” (JOHNSON; WICHERN, 2002).

Adicionalmente foi aplicada a técnica de regressão logística, que conforme Fávero *et al.* (2009), “é uma técnica estatística utilizada para descrever o comportamento entre uma variável dependente binária e variáveis independentes métrica e não métricas”. O fato da variável dependente ser binária (0 ou 1) possibilita associações de classificação dos fenômenos, como por exemplo rejeitar (0), e, ou aceitar (1) e, também, interpretações em termos de probabilidade de chance do fenômeno investigado ocorrer ou não ocorrer (DIAS FILHO; CORRAR, 2007).

Variáveis que fizeram parte do modelo foram:

Dependente:

Método = valor justo – *dummy* para representar a escolha pelo método contábil, sendo 0 para empresas que não adotaram e 1 para as empresas que adotaram o valor justo;

Independentes:

- Beta
- EBIT - *Earnings Before Interest and Taxes* ou LAJIR - Lucro Antes dos Juros e Tributos
- Retorno sobre Patrimônio Líquido
- Índice do valor das Propriedades para Investimentos sobre o Patrimônio Líquido (PI / PL)

### 3.3 Definição das variáveis

O beta é conhecido como o risco de um determinado ativo em relação ao mercado, pois mensura o quanto da variabilidade do retorno de um título pode ser explicada em função da variabilidade do retorno de uma carteira representativa do mercado.

Assim, quanto maior for a inclinação da reta e, por conseguinte, o beta, maior será o risco do ativo. Isto decorre do fato que o beta indica a sensibilidade do ativo em relação a uma carteira de mercado, ou seja, mensura o quanto uma mudança na carteira de mercado impacta o ativo em questão.

Pode-se estabelecer que:

- Beta Alto:  $\text{Beta} > 1$  Ativo é considerado agressivo, pois o beta indica que a ação está mais suscetível as oscilações do mercado, sendo mais impactada, seja positivamente ou negativamente;
- Beta Neutro:  $\text{Beta} = 1$  Ativo é considerado neutro, representando que ele acompanha, em média, a oscilação do mercado no mesmo nível;
- Beta Baixo:  $\text{Beta} < 1$  Ativo é considerado defensivo, pois o beta representa que a ação acompanha em menor nível a oscilação do mercado, sendo este motivo de ser classificada como ativo defensivo.

Cabe destacar que os betas do segmento de Exploração de Imóveis são suscetíveis a variações no mercado, visto serem representações do risco de mercado ou risco sistemático, sendo assim voláteis ao longo do período.

Brown e Warner (1985), analisando a metodologia de estudo de eventos, verificaram que o ajuste do beta é importante para a redução da falta de sincronização.

Considerando a hipótese de que o beta das empresas do grupo que adotou o valor justo das Propriedades para Investimento com efeitos no Patrimônio Líquido foi impactado, em relação as demais empresas do mesmo segmento que não adotaram, o mercado se demonstraria eficiente ou não quando tais informações são divulgadas com impactos nos preços das ações.

Assim, optou-se pelo uso do beta, por representar o retorno esperado. O entendimento é que o beta representa o risco específico da empresa perante o mercado, decorrente de vários fatores, inclusive nível a forma e conteúdo das divulgações de informações.

Os resultados a serem obtidos com este trabalho estão sujeitos aos seguintes fatores limitantes: i) as *proxies* escolhidas para a etapa de análise quantitativa; ii) reduzida quantidade de empresas pertencentes à amostra; iii) outras variáveis não consideradas e que podem influenciar os resultados, como a prática e o nível de adoção do IFRS.

## 4. AVALIAÇÃO DOS RESULTADOS

### 4.1 Adoção do CPC

Com base na análise das demonstrações contábeis das empresas selecionadas, identificou-se que apenas 3 (33%) das empresas adotaram o método de valor justo, conforme Quadro 2, que traz o método utilizado por cada empresa desde a publicação do CPC 28.

**Quadro 2 – Critério adotado para avaliação das propriedades para investimento**

Razão Social	Método utilizado no ativo
1 ALIANSCE SHOPPING CENTERS S.A.	Custo
2 BR MALLS PARTICIPACOES S.A.	Valor Justo
3 BR PROPERTIES S.A.	Valor Justo
4 CYRELA COMMERCIAL PROPERT S.A. EMPR PART	Custo
5 GENERAL SHOPPING BRASIL S.A.	Custo
6 IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A.	Custo
7 MULTIPLAN - EMPREENDE IMOBILIARIOS S.A.	Custo
8 SAO CARLOS EMPREENDE E PARTICIPACOES S.A.	Custo
9 SONAE SIERRA BRASIL S.A.	Valor Justo

Fonte: Elaboração própria.

Ao longo dos anos, as seis empresas que não adotaram o valor justo das propriedades para investimento na primeira adoção do CPC 28 (66%), no ano-calendário de 2010, mantiveram o mesmo critério de custo nos anos subsequentes até 30 de junho de 2017.

Com o histórico do preço das ações das empresas selecionadas foram apurados o Beta ( $\beta$ ), conforme Tabela 1, na data de encerramento de cada período considerando os últimos 50 pregões de cada empresa em relação ao índice  $^A$ BVSP (B3).

**Tabela 1 – Beta das empresas ao longo do período**

Empresa	Q2-2017	2016	2015	2014	2013
1 ALIANSCE	0,89	1,13	1,40	1,16	1,02
2 BR MALLS PAR	1,17	1,26	1,70	1,46	1,14
3 BR PROPERT	0,88	1,06	0,94	1,07	0,90
4 CYRE COM-CCP	1,26	1,33	1,22	0,89	0,79
5 GENERALSHOPP	-0,08	0,86	-1,09	0,08	-0,13
6 IGUATEMI	0,79	1,06	1,48	0,90	0,80
7 MULTIPLAN	0,76	1,02	1,70	0,94	0,92
8 SAO CARLOS	0,51	0,58	0,15	-0,04	-0,02
9 SIERRABRASIL	0,10	0,74	0,93	0,16	-0,16

Os resultados verificados no comportamento no retorno da ação das ações das empresas, a partir da apuração do Beta ( $\beta$ ), apresentados na Tabela 1, indicam a confirmação da hipótese do mercado eficiente, uma vez que os índices analisados nesta investigação provavelmente não sofreram variações em função do método adotado para o registro das propriedades para investimento.

Na apuração da dispersão observasse o intercepto, ponto em que a reta corta os eixos X e Y, da equação de regressão simples entre as variáveis do Beta ( $\beta$ ), representado pela variável X. O método adotado para registro das propriedades para investimento, representado pela variável Y, apurado nos períodos da Tabela 2, onde o valor de beta, quando  $X = 0$ , seria o beta que as empresas teriam se não tivessem adotado o método de valor justo para os ativos de propriedade para investimento. Já o Y indica a diferença do valor do beta adicional para as empresas que adotaram o método de valor justo para os ativos de propriedade para investimento.

**Tabela 2 – Dispersão e relevância na comparação com o Beta ( $\beta$ )**

Data-base	X =	Y =	valor-P
30/06/2017	0,689	0,026	0,942
31/12/2016	0,711	0,309	0,552
31/12/2015	0,809	0,380	0,586
31/12/2014	0,809	0,241	0,556
31/12/2013	0,809	0,061	0,882

**Fonte:** Elaboração própria.

Como demonstrado na tabela 2, não há evidências estatísticas de que o beta médio das empresas está associado ao Método adotado para registro das propriedades para investimento. Considera-se a apuração do valor-P com valores superiores a 0,05.

Pelo método de regressão linear múltipla, foram examinadas outras variáveis além do beta, considerando o método adotado para registro das propriedades para investimento como viável *dummy*. As demais variáveis independentes estão associadas ao resultado e o percentual do valor do saldo com propriedade para investimento sobre o patrimônio líquido das empresas, onde aplicou-se a equação:

$$Y = b_0 + b_1 x_1 + b_2 x_2 + b_3 x_3 + b_4 x_4$$

Onde Y = beta,  $x_1$  = EBIT,  $x_2$  = Retorno sobre PL,  $x_3$  = percentual do valor das propriedades para investimentos sobre o Patrimônio Líquido,  $x_4$  = método adotado para registro das propriedades para investimento.

Na Tabela 3 demonstrou-se que após os cálculos pelo método de regressão linear múltipla, em relação ao beta das empresas pesquisadas, não houve evidências favoráveis à hipótese de que há diferenças entre as empresas que adotaram métodos diferentes, quanto a avaliação das Propriedades para Investimento, com um índice para o valor-P de 0,914365.

**Tabela 3 – Regressão linear múltipla –  $\beta$  ^BVSP**

	Coeficientes	Erro padrão	Stat t	valor-P	95% inferiores	95% superiores	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Interseção	0,798127	0,403148	1,979737	0,118837	-0,32119	1,917445	-0,32119	1,917445
EBIT	0,623559	0,505714	1,233028	0,285075	-0,78053	2,027646	-0,78053	2,027646
Retorno s/ PL	0,796524	0,241127	3,303341	0,02984	0,127049	1,466	0,127049	1,466
PI / PL	-0,28024	0,182023	-1,53959	0,198498	-0,78562	0,225136	-0,78562	0,225136
Método	0,029429	0,257044	0,114492	<b>0,914365</b>	-0,68424	0,743097	-0,68424	0,743097

Fonte: Elaboração própria.

Apesar do método adotado para registro das Propriedades para Investimento ter sido considerado como viável *dummy*, pela apuração da regressão apresentada na Tabela 3 não houve influência de forma estatisticamente significativa o comportamento dos retornos das ações partindo da medida do beta, apesar do índice correspondente ao Retorno sobre o Patrimônio Líquido apresentou um valor-P abaixo de 0,05, correspondente a 0,02984.

Assim, pode-se verificar a relevância dos impactos gerados, principalmente, pelas variações do valor justo dos imóveis de compõe os ativos mantidos como propriedades para investimentos nas empresas que adotaram o método de valor justo, de acordo como CPC 28.

#### 4.2 Demais avaliações

A demonstração dos índices apurados no período nos períodos encerrados de 31 de dezembro de 2013 a 30 de junho de 2017, com o EBIT - *Earnings Before Interest and Taxes* (LAJIR, ou seja, Lucro antes dos Juros e Tributos), do Retorno sobre o Patrimônio Líquido e do Percentual do valor total mantido na Ativo das empresas como propriedade para investimentos sobre o total do Patrimônio Líquido, indica que há variações importantes entre as empresas que adotaram métodos diferentes para registro das propriedades para investimento no ativo, de acordo com o CPC 28.

Na tabela 4, com a demonstração do EBIT publicado ao longo do período, observa-se uma variação significativa nas empresas 2 e 3, que adotaram o método de valor justo no ativo.

**Tabela 4 – Evolução do EBIT das empresas**

Empresa	Método	Q2-2017	2016	2015	2014	2013
1 ALIANSCE	Custo	66,2%	51,6%	89,6%	86,8%	62,0%
2 BR MALLS PAR	Valor Justo	<b>-79,1%</b>	<b>18,4%</b>	<b>105,3%</b>	<b>128,8%</b>	<b>145,2%</b>
3 BR PROPERT	Valor Justo	<b>71,8%</b>	<b>29,9%</b>	<b>-9,6%</b>	<b>102,4%</b>	<b>77,0%</b>
4 CYRE COM-CCP	Custo	55,1%	68,3%	67,6%	64,0%	70,9%
5 GENERALSHOPP	Custo	59,9%	76,3%	16,8%	36,7%	73,4%
6 IGUATEMI	Custo	61,4%	61,8%	63,0%	63,3%	69,0%
7 MULTIPLAN	Custo	59,4%	58,9%	58,9%	56,5%	49,9%
8 SAO CARLOS	Custo	60,2%	66,3%	71,3%	74,7%	63,2%
9 SIERRABRASIL	Valor Justo	<b>68,8%</b>	<b>69,2%</b>	<b>75,8%</b>	<b>70,3%</b>	<b>66,0%</b>

Fonte: Elaboração própria.

No entanto na Tabela 5, com a demonstração do Retorno sobre o Patrimônio Líquido publicado ao longo do período, não há uma variação significativa nas empresas 2 e 3, que adotaram o método de valor justo no ativo, tendo em vista, que o efeito do método de valor justo afeta tanto o resultado quanto o Patrimônio Líquido das empresas.

**Tabela 5 – Retorno sobre o Patrimônio Líquido**

Empresa	Método	2016	2015	2014	2013
1 ALIANSCE	Custo	-0,4%	7,4%	8,9%	4,2%
<b>2 BR MALLS PAR</b>	<b>Valor Justo</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>
<b>3 BR PROPERT</b>	<b>Valor Justo</b>	<b>0,6%</b>	<b>-13,6%</b>	<b>4,3%</b>	<b>0,9%</b>
4 CYRE COM-CCP	Custo	0,7%	2,5%	9,5%	16,2%
5 GENERALSHOPP	Custo	19,0%	-81,0%	-153,9%	-73,1%
6 IGUATEMI	Custo	15,1%	15,2%	14,7%	12,5%
7 MULTIPLAN	Custo	7,1%	8,7%	9,1%	7,4%
8 SAO CARLOS	Custo	5,7%	12,9%	10,5%	25,3%
<b>9 SIERRABRASIL</b>	<b>Valor Justo</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,9%</b>

Fonte: Elaboração própria.

Na Tabela 6 foi apresentado o percentual do total do valor das propriedades para investimentos sobre o Patrimônio Líquido, publicado ao longo do período. Tais valores indicam que a representatividade do impacto da adoção do Valor Justo não está ligada somente ao método adotado pelo CPC 28, podendo ser afetado pelo valor da aquisição dos imóveis, bem como da estrutura de capital das empresas.

**Tabela 6 – Percentual das Propriedades para Investimento sobre o Patrimônio Líquido**

Empresa		2016	2015	2014	2013
1 ALIANSCE	Custo	32%	31%	32%	33%
<b>2 BR MALLS PAR</b>	<b>Valor Justo</b>	<b>171%</b>	<b>178%</b>	<b>176%</b>	<b>176%</b>
<b>3 BR PROPERT</b>	<b>Valor Justo</b>	<b>152%</b>	<b>149%</b>	<b>173%</b>	<b>174%</b>
4 CYRE COM-CCP	Custo	111%	86%	40%	50%
5 GENERALSHOPP	Custo	305%	362%	238%	208%
6 IGUATEMI	Custo	147%	152%	146%	120%
7 MULTIPLAN	Custo	136%	125%	122%	122%
8 SAO CARLOS	Custo	194%	207%	172%	156%
<b>9 SIERRABRASIL</b>	<b>Valor Justo</b>	<b>129%</b>	<b>131%</b>	<b>132%</b>	<b>133%</b>

Fonte: Elaboração própria.

As variações do percentual do total do valor das propriedades para investimentos sobre o Patrimônio Líquido para as empresas que adotaram o método de Custo estão associadas diretamente as operações de compra e venda, assim como das depreciações realizadas ao longo dos anos. Contudo, as demais empresas que adotaram o método de Valor Justo, tiveram o percentual do total do valor das propriedades para investimentos sobre o Patrimônio Líquido também afetados pelas variações do valor justo dos imóveis.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste artigo foi avaliar se existe impacto estaticamente relevante no risco do preço e retorno das ações das empresas do segmento de exploração de imóveis, que adotaram o método de avaliação de propriedade para investimento com reflexo no resultado, em relação as demais empresas que não adotam o mesmo método. Ao analisar o beta das empresas, entre outras variáveis independentes, buscou-se analisar se as escolhas contábeis de empresas de exploração de imóveis listadas na B3, quando da adoção do Pronunciamento Técnico CPC 28, gerou possíveis reflexos na avaliação do preço de mercado em relação ao índice de mercado.

Pela análise de regressão linear múltipla do período pesquisado, apurou-se que não houve relação estatisticamente significativa no comportamento dos retornos das ações apurado pelo beta com a escolha do método do valor justo ou custo na avaliação das propriedades para investimento, mesmo verificando-se a relação significativa da variável Retorno sobre Patrimônio Líquido. Estes resultados podem auxiliar na complementação da teoria sobre escolhas contábeis, pois não houve evidências significativas da utilização de escolhas contábeis como forma de gerenciar resultados ou influenciar na avaliação de risco do preço das ações na B3.

Apesar da relevância dos impactos sobre os ajustes gerados pela apuração do valor justo dos imóveis, observado nas empresas que adotaram o Pronunciamento Técnico CPC 28 com efeitos no resultado, o mercado de capitais se demonstrou eficiente, a partir da neutralização dos seus efeitos nas avaliações realizadas ao longo do período analisado. Após 10 anos do início do processo de convergência das normas contábeis brasileiras com as normas internacionais, o estudo indicou haver uma maior familiaridade com as normas internacionais (e com os pronunciamentos do CPC) por parte do mercado. Ainda assim, tal estudo pode ser uma variável a ser explorada em estudos futuros como potencial explicação de outros reflexos obtidos.

Outro aspecto importante é quanto ao mercado de capitais brasileiro que é formado principalmente por investidores qualificados e bastante diferente dos mercados europeus e norte-americanos, base dos estudos utilizados no referencial teórico deste artigo. Por ser tratar principalmente de investidores qualificados, pode-se se construir a hipótese de uso mais aprofundado e estruturados das informações sobre os impactos gerados pelas empresas com métodos diferentes, apesar da relevância do impacto sobre o resultado ao adotarem o Valor Justo, sem que haja impacto significativo no seu beta. Sugere-se para pesquisas futuras a seleção de outras variáveis representativas dos fatores selecionados que podem determinar as escolhas contábeis, além da comparação entre segmentos ou setores econômicos.



## REFERÊNCIAS

- ANDRADE, M. E. M. C.; SILVA, D. M. da.; MALAQUIAS, R. F.; Escolhas contábeis em propriedades par investimento. *Revista Universo Contábil*, ISSN 1809-3337 Blumenau, v. 9, n. 3, p. 22-37, jul./set., 2013.
- ANDRADE, M. M. de. Como preparar trabalhos para cursos de pós-graduação: noções práticas. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- BENNETT, B., BRADBURY, M. E., & PRANGNELL, H. (2006). Rules, principles and judgments in accounting standards. *Abacus*, 42(2), 189-204.
- BROWN, S. J., WARNER, J. B. Measuring security price performance. *Journal of Financial Economics*, 1980, 8, p.205-258.
- CARDOSO, R. L.; MARTINS, V. A. Hipótese de Mercado Eficiente e Modelo de Precificação de Ativos Financeiros. In: Teoria avançada da contabilidade. Iudícibus, Sérgio de; Lopes, Alexandro Broedel, (Coord.). São Paulo: Atlas, 2004.
- CHATHAM, M. D.; LARSON, R. K.; VIETZE, A. Issues affecting the development of an international accounting standard on financial instruments. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, v. 26, n. 1, p. 97–107, jun. 2010.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. CPC 28 - Propriedade para investimento, de 31 de Julho de 2009. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=59>
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. CPC 00 (R1) - Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro, de 2 de dezembro de 2011. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=80> >.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. CPC 46: Mensuração do valor justo, de 20 de dezembro de 2012. <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=78>
- DIAS FILHO, J. M.; CORRAR, L. J. Regressão logística. In: CORRAR, L. J; PAULO, E.; DIAS FILHO, J. M. (Coord.). *Análise multivariada: para os cursos de administração, ciências contábeis e economia*. São Paulo: Atlas, 2007.
- DIETRICH, J. R.; HARRYS, M. S.; MULLER, K.. A. The reliability of investment property fair value estimates. *Journal of Accounting and Economics*, v. 30, p. 125 – 158, 2001.
- FAMA, E. F. et al. The adjustment of stock prices to new information. *International Economic Review*. Vol. 10, Num. 1, p. 1-21. February, 1969.
- FAMA, E. F. (1970). Efficient Capital Markets. A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25 (2), 383-417.
- FAN, S. C. Have we misinterpreted CAPM for 40 years? A theoretical proof. Working Paper, SSRN. September/2004.
- FÁVERO, L. P. et al. *Análise de Dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009

FIELDS, T. D.; LYS, T. Z., & VINCENT, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 255-307.

FIPECAFI; ERNST & YOUNG. Manual de normas internacionais de contabilidade: IFRS versus normas brasileiras. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GIL, Antonio Carlos. Como elaborar projetos de pesquisa. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

IUDÍCIBUS, S. de. Teoria da Contabilidade. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2004. 356 p.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.. Uma investigação e uma proposição sobre o conceito e o uso do valor justo. *Revista Contabilidade e Finanças*. São Paulo, 2007.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R.; SANTOS, A. dos. Manual de Contabilidade Societária. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2010. 824 p.

JOHNSON, R. A.; WICHERN, D. W. Applied multivariate statistical analysis. 5th ed. Upper Saddle River, New Jersey: Prentice-Hall, 2002, 767 p.

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

MULLER, K. A., RIEDL, E. J., & SELFHORN, T. Causes and consequences of choosing historical cost versus fair value. Pennsylvania State University,. Harvard Business School, Ruhr-Universitat Bochum. 2008.

PETTERSON, M. H.; ALMEIDA, S. B. D. de; SANTINI, C. C.; COSTA, F. M. da. Valor justo: Fair value measurements. In: FIPECAFI; ERNST & YOUNG. Manual de Normas Internacionais de Contabilidade: IFRS versus Normas Brasileiras. São Paulo: Atlas, 2009. p. 246-255.

PINTO, M. J. T.; MARTIN, V. A.; ALCOFORADO, E. A. G. Escolhas contábeis com foco em propriedades para investimento. In: CONFERÊNCIA INTERNACIONAL DA LARES, 13., 2013, São Paulo. Anais.

PWC. Straight away Brasil. Boletim de IFRS da PwC, n. 4, Ago. 2011.

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.

RAUPP, M. F.; BEUREN, I. M. Metodologia de Pesquisa Aplicável as Ciências Sociais. In: BEUREN, I. M. Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2004.

SHAFFER, S. Fair value accounting: villain or innocent victim. Exploring the links between fair value accounting, bank regulatory capital and the recent financial crisis. The quantitative analysis unit of the Federal Reserve Bank of Boston. Jan. 2010.

SHARPE, W. Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance*, Malden, MA, v.19, n.3, p.425-442, Set. 1964.

WEFFORT, E. F. J. O Brasil e a Harmonização Contábil Internacional: Influências dos Sistemas Jurídico e Educacional, da Cultura e do Mercado. São Paulo: Atlas, 2005.

ZEFF, S.A. A Evolução do IASC para o IASB e os Desafios Enfrentados. *Revista Contabilidade e Finanças*. vol.25. São Paulo Set/Dez 2014.