

Mensuração a valor justo das propriedades para investimento: impacto nos indicadores de rentabilidade e endividamento.

Lorena Costa de Oliveira Mello (UFC) - lorena.costa@plauditores.com.br

Fernanda Fernandes Angelim (FAMETRO) - fernandafernandesa@hotmail.com

Paolo Giuseppe Lima de Araujo (UNIFOR) - paolo.araujo@plauditores.com.br

Resumo:

O presente estudo tem como objetivo analisar os efeitos do registro do valor justo das propriedades para investimento nos indicadores econômico-financeiros, tomando como população da pesquisa, as companhias brasileiras registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A análise se concentrará nas demonstrações contábeis do exercício de 2010, ano em que as empresas brasileiras estavam em processo de adoção full às normas internacionais de contabilidade. Esta pesquisa é classificada como pesquisa descritiva e quantitativa, por utilizar os testes estatísticos T-student e Wilcoxon. Para a realização do estudo, foram selecionados os indicadores: Giro do Ativo, Margem Líquida, Rentabilidade do Patrimônio Líquido, Rentabilidade do Ativo, Participação de Capital de Terceiros, Composição do Endividamento, Imobilização do Patrimônio Líquido e Imobilização dos Recursos Não Correntes. Os resultados da pesquisa demonstram que o efeito do registro do valor justo nas propriedades para investimento impactou, significativamente, de forma negativa, os indicadores de Rentabilidade e de Endividamento das Companhias Abertas do Brasil, com exceção do indicador Margem Líquidas, Composição do Endividamento e da Participação de Capital de Terceiros.

Palavras-chave: CPC 28. Valor Justo. Indicadores Econômico-Financeiros.

Área temática: Abordagens contemporâneas de custos

Mensuração a valor justo das propriedades para investimento: impacto nos indicadores de rentabilidade e endividamento.

Resumo

O presente estudo tem como objetivo analisar os efeitos do registro do valor justo das propriedades para investimento nos indicadores econômico-financeiros, tomando como população da pesquisa, as companhias brasileiras registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A análise se concentrará nas demonstrações contábeis do exercício de 2010, ano em que as empresas brasileiras estavam em processo de adoção *full* às normas internacionais de contabilidade. Esta pesquisa é classificada como pesquisa descritiva e quantitativa, por utilizar os testes estatísticos *T-student e Wilcoxon*. Para a realização do estudo, foram selecionados os indicadores: Giro do Ativo, Margem Líquida, Rentabilidade do Patrimônio Líquido, Rentabilidade do Ativo, Participação de Capital de Terceiros, Composição do Endividamento, Imobilização do Patrimônio Líquido e Imobilização dos Recursos Não Correntes. Os resultados da pesquisa demonstram que o efeito do registro do valor justo nas propriedades para investimento impactou, significativamente, de forma negativa, os indicadores de Rentabilidade e de Endividamento das Companhias Abertas do Brasil, com exceção do indicador Margem Líquidas, Composição do Endividamento e da Participação de Capital de Terceiros.

Palavras-chave: CPC 28. Valor Justo. Indicadores Econômico-Financeiros.

Área Temática: Abordagens contemporâneas de custos

1. Introdução

Em 28 de dezembro de 2007 foi aprovada a Lei nº 11.638, alterando a Lei 6.404/76, a qual estabeleceu que as empresas brasileiras passariam a utilizar o padrão contábil internacional, definido de acordo com as normas do IFRS (*International Financial Reporting Standards*). Essa adoção teve início em 2008 com a implantação parcial de alguns pronunciamentos técnicos e a implantação total no exercício de 2010.

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC, órgão responsável no Brasil, por traduzir e adaptar as normas internacionais de contabilidade emitiu diversos pronunciamentos promovendo mudanças significativas no tratamento contábil de diversos itens das demonstrações contábeis.

Entre os Pronunciamentos emitidos pelo referido órgão, tem-se o CPC 28 (2009) - Propriedade para Investimento o qual permitiu que as empresas escolhessem entre o método de custo e o método de valor justo, para mensuração das propriedades para investimento, que são ativos mantidos pelo proprietário ou pelo arrendatário em arrendamento financeiro, para auferir aluguel ou para valorização do capital ou para ambas, e não para o uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços ou para finalidades administrativas; ou venda no curso ordinário do negócio.

As questões inerentes à opção pelo critério de mensuração das propriedades por investimentos estão diretamente relacionadas à geração de informações úteis e à tomada de decisões dos *stakeholders*. Para atender a este objetivo, é necessária a mensuração e divulgação de informações, que reflitam a situação econômico-financeira das empresas e que sejam relevantes, para isso nada melhor do que o critério do Valor justo.

Nesse contexto, o problema que se busca responder é: Qual o efeito da mensuração a valor justo das propriedades para investimentos nos indicadores de rentabilidade e endividamento das companhias abertas registradas na Comissão de Valores Mobiliários?

Portanto, a presente pesquisa possui como objetivo geral analisar os efeitos do registro do valor justo das propriedades para investimento nos indicadores de rentabilidade e endividamento, tomando como população da pesquisa, as companhias registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Adicionalmente, como objetivo específico da pesquisa, buscou-se: i) identificar os setores de atividade mais impactados pela adoção do critério de mensuração do valor justo para as propriedades para investimento, ii) verificar o nível de hierarquia de mensuração do valor justo mais utilizado para as propriedades para investimento e por último e iii) calcular a representatividade do ajuste a valor justo das propriedades para investimento, em relação ao patrimônio líquido das Companhias.

A realização dessa pesquisa justifica-se pelos impactos sofridos no patrimônio líquido das Companhias, causado pela alteração do critério de mensuração de tais ativos, ressaltados no estudo de Pinto, Martin e Alcoforado (2013) em torno de 400% quando comparados aos valores mensurados a valor justo e a custo histórico. Devido à relevância desse grupo de ativos e da sua variação no patrimônio líquido das companhias, justificam-se o aprofundamento do referido tema e a investigação do efeito desta alteração, nos indicadores de rentabilidade e endividamento dessas Companhias.

Tal tema tem sido alvo de pesquisas empíricas anteriores, dentre as quais podem citar-se: Perlingeiro (2009), Santos (2009), Iudicibus, Martins (2007), El AL. Barreto, (2012), Et. Al. Andrade (2013), Pinto, Martin, Alcoforado (2013), Costa, Silva, Laurencel (2013), que estudaram essa temática, investigando os impactos da adoção do valor justo, no patrimônio líquido da entidade e quais os aspectos que influenciam os gestores na escolha do critério de mensuração das propriedades para investimentos. Já este trabalho irá analisar, de forma quantitativa, os impactos nos indicadores financeiros das companhias, que adotaram o valor justo como mensuração das propriedades para investimentos.

O presente estudo caracteriza-se como uma pesquisa descritiva e quantitativa, utilizou como procedimento de coleta de dados a pesquisa bibliográfica e a análise documental e para atender ao objetivo da pesquisa, aplicou o teste de Diferenças de Média para amostras emparelhadas – *T-student* e *Wilcoxon* com o intuito de identificar o efeito da mensuração a valor justo das propriedades, para investimentos nos indicadores de rentabilidade e endividamento.

O estudo está estruturado em quatro seções, incluindo esta introdução. Na seção 2, apresenta-se o referencial teórico, contextualizando-se as exigências do CPC 28 (2009) e os indicadores econômico-financeiros. Na seção 3, tem-se a metodologia, que apresenta as características da pesquisa, as companhias analisadas, a forma de coleta e o tratamento dos dados. Na seção 4, demonstram-se os resultados da análise. Nesta última seção, apresentam-se as considerações finais, as reflexões sobre o estudo e sugestões para futuras pesquisas.

2.Referencial Teórico

2.1 Propriedades para Investimentos

A contabilização das propriedades para investimento no Brasil é regulamentada pelo CPC nº. 28 – Propriedade para Investimento (2009), que estabelece que este tipo de ativo é: “Uma propriedade mantida para obter rendas ou para valorização do capital, podendo ser um terreno ou um edifício; ou parte de um edifício ou até mesmo ambos e que pode ser mantida pelo dono ou pelo arrendatário em um leasing financeiro”

Iudícibus *et. al.* (2010) complementa o conceito afirmando que a propriedade para investimento “refere-se ao imóvel no qual se investiu como uma forma de investimento, e não para ser destinado ao uso da empresa nas suas atividades operacionais”.

Não estão inseridas neste conceito, as propriedades mantidas para o uso na produção, no fornecimento de serviços ou para fins administrativos, excluídas também, as adquiridas com a finalidade de venda no curso ordinário do negócio.

Ernst Young (2011) ressalta que por serem mantidas para obter rendas e/ou para valorização do capital devem ser classificadas no subgrupo Investimentos, dentro do Ativo Não Circulante. É importante ressaltar que as propriedades para investimentos, por gerarem fluxos de caixa altamente independentes dos outros ativos mantidos pela entidade, se distinguem de propriedades ocupadas pelos proprietários que serão classificadas como Imobilizado.

O CPC 28 (2009) prevê duas formas de mensuração das propriedades para investimento: (a) método do custo; ou (b) método do valor justo.

Segundo Iudícibus *et. al.*(2010) se a entidade escolher o método do custo para registro contábil, deve de qualquer forma divulgar o valor justo da sua propriedade de investimento em cada balanço patrimonial, no corpo da própria demonstração ou em nota explicativa.

De acordo com IAS 40 (2009), os motivos que foram levados em consideração para manter dois métodos de mensuração para as propriedades para investimento foram: (a) permitir que os elaboradores das demonstrações financeiras e os usuários da informação contábil, ganhem experiência com o modelo de valor justo; e (b) dar tempo para o amadurecimento dos mercados imobiliários e de profissionais de avaliação de propriedades para investimento.

O CPC 46 (2012) define a mensuração a valor justo como uma mensuração baseada em mercado e não uma mensuração específica da entidade e afirma ainda que, o valor justo é o valor pelo qual um ativo pode ser negociado entre partes interessadas, conhecedoras do negócio e independentes entre si, com ausência de fatores, que pressionem para a liquidação da transação ou que caracterizem uma transação compulsória.

O CPC 46 (2012) estabelece para as Companhias que optarem em utilizar o valor justo como critério de mensuração de tais ativos, devem utilizar um dos 3 níveis da hierarquia do valor justo (nível 1, 2 ou 3) para mensurá-lo, entretanto devem dar máxima prioridade aos preços cotados em mercados ativos para ativos e passivos idênticos, com a intenção de aumentar a consistência e a comparabilidade das informações.

A NBC TG 46 (2012) estabelece os seguintes níveis de prioridade a mensuração do valor justo: i) nível 1 é o valor obtido através de preços cotados em mercado ativo para ativos e passivos idênticos que são informados pela entidade, na data da mensuração, este nível recebe alta prioridade; ii) nível 2 de mensuração de ativo e passivo a valor justo, advêm direto ou indiretamente de: Preços cotados para ativos ou passivos idênticos ou similares em mercados que não sejam ativos; Informações, exceto preços cotados, que sejam observáveis para o ativo ou passivo e iii) nível 3 que é formado por valores obtidos diretamente de mercados não observáveis para ativos e passivos. Este nível deve ser utilizado quando os valores relevantes observáveis do nível 1 e 2 não puderem ser utilizados. A companhia deve evitar usar o nível 3 de mensuração, devido ao alto risco.

2.2 Indicadores Financeiros

Através das demonstrações contábeis é possível a elaboração de análises da situação econômica e financeira da entidade. De acordo com Garrison e Noreen (2001) a análise das demonstrações contábeis envolve a seleção minuciosa dos dados nelas apresentados, com o objetivo primordial de prever a saúde financeira da empresa no futuro.

2.2.1 Endividamento

Martins e Assaf Neto (1990, p. 249) afirmam que os indicadores da estrutura de capital e endividamento, são utilizados basicamente, para aferir a composição das contas passivas de recursos da empresa, ilustrando assim a forma pela qual, os recursos de terceiros são usados pela empresa e sua participação em relação ao capital próprio.

São os índices de endividamento que informam se as empresas utilizam mais capital de terceiros ou próprio, e se esses recursos vencem mais no curto ou longo prazo. (MARION, 2007).

Segundo Morante (2007), o objetivo desses índices são indicar quanto a empresa recorre em capitais de terceiros para cada unidade de capital próprio. Seu resultado para efeito de análise financeira será considerado, quanto menor, melhor para segurança do credor.

Vasconcelos (2006) ressalta que o índice de endividamento geral mede a relação entre capital de terceiros e somatório de todas as fontes de recursos. A partir desse indicador, pode-se visualizar se a empresa opera com grande número de capitais de terceiros em relação ao número de capitais disponíveis.

Os principais quocientes calculados na análise de endividamento da empresa são: Participação de Capitais de Terceiros, Composição do Endividamento e Imobilização do Patrimônio Líquido, Imobilização dos Recursos Não Correntes e Endividamento Financeiro Sobre Ativo Total.

Quadro1 - Indicadores de endividamento

Índice	Fórmula	Indicação
Participação de Capitais de Terceiros (PCT)	$PCT = \frac{PC + PNC \times 100}{PL}$	Indica o percentual de capital de terceiros em relação ao patrimônio líquido, retratando a dependência da empresa em relação aos recursos externos.
Composição do Endividamento (CE)	$CE = \frac{PC \times 100}{PC + PNC}$	Indica quanto da dívida total da empresa deverá ser pago a curto prazo, isto é, as obrigações a curto prazo comparadas com as obrigações totais.
Imobilização do Patrimônio Líquido (IPL)	$IPL = \frac{AP \times 100}{PL}$	Indica quanto do patrimônio líquido da empresa está aplicado no ativo permanente,
Imobilização dos Recursos Não Correntes (IRNC)	$IRNC = \frac{AP \times 100}{PL + PNC}$	Indica que percentuais de recursos não correntes a empresa aplicou no ativo permanente.

Fonte: Adaptado de Matarazzo (2010). Onde: PC: Passivo Circulante, ELP: Exigível a Longo Prazo, PL: Patrimônio Líquido, AP: Ativo Permanente, AT: Ativo Total.

Estudos sobre a mensuração de ativos pelo valor justo associaram o incentivo do aumento da capacidade de endividamento ao uso desta prática como demonstram Brown, Izan e Loh (1992); Easton, Eddey e Harris (1993); e Lopes e Walker (2010). A mensuração a valor justo do imobilizado, apesar de seu custo de implementação e do efeito nulo em caixa, fora objeto de pesquisa em vários países, e os resultados mostraram que ela esta relacionada com o potencial de afetar os custos políticos, assimetria informacional e contratação de empréstimos, o que explica a utilização dos indicadores de endividamento neste estudo e a investigação do seu efeito no ambiente brasileiro.

2.2.2 Rentabilidade

Os índices de rentabilidade detectam o quanto uma entidade pode ter lucratividade, através do capital investido. Conforme Vieira *et. al.* (2012), os índices de Rentabilidade medem o quanto uma empresa está sendo lucrativa ou não, através dos capitais investidos, o

quanto renderam os investimentos e, qual o resultado econômico da empresa. O seu conceito analítico é o quanto maior melhor.

Marion (2001, p.31), fala que a rentabilidade é medida em função dos investimentos. As fontes de financiamento do ativo são capital próprio e capital de terceiros. A administração adequada do ativo proporciona maior retorno para a empresa.

Os principais indicadores de rentabilidade de uma entidade são: Giro do Ativo, Margem Líquida, Rentabilidade do Ativo e Rentabilidade do Patrimônio Líquido.

Quadro 2 - Indicadores de rentabilidade

Índice	Fórmula	Indicação
Giro do ativo	$\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo}}$	Quanto a empresa vendeu para cada R\$ 1 de investimento total
Margem líquida	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}} \times 100$	Quanto a empresa obtém de lucro para cada R\$100,00 vendidos
Rentabilidade do patrimônio líquido – ROE	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{PL}} \times 100$	Quanto a empresa obtém de lucro para cada R\$ 100 de capital próprio investido.
Rentabilidade do ativo – ROA	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo}} \times 100$	Quanto a empresa obtém de lucro para cada R\$ 100 de investimento total.

Fonte: Adaptado de Matarazzo (2010).

3. Metodologia

O presente estudo é realizado através de uma pesquisa descritiva, pois analisa e classifica, dentre as companhias de capital aberto no Brasil, as que optam pelo *fair value* para mensuração das propriedades para investimentos, objetivando demonstrar os efeitos nos indicadores econômicos financeiros, decorrentes da adoção dessa mensuração contábil.

De acordo com Gil (2002, p. 45), a pesquisa descritiva “tem como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento entre variáveis”.

Os procedimentos de coleta de dados utilizados neste artigo foram: i) a pesquisa bibliográfica, em livros e periódicos nacionais e internacionais, com o intuito de elaborar o suporte conceitual do fenômeno estudado e ii) análise documental, junto às demonstrações financeiras publicadas pelas companhias de capital aberto registradas na CVM.

Para Oliveira (2002), a pesquisa bibliográfica tem por finalidade conhecer as diferentes formas de contribuição científica realizadas sobre determinado assunto, a partir de levantamentos bibliográficos realizados em acervos virtuais e bibliotecas.

Já a pesquisa documental, conforme Collis e Hussey (2005), narra fenômenos ocorridos em uma população a partir de dados qualitativos empíricos, levantados junto a uma entidade concreta, no caso, balanços e notas explicativas.

Quanto à abordagem do problema a pesquisa é de natureza quantitativa visto que utiliza de instrumentos matemáticos para a abordagem dos dados obtidos.

Segundo Minayo (1992), a investigação quantitativa atua em níveis de realidade e tem como objetivo trazer à luz dados, indicadores e tendências observáveis por meio da quantificação das variáveis envolvidas.

A população é composta pelas companhias de capital aberto registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), na data de 30/09/2014, totalizando 2.071 empresas.

Das 2.071 companhias registradas na CVM foram excluídas: i) as instituições financeiras; ii) as companhias que tiverem seu registro a partir de 2010; iii) as companhias que tiverem seu registro cancelado até 2010 e iv) *outliers*, totalizando 564 companhias. Destas companhias foram identificadas as que possuíam operações com propriedades para investimentos, totalizando 40 empresas.

Para desenvolvimento deste estudo, foram utilizadas as informações do Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do exercício de 2010, antes e depois do efeito da mensuração a valor justo, das propriedades para investimentos. Foram utilizadas as informações deste exercício, por ser esse o ano de implantação *full* das Normas internacionais e de obrigatoriedade de atendimento ao CPC 28 (2009) - Propriedade para Investimento, que institui a possibilidade das Companhias registrarem suas propriedades pelo valor justo.

Com base no problema da pesquisa e levando-se em conta, as alterações trazidas pela implantação das normas internacionais e em especial as introduzidas pelo CPC 28, quanto ao critério de mensuração das propriedades para investimento que possam impactar os indicadores econômicos- financeiros, e, levando em conta que o padrão internacional, por definição, privilegia a essência sobre a forma, a relevância como característica qualitativa da informação contábil e, portanto proporcionaria maior fidedignidade e capacidade preditiva dos números contábeis (BARTH; LANDSMAN; LANG, 2008; LANTTO; SAHLSTRÖM, 2009), formulou-se a seguinte hipótese:

H1: Existe diferença estatisticamente significante entre os indicadores econômico-financeiros calculados com e sem o efeito do registro do valor justo para as propriedades para investimento das Companhias abertas do Brasil.

Os dados coletados para a análise do estudo foram os saldos das seguintes contas: vendas líquidas, lucro líquido, patrimônio líquido, ativo total, passivo circulante, passivo não circulante e ativo permanente (investimentos, imobilizado e intangível). Tais dados foram obtidos através da apreciação das demonstrações contábeis das companhias: balanço patrimonial e demonstração do resultado do exercício. Além disso, o ajuste do valor justo das propriedades para investimento foi colhido mediante análise das notas explicativas, no item “Efeitos da adoção do IFRS e dos pronunciamentos emitidos pelo CPC nas demonstrações financeiras consolidadas”. Ressalta-se que essas informações foram extraídas, a partir das publicações das empresas no sitio da CVM.

Os indicadores analisados para o desenvolvimento da pesquisa estão divididos em dois grupos, a saber: Endividamento e Rentabilidade. Os indicadores observados do grupo Endividamento são: Participação de Capitais de Terceiros, Composição do Endividamento, Imobilização do Patrimônio Líquido, Imobilização dos Recursos Não Correntes, já os indicadores do grupo Endividamentos são: Giro do ativo, Margem líquida, Rentabilidade do patrimônio líquido, Rentabilidade do ativo.

Esses índices foram selecionados por serem considerados relevantes, em termos econômicos – financeiros, para demonstrar a situação da empresa e auxiliar o processo de tomada de decisão, por parte dos usuários e por terem evidências de acordo com estudos empíricos anteriores, e de terem sido impactados com a adoção da mensuração a valor justo das propriedades para investimento.

Visando atender o objetivo geral do trabalho, que é analisar os efeitos nos indicadores econômicos financeiros da adoção do valor justo, como critério de mensuração das propriedades para investimentos, foram realizados os cálculos dos indicadores de rentabilidade e endividamento das companhias analisadas, referentes ao exercício de 2010, utilizando as informações antes e após o ajuste do custo atribuído e, posteriormente, utilizadas as seguintes técnicas: análise documental, estatística descritiva, Teste de *Kolmogorov-Smirnov*, Teste de Levene e Teste de Diferenças de Média para amostras emparelhadas (*T-student e Wilcoxon*).

Utilizando-se da técnica de análise documental se procedeu a identificação das companhias, que realizaram a mensuração das propriedades para investimentos pelo valor justo, através de leitura e análise das notas explicativas das companhias do exercício de 2010.

Após identificação das empresas, coletou-se as informações relativas aos ajustes do valor justo, no ativo e patrimônio líquido das empresas controladoras, bem como, os saldos das contas: vendas líquidas, lucro líquido, patrimônio líquido, ativo total, passivo circulante, passivo não circulante e ativo permanente. Em seguida, foram calculados os indicadores econômico-financeiros de Endividamento e de Rentabilidade, antes e após a mensuração a valor justo das propriedades para investimento e calculada a estatística descritiva da amostra, apresentando média, desvio padrão e variação, com o intuito de descrever a amostra do estudo.

Inicialmente, testou-se os pressupostos para o uso de testes paramétricos de diferenças de médias, realizando-se o teste de *Kolmogorov-Smirnov*, para averiguar se há normalidade na distribuição dos indicadores da amostra, e o teste de Levene, para detecção da homogeneidade das variâncias dos grupos, com intuito de verificar se há semelhança entre os indicadores da amostra. Ambos os testes foram realizados com os valores antes e após a adoção do valor justo, como critério de mensuração das propriedades para investimentos.

Independente dos resultados identificados nos pressupostos, realizou-se o estudo para aprofundar as análises estatísticas, utilizando-se tanto o teste paramétrico e não paramétrico, denominado Teste de Diferenças de Média para amostras emparelhadas (*T-student* e *Wilcoxon*), para uma comparação dos resultados.

Segundo Maroco (2007, p. 270), o teste *T-Student* para amostras emparelhadas é o “teste a ser utilizado quando se pretende comparar duas populações, das quais foram extraídas duas amostras emparelhadas relativamente a uma variável dependente quantitativa”. Já o teste *Wilcoxon* é uma alternativa ao teste *T-Student* para comparar duas médias populacionais com base em amostras emparelhadas, quando uma distribuição não é normal (MAROCO; 2007).

Para a realização do teste, estabeleceram-se as seguintes hipóteses estatísticas: H0: Sem efeito do valor justo – Com efeito do valor justo = 0 e H1: Sem efeito do valor justo – Com efeito do valor justo \neq 0.

A hipótese nula (H0) infere que as médias dos indicadores de endividamento e rentabilidade, mensurados pelo custo histórico, é igual as médias dos indicadores de endividamento e rentabilidade, mensuradas pelo valor justo. Já a hipótese alternativa (H1) infere que as médias dos indicadores de endividamento e rentabilidade, mensuradas pelo custo histórico é diferente das médias dos indicadores de endividamento e rentabilidade, mensuradas pelo valor justo.

4. Análise de Dados e Resultado

4.1 Divulgação

Pelo resultado da Tabela 1, vê-se que, apenas 7% das companhias brasileiras de capital aberto possuem propriedades para investimentos, demonstrando baixo interesse em optar pela aplicação nesse tipo de investimento. Esse baixo percentual pode ser explicado pelos seguintes motivos: o custo inicial para investir é bastante elevado, assim como os custos para legalização dos imóveis, o retorno sobre esse investimento tende a ser baixo no curto prazo e tais ativos possuem uma baixa liquidez, ou seja, a dificuldade imediata encontrada em converter esse bem em dinheiro.

Tabela 1- Divulgação do critério de mensuração das propriedades para investimentos.

Informação/Motivos	Quantidade	%
Possuem propriedades para investimento	40	7%
Mensuradas a custo histórico	23	4%
Mensuradas a valor justo	17	3%
Não possuem propriedades para investimento	524	93%
Total	564	100%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Das companhias que possuem propriedades para investimento, 58% optaram pela mensuração a custo histórico, em detrimento de 42%, que escolheram o valor justo como critério de mensuração. Esse resultado está em linha com os achados do estudo de Andrade, Carvalho e Malaquias (2013), que em suas análises constataram que 56% de sua amostra optaram pelo custo histórico, demonstrando com isso, a resistência na utilização do valor justo e o conservadorismo das companhias na opção do critério de mensuração. Podendo-se ventilar que, no momento da decisão da utilização do critério de mensuração, a objetividade e a verificabilidade do custo histórico foram mais importante para os administradores do que a relevância da informação gerada pela mensuração a valor justo, mostrando o conservadorismo da administração das companhias abertas brasileiras.

Analisando os dados da tabela 2, pode-se observar que os setores que possuem o maior número de companhias com propriedades para investimentos são os Financeiros e Outros, Bens industriais, Utilidade Pública e Construção e Transporte, com 45%, 15%, 15% e 13% respectivamente.

Tabela 2 - Distribuição das companhias por setor e por critério de mensuração.

Setores	Custo histórico	Valor justo	Total Geral	%
Bens Industriais	2	4	6	15%
Construção e Transporte	4	1	5	13%
Consumo cíclico	3	1	4	10%
Financeiros e Outros	10	8	18	45%
Telecomunicações	1	0	1	3%
Utilidade pública	3	3	6	15%
Total Geral	23	17	40	100%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Aprofundando essa análise, vê-se que a maioria dos setores apresenta maior concentração de mensuração pelo critério do custo histórico, com exceção do setor Bens industriais, com 67% das companhias mensurando a valor justo e Utilidade pública, em que há igualdade na mensuração a valor justo e a custo histórico. Tal resultado corrobora com os estudos de Demaria e Dufor (2007) que em sua amostra constatou que a maioria das empresas optou pelo método do custo histórico.

Dada como uma possível justificativa para as companhias não optarem pelo valor justo como mensuração de suas propriedades para investimento, Quagli e Avallone (2010), indicam as flutuações ocasionadas no resultado pelos ajustes do valor existente para a mensuração a *fair value*, podendo aumentar significativamente o risco percebido pelos investidores e, consequentemente, o custo do capital, como o alto nível de lucros.

Verifica-se ainda que dentro do mesmo setor econômico existem companhias que utilizam formas de mensuração diferente para a mesma operação. Segundo Costa, Silva e Laurencel (2013), a permissão de se utilizar duas formas distintas para mensurar as propriedades para investimentos, promovida por meio do CPC 28, poderá acarretar um potencial problema de comparabilidade das demonstrações contábeis das companhias brasileiras.

Pelo resultado da Tabela 3, constatou-se que, em sua maioria, o valor justo das propriedades para investimento apresentou uma variação positiva quando comparado com o valor do custo histórico, em média de 138%. Tal resultado converge com os estudos de Costa, Silva e Laurencel (2013), onde se constatou que as variações decorrentes da adoção do método de valor justo das propriedades para investimento foram positivas, tendo uma variação média de R\$ 279 milhões.

Analisando por setor, verifica-se que os setores mais impactados pela adoção do valor justo como critério de mensuração do valor justo foram os Financeiros e Outros e Bens Industriais.

Chama-se atenção para o resultado das Companhias Energética COSERN e Schulz S.A. que tiveram as maiores variações positivas, na ordem de 884% e 508%, respectivamente. Por outro lado têm-se as companhias Neoenergia, Porto Seguro e Trevisa que não apresentaram variação, isto porque no momento da mensuração a valor justo das propriedades para investimentos, verificou-se que estavam bem próximos dos valores a custo histórico. Esse resultado demonstra que o impacto da utilização do valor justo nos números das empresas não foi homogêneo por setor.

Outro aspecto analisado na Tabela 3 é o percentual do ajuste a valor justo das propriedades para investimento em relação ao Patrimônio líquido, o resultado demonstra que, nas companhias Lojas Hering, BR Properties e Wetzol os percentuais de representatividade das variações na ordem de 1.167%, 38% e 16%, respectivamente.

Tabela 3–Percentual de variação do patrimônio líquido em relação ao valor justo e divulgação do nível de hierarquia do valor justo.

Companhias	Setor	Custo Histórico	Valor Justo	Variação	P.L 2010	%	Divulgação hierarquia do valor justo
Amil Part.	UP	20.088	36.250	16.162	1.376.094	1	Nível 2
BR Malls	FO	9.108.190	9.676.115	567.925	5.482.171	10	Nível 3
BR Properties	FO	3.745.088	4.770.625	1.025.537	2.709.470	38	Nível3
Brazilian	FO	186.071	225.184	39.113	711.452	5	Nível 2
Cia Ener Cosern	FO	139	1.368	1.229	719.912	-	Nível 3
Cia Habitasul	FO	527.639	569.090	41.451	524.288	8	Nível 2
Lojas Hering	CC	7.180	22.832	15.652	1.341	1167	Nível 3
Metalúrgica R.	BI	10.605	11.979	1.374	28.410	5	Nível 3
Mont. Aranha	FO	4.612	18.535	13.923	1.036.815	1	Nível 3
Neoenergia E.E	UP	20.493	20.493	-	11.256.488	-	N/D
Porto Seguro	FO	9.010	9.010	-	4.442.697	-	Nível 1
Schulz S.A.	BI	516	3.136	2.620	244.507	1	N/D
Sonae Sierra	FO	2.166.870	2.181.412	14.542	1.671.797	1	Nível 3
Trevisa Investimento	CT	11.800	11.800	-	72.410	-	N/D
Vicunha Têxtil	FO	2.091	7.250	5.159	839.123	1	N/D
Wetzol	BI	16.505	16.848	343	2.162	16	N/D
Wlm Ind.	BI	24.533	32.004	7.471	435.714	2	Nível 3

Fonte: Elaborado pelo autor.

Onde: PL: Patrimônio Líquido, FO: Financeiros e Outros, BI: Bens Industriais, CT: Construções e Transporte, UP: Utilidade Pública, CC: Consumo Cíclico, T: Telecomunicações, N/D: Não Divulgou.

Constatou-se ainda que 71% das companhias atenderam plenamente a exigência do CPC 28 de divulgar o nível de hierarquia do valor justo das propriedades para investimentos. Nota-se ainda, que a maioria das companhias abertas que atenderam as estas exigências está concentrada nos setores: Consumo Cíclico, Utilidade Pública e Financeiros e Outros, com percentuais de 100%, 100% e 78%, respectivamente. Estranha-se que o setor de Consumo Cíclico e Financeiro e Outros, que não pertencem aos setores regulados, tenham apresentado um percentual tão relevante de cumprimento da norma. Lopes e Rodrigues (2007), afirmam que empresas de setores regulamentados já cumprem exigência de prestação de contas aos seus devidos órgãos reguladores e entende-se que este fato pode influenciar no atendimento às normas contábeis e no fornecimento de informações obrigatórias em seus relatórios contábeis, por isso tais empresas tendem a ter um maior percentual de divulgação das informações exigidas pelas normas.

Por outro lado, 29% das companhias não divulgaram o nível de hierarquia, o que é de se chamar atenção, devido ao percentual expressivo de descumprimento das normas emitidas pelo CPC. Iudícibus (2000), afirma que ocultar informações ou fornecê-las de forma demasiadamente resumida é tão prejudicial quanto fornecer informação em excesso, tendo em vista a importância da objetividade e da clareza das informações para a tomada de decisão dos *stakeholders*.

Os setores que apresentaram maior percentual de descumprimento de divulgação foram Construção e Transporte e Bens Industriais com percentuais de 100% e 50%, respectivamente.

Nota-se, portanto, que alguns setores ainda não conseguiram se adaptar ao atendimento das normas contábeis quanto à divulgação de informações. Tal fato está em linha com o estudo de Costa, Silva e Laurencel (2013), que afirmam que este resultado reforça a característica relacionada ao mercado brasileiro: a existência de grande variação *cross-section* no nível de *disclosure* das empresas listadas em bolsa (LOPES; ALENCAR, 2010).

Intuitivamente, vê-se que houve uma maior utilização do nível 3 e 2 para mensuração das propriedades para investimentos, na ordem de 41% e 18% respectivamente. Este resultado corrobora com os estudos de Batista *et. al.*(2012), que constatou uma predominância de mensuração no Nível 3 da hierarquia do valor justo das Companhias brasileiras. Desta forma, verifica-se que, no Brasil, as mensurações a valor justo tendem a se concentrar nos níveis mais subjetivos de mensuração (2 e 3).

4.2 Validação do Pressuposto

Realizou-se os testes estatísticos *Kolmogorov-Smirnov* e *Levene* com o intuito de validar os pressupostos da normalidade e homogeneidade das variâncias dos dados estudados. Os resultados do teste demonstram que os indicadores Participação de Capitais de Terceiros, Composição do Endividamento, Imobilização do Patrimônio Líquido, Imobilização dos Recursos não Correntes, Giro do Ativo, Margem líquida, Rentabilidade do Patrimônio Líquido, Rentabilidade do Ativo apresentaram significância estatística maior que 5%, aceitando a hipótese de distribuição normal. Em relação ao teste de *Levene*, verificou-se que todas as variáveis apresentaram $p\text{-value} > 0,05$, demonstrando, estatisticamente, que as variâncias destes indicadores são homogêneas.

Apesar dos resultados demonstrarem que houve distribuição normal para todas as variáveis, foram aplicados os testes paramétrico e não paramétrico de *T-student* e *Wilcoxon* para atender ao objetivo da pesquisa.

4.3 Estatísticas Descritivas e Teste *T- Student*

Analisando o resultado da Tabela 4, observa-se que na categoria Rentabilidade, os indicadores Giro do Ativo (GA), Retorno sobre o Patrimônio líquido (ROE) e Rentabilidade do Ativo (ROA) apresentaram comportamento semelhante, apresentando variações negativas nas médias entre -5,2 a -2,3%, com exceção do indicador Margem Líquida (ML) que se apresentou constante em sua média.

Na categoria Endividamento, os indicadores Imobilização do Patrimônio Líquido (IPL) e Imobilização dos Recursos Não Correntes (IRNC) apresentaram variações positivas nas médias, com destaque para o indicador Imobilização do Patrimônio Líquido (IPL) que teve uma variação percentual de 7,7%. De maneira distinta o indicador Participação de Capital de terceiros (PCT) apresentou variações negativo na média e o indicador Composição do Endividamento (CE) se manteve estável quanto à variação das médias.

Em relação ao desvio padrão das médias observou-se que a maioria dos indicadores obteve um menor valor após o ajuste do valor justo, o que demonstra a diminuição na variabilidade dos números para estes indicadores, com exceção do indicador Giro do Ativo (GA) que após o valor justo apresentou um incremento no desvio padrão e dos indicadores Margem Líquido (ML) e Composição do Endividamento (CE) que não apresentaram variação.

Tabela 4 – Estatística descritiva e teste de *T- Student e Wilcoxon* dos indicadores econômico-financeiros.

Índice	Posição	Média	Variação	%	Desvio padrão	Estatística T	Sig	Estatística Z	Sig
RENTABILIDADE									
GA	Antes	56,53	-1,32	-2,34%	54,41	1,39	0,02	-3,30	0,00
GA	Depois	55,21			54,83				
ML	Antes	190,30	-	-	602,45	-	1,00	-	1,00
ML	Depois	190,30			602,45				
ROE	Antes	9,16	-0,39	-4,28%	19,68	0,31	0,04	-1,01	0,03
ROE	Depois	8,77			16,35				
ROA	Antes	6,22	-0,32	-5,20%	6,08	1,38	0,00	-2,91	0,00
ROA	Depois	5,89			5,59				
ENDIVIDAMENTO									
PCT	Antes	806,64	-112,86	-	2.542,61	-0,01	0,01	-2,42	0,01
PCT	Depois	693,79			2.140,59				
CE	Antes	36,22	-	-	24,58	-	1,00	-	1,00
CE	Depois	36,22			24,58				
IPL	Antes	511,84	39,54	7,73%	1.562,99	-0,32	0,04	-1,41	0,03
IPL	Depois	551,39			1.343,88				
IRNC	Antes	77,05	0,35	0,45%	25,80	-1,67	0,01	-1,85	0,03
IRNC	Depois	77,40			25,43				

Fonte: Elaborado pelo autor.

Onde: GA: Giro do Ativo, ML: Margem Líquida, ROE: Retorno sobre o Patrimônio Líquido, ROA: Rentabilidade do Ativo, PCT: Participação de Capitais de Terceiros, CE: Composição do Endividamento, IPL: Imobilização do Patrimônio Líquido, IRNC: Imobilização dos Recursos Não Correntes.

Examinando individualmente cada indicador econômico-financeiro, nota-se que o Giro do Ativo (GA) teve uma variação negativa em sua média de -2,34%. A adoção do valor justo para essas companhias gerou um aumento na base do Ativo Total e como consequência acarretou em uma diminuição da eficiência da utilização dos ativos com relação à geração de receitas.

No indicador Margem líquida (ML) vê-se que o mesmo se manteve inalterado, uma vez que as contas utilizadas para os cálculos, Lucro Líquido e Vendas Líquidas, não sofrem impactos com a adoção do valor justo, mostrando que a capacidade da empresa de gerar lucro tendo em comparação a receita líquida de vendas não foi impactada com a mudança do critério de mensuração das propriedades para investimento.

No que concerne o indicador Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE) observa-se que o mesmo apresentou uma variação negativa de -4,28% decorrente do registro do ajuste do valor justo no Patrimônio Líquido. Logo, pode-se concluir que o retorno obtido pelos acionistas com relação ao capital próprio investido teve uma diminuição com a adoção do valor justo.

Já a variação negativa de -5,2 % do indicador Rentabilidade do Ativo (ROA) foi ocasionada pela contabilização do valor justo no Ativo das companhias, que ocasionou uma diminuição do indicador. Tal fato evidencia que a adoção do valor justo gerou uma redução do retorno produzido pelo ativo das empresas.

No indicador Participação de Capital de Terceiros (PCT) é possível constatar que sua variação foi negativa apresentando o percentual de -13,99 %. A adoção do valor justo

ocasionou ajuste no Patrimônio Líquido das companhias (Ajuste de Avaliação Patrimonial) acarretando um decréscimo no indicador. Logo, a adoção do valor justo revelou-se favorável, dado que produziu um aumento no capital próprio, reduzindo consequentemente o risco e a dependência das companhias em relação aos recursos externos.

Avaliando o Indicador Composição do Endividamento (CE) verifica-se que não houve variação nas médias dos indicadores com a adoção do valor justo. Isso se justifica devido ao fato do Passivo Circulante e o Passivo não circulante não sofrerem variações com os ajustes do valor justo, ou seja, não interferiram nas dívidas das companhias a Curto Prazo.

Em relação ao indicador Imobilização do Patrimônio Líquido (IPL) nota-se uma variação positiva na média de 7,73%. A modificação do quantitativo do grupo Ativo Permanente, resultante do ajuste na conta Propriedades para Investimentos, e os efeitos do ajuste do valor justo no Patrimônio Líquido promoveram uma variação desfavorável para as companhias, demonstrando uma maior dependência de recursos de terceiros para a aplicação nos investimentos permanentes.

No índice Imobilização dos Recursos Não Correntes (IRNC) é possível verificar que ocorreu uma variação positiva no percentual de 0,45%. Tal fato é decorrente dos efeitos da contabilização do valor justo no grupo de Investimentos e no Patrimônio Líquido das companhias, gerando um resultado desfavorável, pois os investimentos no ativo permanente não estão sendo financiados apenas com os recursos de longo prazo, estão sendo sacrificados também os recursos a curto prazo, demonstrando um sinal de desequilíbrio financeiro.

No que se refere aos resultados do teste *T- Student* e *Wilcoxon*, apresentado na Tabela 4, rejeita-se a hipótese do teste para os indicadores de Rentabilidade: Giro do Ativo (GA), Retorno sobre o Patrimônio líquido (ROE) e Rentabilidade do Ativo (ROA) e aos de Endividamento: Participação de Capital de Terceiros (PCT), Imobilização do Patrimônio Líquido (IPL) e Imobilização dos Recursos Não Correntes (IRNC), uma vez que tais indicadores apresentaram diferença estatisticamente significativa entre as médias calculadas a custo histórico e a valor justo, ao nível de significâncias de 5%. Exceção identificada para os indicadores Margem Líquida (ML) e Composição do Endividamento (CE) cujo resultado aceita a hipótese do teste demonstrando igualdade entre os indicadores mensurados pelos dois critérios.

Desta forma, constata-se que o efeito do registro do valor justo nos indicadores econômico-financeiros das companhias abertas registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) foi não favorável para 75% dos indicadores de Rentabilidade: Giro do Ativo (GA), Retorno sobre o Patrimônio líquido (ROE) e Rentabilidade do Ativo (ROA) e 50% para os de Endividamento: Imobilização do Patrimônio Líquido (IPL) e Imobilização dos Recursos Não Correntes (IRNC), com exceção do índice de Endividamento Participação de Capital de Terceiros (PCT), em que o efeito foi favorável.

Em suma, pode-se inferir que a adoção do valor justo nas propriedades para investimentos das companhias abertas registradas na Comissão de Valores Mobiliários, promoveu nos indicadores econômico-financeiros de Rentabilidade efeito negativo em seu resultado, com exceção do indicador Margem Líquida (ML) que se manteve estável. Do mesmo modo, os indicadores de Endividamento foram afetados, significativamente de maneira negativa após a adoção do valor justo, com exceção do indicador Composição do Endividamento (CE) que permaneceu estável antes e após a mensuração a valor justo e Participação de Capital de Terceiros (PCT) que foi afetado de maneira positiva.

5. Considerações Finais

O presente estudo tem como objetivo analisar os efeitos do registro do valor justo das propriedades para investimento nos indicadores de rentabilidade e endividamento, tomando

como população da pesquisa as companhias brasileiras registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Para tal, foram utilizados os indicadores de Rentabilidade: Giro do Ativo (GA), Margem Líquida (ML), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e Rentabilidade do Ativo (ROA) e os indicadores de Endividamento: Participação de Capital de Terceiros (PCT), Composição do Endividamento (CE), Imobilização do Patrimônio Líquido (IPL) e Imobilização dos Recursos Não Correntes (IRNC). Com a finalidade de atender ao objetivo da pesquisa, utilizou-se na amostra os testes de diferenças de média para amostras emparelhadas *T-Student* e *Wilcoxon*.

Os resultados da pesquisa demonstram que o efeito do registro do valor justo nas propriedades para investimento impactou, significativamente, de forma negativa, os indicadores de Rentabilidade e de Endividamento das Companhias Abertas do Brasil, com exceção do indicador Margem Líquidas (ML) e Composição do Endividamento (CE) que se mantiveram estáveis e da Participação de Capital de Terceiros (PCT) que impactou positivamente, após a adoção a valor justo das propriedades para investimento.

Destaca-se ainda, que a utilização do valor justo como critério de mensuração teve seu efeito heterogêneo para todos os setores, demonstrando que a especificidade de cada setor e seus negócios influencia a forma como os setores são impactados. Neste trabalho identificaram-se os setores Financeiros e Outros e Bens Industriais como os mais impactados com a mudança do critério de mensuração das propriedades para investimento.

Constatou-se ainda que, na média, o Patrimônio Líquido das Companhias deste estudo foi modificado em 97%, com a utilização do valor justo como critério de mensuração. O nível de hierarquia do valor justo mais utilizado foi o nível 3 e 2, demonstrando que no Brasil, as mensurações a valor justo das propriedades para investimento tendem a se concentrar nos níveis mais subjetivos de mensuração. Isto pode ter ocorrido devido à incipiência de mercados ativos para os bens avaliados.

Desta forma, a adoção do valor justo, embora reflita melhor o atual valor das propriedades para investimentos e produza informações relevantes e tempestivas á tomada de decisão dos *stakeholders*, acarretou em impactos negativos para os indicadores de Rentabilidade e Endividamento.

Chama-se atenção ainda para o fato da maioria das companhias registradas na Comissão De Valores Imobiliários (CVM) optarem por mensurar suas Propriedades para Investimentos a custo histórico. Podendo-se ventilar que, no momento da decisão da utilização do critério de mensuração, a objetividade e a verificabilidade do custo histórico foram mais importantes para os administradores do que a relevância da informação gerada pela mensuração a valor justo, mostrando o conservadorismo da administração das companhias abertas brasileiras.

Sugere-se, para novas propostas de estudo, analisar os efeitos da adoção do valor justo sob a óptica de outros indicadores econômico-financeiros, a demais analisar anos subsequentes à adoção inicial do valor justo, assim como, também é sugerido, utilizar como população para a pesquisa segmentos de listagens da Bovespa.

6. Referencial Bibliográfico

ANDRADE, M. E. M. C.; CARVALHO, M. E. M.; MALAQUIAS, R. F. Escolhas contábeis em propriedades para investimento. **Revista Universo Contábil**, 2013.

ASSAF, Alexandre N. **Finanças Corporativas**. 3ª edição. São Paulo: Atlas, 2007.

BARRETO, E.; MURCIA, F. D. R. M.; LIMA, I. S.; Impacto da mensuração a valor justo na crise financeira mundial: identificando a percepção de especialistas em economia e mercado financeiro. 2012. **Revista de Contabilidade e Organizações**.

BARTH, M. E; LANDSMAN, W.R.; LANG, M. H. International Accounting Standards and accounting quality. **Journal of Accounting Research**, v. 46, p. 467–498, 2008.

BATISTA, F. F.; PRADO, A. G. DA S.; MACHADO M. R.; PAULO, E.; Uma Análise Da Mensuração E Evidenciação De Propriedades Para Investimento Nas Companhias Brasileiras Do Setor De Exploração De Imóveis. **Revista Ambiente Contábil – UFRN – Natal-RN**. v. 5. n. 1, p. 281 – 299, jan./jun. 2013.

BRASIL. **Lei nº 11.638/07**, de 18 de dezembro de 2007. Altera, revoga e introduz novos dispositivos à Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976).

BROWN, P.; IZAN, H. Y. & LOH, A. L. Fixed asset revaluations and managerial incentives. **Abacus**. 28 (1), p. 36–57. 1992.

COLLIS, J.; HUSSEY, R. **Pesquisa Em Administração**. São Paulo: Artmed, 2005.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC (Brasil). **Interpretação técnica ICPC 10**. ICPC, 2009

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC (Brasil). **Pronunciamento Técnico CPC 46 – Mensuração do Valor Justo**.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC) Brasil. **Pronunciamento técnico CPC 28: Propriedade para Investimento**. CPC, 2009.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **NBC TG 46 - Mensuração do Valor Justo**. São Paulo, CFC, 2013.

COSTA; T. A.; SILVA; A. H. C.; LAURENCEL, L.C. Escolha de práticas contábeis: um estudo sobre propriedades para investimento em empresas brasileiras não financeiras de capital aberto. **Revista de Contabilidade e Organizações**, 2013.

DEMARIA, S.; DUFOUR, D. **First time adoption of IFRS, Fair value option, Conservatism: Evidences from French listed companies**. 2007.

EASTON, P. D.; EDDEY, P. H. & HARRIS, T. S. An investigation of revaluations of tangible long-lived assets. **Journal of Accounting Research**. 1(31), p. 1-38. 1993.

ERNST YONG. **IFRS: 1º ano Análises Sobre à Adoção Inicial do IFRS no Brasil**, 2011.

FUJI, A. H.; SLOMSKI V. Subjetivismo Responsável: Necessidade Ou Ousadia No Estudo Da Contabilidade. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, São Paulo, n. 33, p. 33 - 44, setembro/dezembro 2003. D

GARRISON, R. L.; NOREEN, E. W. **Contabilidade Gerencial**. Tradução: José Luiz Pavarato. Rio de Janeiro: LTC Editora, 2001.

GIL, A. C.. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2002, pag. 45.
IUDÍCIBUS, S. **Teoria da Contabilidade**. 6^a. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

IUDICIBUS, S. **Contabilidade Gerencial**. 6^a ed. São Paulo: Atlas, 2007.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R.; SANTOS, A. **Manual de contabilidade societária**: aplicável a todas as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC 1^a ed. São Paulo: Atlas, 2010.

LANTTO, A. M.; SAHLSTRÖM, P..Impact of International Financial Reporting Standards adoption on key financial ratios. **Accounting and Finance**, v. 49, p. 341-361, 2009.

LOPES, A. B. & WALKER, M. Asset revaluations, future firm performance and firm-level corporate governance arrangements: new evidence from Brazil? **The British Accounting Review**, 44(2). p. 53-67, 2010.

MARION, J.C. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. São Paulo: Atlas, 2007.

MAROCO, J. **Análise estatística com utilização do SPSS**. 3^a Edição. São Paulo: Edições Silabo, 2007.

MARTINS, E.; ASSAF NETO, A. **Administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1990.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços**. 6^o ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MINAYO, M. C. de S.. **O Desafio do Conhecimento: Pesquisa qualitativa em saúde**. São Paulo: Hucitec/Rio de Janeiro: Abrasco, 1992.

MORANTE, A. S.. **Análise das Demonstrações Financeiras**. São Paulo: Atlas, 2007.

OLIVEIRA, D. de P. R.. **Sistemas, organizações e métodos: uma abordagem gerencial**. 13. Ed. São Paulo: Atlas, 2002.

PERLINGEIRO, B. C. L. **Teoria das escolhas contábeis: fair value de derivativos em bancos no Brasil**. Dissertação de mestrado, USP. São Paulo. (2009).

PINTO, M.; MARTIN, V.; ALCOFORADO, E. **Escolhas Contábeis, Com Foco Em Propriedades Para Investimento**, In: 13^a Conferência Internacional da LARES, 2013, São Paulo.

QUAGLI, A.; AVALLONE, F. Fair value or cost model? Drivers of choice for IAS 40 in the real estate industry. **European Accounting Review: London**, v. 19, n. 3, p.461-493. 2010.
SANTOS, A. A. Avaliação contábil pelo método valor justo – fair value “ênfase à mensuração de instrumentos financeiros”. 2009, São José dos Campos.

VASCONCELOS, Y. L. **Compreenda as finanças de sua empresa: introdução à análise das demonstrações contábeis**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2006.