

**UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS
DOUTORADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

FABIANO FERREIRA BATISTA

**VALOR JUSTO E QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL: INFLUÊNCIA DA
ESCOLHA CONTÁBIL QUANTO À MENSURAÇÃO DAS PROPRIEDADES PARA
INVESTIMENTO**

JOÃO PESSOA/PB

2018

FABIANO FERREIRA BATISTA

**VALOR JUSTO E QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL: INFLUÊNCIA DA
ESCOLHA CONTÁBIL QUANTO À MENSURAÇÃO DAS PROPRIEDADES PARA
INVESTIMENTO**

Tese apresentada ao curso de Doutorado em Ciências Contábeis, do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba, como requisito parcial à obtenção do título de Doutor em Ciências Contábeis.

Área de concentração: Informação Contábil

Linha de Pesquisa: Informação Contábil para Usuários Externos.

Orientador: Prof. Dr. Edilson Paulo

**JOÃO PESSOA/PB
2018**

Catálogo na publicação
Seção de Catalogação e Classificação

B333v Batista, Fabiano Ferreira.
Valor Justo e Qualidade da Informação Contábil:
influência da escolha contábil quanto à mensuração das
Propriedades para Investimento / Fabiano Ferreira
Batista. - João Pessoa, 2018.
156 f.

Orientação: Edilson Paulo.
Tese (Doutorado) - UFPB/CCSA.

1. CPC 28. 2. Propriedades para Investimento. 3.
Qualidade da Informação Contábil. 4. Valor Justo. I.
Paulo, Edilson. II. Título.

UFPB/BC

UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA

Reitor:

Margareth de Fátima Formiga Melo Diniz

Vice-Reitor:

Bernadina Maria Juvenal Freire de Oliveira

Pró-Reitor de Pós-Graduação:

Maria Luiza Pereira Alencar M. Feitosa

Diretor do Centro de Ciências Sociais Aplicadas

Walmir Rufino da Silva

Chefe do Departamento de Finanças e Contabilidade

Azamor Cirne de Azevedo Filho

Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis

Márcia Reis Machado

FABIANO FERREIRA BATISTA

**VALOR JUSTO E QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL: INFLUÊNCIA DA
ESCOLHA CONTÁBIL QUANTO À MENSURAÇÃO DAS PROPRIEDADES PARA
INVESTIMENTO**

Tese apresentada ao curso de Doutorado em Ciências Contábeis, do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba, como requisito parcial à obtenção do título de Doutor em Ciências Contábeis.

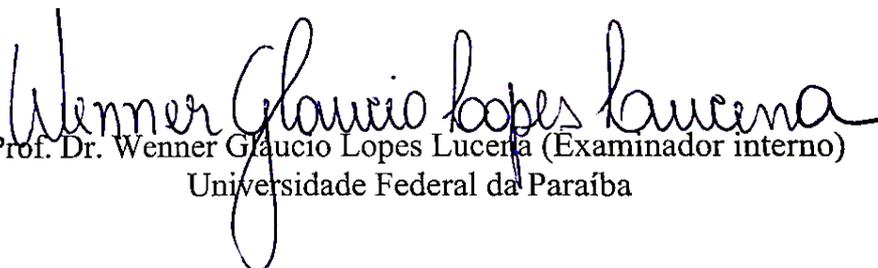
Linha de Pesquisa: Informação Contábil para Usuários Externos.

Tese aprovada em 30 de novembro de 2018.

Banca Examinadora



Prof. Dr. Edilson Paulo (Orientador)
Universidade Federal do Rio Grande do Sul



Prof. Dr. Wenner Glaucio Lopes Lucena (Examinador interno)
Universidade Federal da Paraíba

Prof. Dr. Paulo Roberto Nóbrega Cavalcante (Examinador interno)
Universidade Federal da Paraíba



Prof. Dr. Vinicius Gomes Martins (Examinador Externo)
Universidade Federal de Pernambuco

Prof. Dr. José Alonso Borba (Examinador Externo)
Universidade Federal de Santa Catarina

*A minha querida e amada Mãe, Francineide,
pela maior herança deixada por meio do
exemplo de pessoa determinada e resiliente,
demonstrados até os últimos dias de sua vida
aqui na terra.*

Dedico

AGRADECIMENTOS

Chegar nessa página tem sabor especial, implica que muita água correu debaixo da ponte, que muitos paus e pedras, aqueles desnecessários ao atingimento do objetivo, foram desviados, ao mesmo tempo que muitas outras carreguei comigo, coisas que me fortaleceram, me deram proteção, me deram substancia, consistência... Definitivamente sou outra pessoa ao fim desses 41 meses, provavelmente não tão puro e crente nas pessoas como eu estava no início desse processo, mas mais consciente de que cada um só dá aquilo o que tem de melhor pra oferecer.

Sendo assim, sou grato pelas oportunidades que a vida vinha me dando durante toda a minha existência e que, indiretamente, estariam me preparando para ingressar na 1ª. turma de Doutorado do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da UFPB, oportunidade que chegou na hora certa e fazia parte de um plano maior. Consegui entender, inclusive, a motivo de não ter tentado antes em nenhum outro lugar. A paciência, nesse caso, foi um grande presente.

Agradeço, portanto, ao PPGCC-UFPB e seus professores pela confiança, pelo conhecimento, e por ter me dado as ferramentas utilizadas nesse processo de capacitação que, sem dúvidas, contribuíram para a minha formação profissional. Ao meu orientador, Edilson Paulo, em especial, obrigado por acreditar em mim e pela compreensão nos momentos que mais precisei. Aos Professores Wenner e Vinícius, avaliadores na qualificação e na defesa final, minha gratidão por tanto zelo e atenção dedicado ao projeto e cujas contribuições foram de grande importância no desenvolvimento dessa pesquisa. Do mesmo modo, agradeço aos professores Alonso Borba e Paulo Roberto pelas importantes contribuições e reflexões proporcionadas na defesa final da Tese. Aos meus colegas de turma, agradeço pelo companheirismo durante as aulas, pelas discussões sólidas e pelas risadas que acabaram tornando o processo mais fluido.

A UFCG, minha casa, onde esse caminho começou a ser traçado, agradeço pela oportunidade de estar afastado de minhas atividades docentes podendo me dedicar integralmente às atividades do Doutorado. Espero poder retribuir!

Aos meus amigos, tão especiais, tão presentes, tão importantes, nos ombros dos quais pude chorar e ser abraçado, com os quais, em muitas oportunidades, pude deixar os problemas de lado um pouco, sorrir e sentir minha vida mais leve, minha gratidão eterna. Para eles, seria necessário um livro para conseguir exprimir o quanto são importantes para mim...

A minha mãe, a quem dedico essa vitória, mesmo não podendo estar presente para ver sua concretização, meu eterno agradecimento, por tudo que fez por mim durante toda a minha vida e por comprar esse sonho junto comigo, talvez sem saber a dimensão do que seria, torceu do seu jeito, orou ao seus santos – Divino Pai Eterno - para que eu conseguisse aprovação... Um filme passa na cabeça de como essa conquista seria comemorada por você, só em saber que aquilo era o que seu filho tinha lutado. Como eu ficaria feliz em poder te abraçar, mesmo na certeza que você estaria chorando, emocionada, assim como foi na defesa do Mestrado... Saiba que sempre te senti ao meu lado e não foi diferente ao chegar aqui, espero que, em algum lugar, você possa estar vendo isso acontecer.

Por fim, como costumo repetir incansavelmente, por mais que as coisas não aconteçam como planejado, podemos procurar perspectivas diferentes para enxergar a mesma coisa e, dessa forma, sempre há mais para agradecer do que para reclamar.

RESUMO

A mensuração de ativos pelo valor justo divide evidências relacionadas ao seu impacto na qualidade da informação contábil, apesar de convergirem no que diz respeito às ponderações necessárias para a sua utilização: existência de mercado ativo, custo de obtenção e efeito do seu reconhecimento no resultado. Nesse sentido, quando se trata de ativos não financeiros, como é o caso das Propriedades para Investimento (PPIs), para os quais inexistente mercado ativo, resultando em avaliações mais subjetivas, reforça-se a necessidade de maior atenção e debates sobre se a adoção do valor justo, nesse contexto, pode ocorrer de forma indistinta ou se faz necessário mais cautela na sua adoção. As pesquisas anteriores, além de abordarem aspectos isolados, não chegam à uma definição de qual modelo de mensuração, custo histórico ou valor justo, resulta em maior qualidade, ou quais atributos são sacrificados em detrimento de outros. Nesse sentido, esse trabalho objetivou analisar de que forma a escolha contábil referente à mensuração das PPIs, afeta a qualidade das informações, investigando, implicitamente, se houve sacrifício de algum(ns) atributo(s) em detrimento de outro(s). Para tanto, considerando as empresas brasileiras que possuíam ativos reconhecidos como PPIs, entre 2010 e 2017, analisou-se um conjunto de atributos contábeis e de mercado, composto por *Accruals* Discricionários, Conservadorismo, Oportunidade, Relevância, Confiabilidade, Persistência, Previsibilidade e Volatilidade, utilizando-se dos modelos de Paulo (2007), Basu (1997), Ball e Shivakumar (2005), Feltham e Ohlson (1995), Kormedi e Lipe (1987) e Francis et al. (2004), respectivamente. De forma geral, observou-se a Confiabilidade e a Volatilidade como os dois elos principais nos quais a qualidade da informação ligada à escolha do modelo de mensuração das PPIs se sustenta, de modo que a baixa confiabilidade do valor justo, atribuída à indisponibilidade de mercado ativo, à própria característica do ativo, à utilização de valores mais subjetivos obtidos por meio de avaliadores internos, prejudica sua relevância junto aos investidores que acabam realizando desconto no preço das ações e provocando o distanciamento entre os lucros e os retornos. A volatilidade, por sua vez, acaba por prejudicar a previsibilidade/persistência dos resultados, ao mesmo tempo que poderá prejudicar a representação fidedigna. A relação entre a volatilidade e a confiabilidade é justificada pela existência de erros de mensuração e vieses gerenciais, presentes nas mensurações do valor justo em nível 3, que passam a inibir sua capacidade preditiva, de tal modo que a existência de mercados ativos, possibilitando mensurações do valor justo em nível 1, seria um elemento provável para o aprimoramento da capacidade preditiva, por intermédio de números confiáveis. Com base no exposto, ratifica-se a tese defendida de que as empresas brasileiras que possuem ativos reconhecidos como PPIs ao valor justo apresentam números contábeis de menor qualidade.

Palavras-chave: CPC 28; Propriedades para Investimento; Qualidade da Informação Contábil; Valor Justo.

ABSTRACT

Measurement of assets at fair value divides evidences related to their impact on quality of accounting information, although they converge with respect to necessary weights for their use: existence of active market, costly information and effect of their recognition in earnings. In this sense, when it comes to non-financial assets, such as Investment Properties (IPs), for which there is no active market, resulting in more subjective estimation, the need for greater attention and debate is reinforced on whether adoption of fair value, in this context, may occur indistinctly or if more caution is required in its adoption. Previous research studies isolated aspects and fails to define which measurement model, historical cost or fair value, results in higher quality information, or which attributes are sacrificed in function of others. In this sense, this work aimed to analyze how the accounting choice regarding the measurement of IPs affects the quality of information, investigating, implicitly, if there was sacrifice of some attribute (s) in function of other (s). Therefore, considering the Brazilian companies that had assets recognized as IPs, between 2010 and 2017, a set of accounting and market attributes was analyzed, consisting of Discretionary *Accruals*, Conservatism, Opportunity, Relevance, Reliability, Persistence, Predictability and Volatility, using the models proposed by Paulo (2007), Basu (1997), Ball e Shivakumar (2005), Feltham e Ohlson (1995), Kormedi e Lipe (1987) e Francis et al. (2004), respectively. In general, Reliability and Volatility were observed as the two main links in which the quality information related to the choice of the IPs measurement model is sustained, so that the low reliability of the fair value attributed to the market unavailability the asset itself, to the use of more subjective values obtained through internal valuer, impairs their relevance to investors who discount stock price and causing a gap between earnings and returns. Volatility, on the other hand, impairs the predictability/persistence of earnings, while it may undermine the faithful representation. The relationship between volatility and reliability is justified by the existence of measurement errors and managerial biases, present in the fair value measurements at level 3, which inhibit their predictive capacity, so that the existence of active markets, enabling measurements of fair value at level 1, would be a probable element for improvement predictive capacity, through reliable numbers. Thus, the thesis is defended that Brazilian companies that have assets recognized as PPIs at fair value have lower quality accounting numbers.

Keywords: Fair Value; IAS 40; Investment Properties; Quality of Accounting Information.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Variáveis de controle	87
Quadro 2 – Resumo dos modelos para os atributos de qualidade da informação.....	89

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Definição da Amostra	73
Tabela 2 – Caracterização da Amostra	90
Tabela 3- Estatística Descritiva e Teste U para as variáveis do modelo de <i>Accruals</i> Discricionários e variáveis de controle	92
Tabela 4 - Matriz de Correlação das Variáveis de Controle e <i>Accruals</i> Discricionários	96
Tabela 5 - Resultados dos testes de especificação dos modelos de <i>Accruals</i> Discricionários	99
Tabela 6 - Resultados dos modelos de dados em painel para <i>Accruals</i> Discricionários	100
Tabela 7 - Estatística Descritiva e Teste U para as variáveis dos modelos de Conservadorismo e Oportunidade.....	103
Tabela 8 - Resultados dos testes de especificação dos modelos de Conservadorismo e Oportunidade (Basu).....	103
Tabela 9 - Matriz de Correlação das Variáveis dos modelos de Conservadorismo e Oportunidade.....	105
Tabela 10 - Resultados dos modelos de Conservadorismo e Oportunidade (Basu)	106
Tabela 11 - Resultados dos testes de especificação dos modelos de Conservadorismo e Oportunidade (BS).....	109
Tabela 12 - Resultados dos modelos de Conservadorismo e Oportunidade (BS)	110
Tabela 13 - Estatística Descritiva e Teste U para as variáveis dos modelos de <i>Value Relevance</i>	112
Tabela 14 - Matriz de Correlação das Variáveis dos modelos de <i>Value Relevance</i>	113
Tabela 15 - Resultados dos testes de especificação dos modelos de <i>Value Relevance</i>	115
Tabela 16 - Resultados dos modelos dos modelos de <i>Value Relevance</i>	116
Tabela 17 – Resultados de modelo adicional de <i>Value Relevance</i>	118
Tabela 18 - Estatística Descritiva e Teste U para as variáveis dos modelos de Persistência e Previsibilidade.....	120
Tabela 19 - Matriz de Correlação das Variáveis dos modelos de Persistência e Previsibilidade	120
Tabela 20 - Resultados dos testes de especificação dos modelos de Persistência	122
Tabela 21 - Resultados dos modelos dos modelos de Persistência.....	122
Tabela 22 - Resultados dos testes de especificação dos modelos de Previsibilidade	124
Tabela 23 - Resultados dos modelos de Previsibilidade.....	125
Tabela 24 - Estatística Descritiva e Teste U para as variáveis dos modelos de Volatilidade	127

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AQ	Accruals Quality
BA	Modelo de Basu
BS	Modelo de Ball e Shivakumar
CH	Custo Histórico
DA	Discretionary Accruals
EC	Escolha Contábil
MFO	Modelo de Feltham e Ohlson
Per	Modelo de Persistência
Pre	Modelo de Previsibilidade
VJ	Valor Justo
Vol	Volatilidade

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	13
1.1	Contextualização do tema	13
1.2	Problemática.....	15
1.3	Objetivos	18
1.3.1	<i>Objetivo Geral</i>	18
1.3.2	<i>Objetivos Específicos</i>	18
1.4	Justificativas	19
1.5	Tese.....	24
2	EMBASAMENTO TEÓRICO	27
2.1	Teoria da Regulação e Teoria das Escolhas Contábeis	27
2.2	Normatização e Qualidade da Informação Contábil.....	32
2.2.1	<i>Accruals Discricionário</i>	36
2.2.2	<i>Conservadorismo e Oportunidade</i>	38
2.2.3	<i>Relevância e Confiabilidade</i>	42
2.2.4	<i>Persistência e Previsibilidade</i>	45
2.2.5	<i>Volatilidade ou Suavidade</i>	48
2.3	Mensuração de Ativos: Custo Histórico versus Valor justo	52
2.4	Determinantes da qualidade da informação contábil.....	61
2.5	Estudos Anteriores.....	65
3	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	72
3.1	Constructos de Qualidade da Informação Contábil.....	74
3.1.1	<i>Accruals Discricionários</i>	74
3.1.2	<i>Conservadorismo e Oportunidade</i>	76
3.1.3	<i>Relevância e Confiabilidade</i>	80
3.1.4	<i>Persistência e Previsibilidade</i>	83
3.1.5	<i>Volatilidade ou Suavidade</i>	84
3.2	Variáveis de controle e resumo das métricas de estudo	86
4	APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	90
4.1	Caracterização da amostra	90
4.2	Accruals Discricionários.....	91
4.3	Conservadorismo e Oportunidade	102
4.4	Relevância e Confiabilidade.....	112
4.5	Persistência e Previsibilidade.....	119
4.6	Volatilidade ou Suavidade.....	126
4.7	Análise geral dos atributos da qualidade das informações contábeis	129
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	135
	REFERÊNCIAS	140
	APÊNDICES	152

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização do tema

O processo de convergência às normas internacionais de contabilidade, segundo o *International Accounting Standards Board* (IASB, 2017)¹, atingiu 124 países que exigem informações contábeis elaboradas segundo as *Internacional Financial Reporting Standards* (IFRS) e outros 12 que permitem a utilização dessas normas, cuja proposta seria o fortalecimento da transparência, promoção de maior qualidade das informações e melhoria na comparabilidade, além de destacar em sua estrutura conceitual a relevância e a representação fidedigna (confiabilidade) como características fundamentais à utilidade da informação.

As *International Financial Report Standands* (IFRS) são consideradas como sendo normas baseadas em princípios e, por esta razão, contém no seu escopo a flexibilização de alguns procedimentos, o que imputa ao preparador das demonstrações contábeis maior discricionariedade, demandando uso de julgamento. Essa característica das normas emitidas pelo IASB impulsionou estudos que passaram a identificar pontos negativos e positivos de normas contábeis flexíveis (ALEXANDER; JERMAKOWICZ, 2006; COLE; BRANSON; BREESCH, 2012; CRAWFORD; LONT; SCOTT, 2014; DYE; VERRECCHIA, 1995; HANN; LU; SUBRAMANYAM, 2007; WEBSTER; THORTON, 2005).

Por um lado, tem-se o aumento da discricionariedade, que pode acarretar aumento da complexidade dos procedimentos contábeis, propiciando informações mais subjetivas, podendo resultar em diferenças inapropriadas nos métodos contábeis utilizados e possibilidades reais de gerenciamento de resultados contábeis, além de dificultar a compreensão de quais eventos econômicos são, de fato, similares (COLE; BRANSON; BREESCH, 2012). Por outro lado, um sistema contábil mais flexível, por delegar ao gestor a responsabilidade de informar sobre a real situação da organização, apresenta-se como mais informativo, dado que o preparador conhece a essência das transações e é a parte melhor informada (DYE; VERRECCHIA, 1995).

Nesse sentido, mesmo considerando o aumento da informatividade trazida por normas contábeis flexíveis, não se pode descartar o uso oportunista da flexibilidade por parte do gestor que, como detentor de informações privilegiadas, poderá agir de modo a maximizar a sua

¹Who uses IFRS Standards? Analysis of the IFRS jurisdiction profile. Disponível em? <<http://www.ifrs.org/use-around-the-world/use-of-ifrs-standards-by-jurisdiction/#analysis>> Acesso em: 19 de jul. de 17

utilidade individual em detrimento dos interesses dos demais *stakeholders* que dependem das informações contábeis para tomar suas decisões de alocação de recursos (DYE; VERRECCHIA, 1995).

Necessário destacar que, segundo Fields, Lys e Vincent (2001), apesar de nem todas as escolhas contábeis terem o objetivo de gerenciar resultados, uma vez que se utiliza da discricionariedade para o alcance de um determinado objetivo informacional, têm implicações que são consistentes com a ideia de gerenciamento de resultados. Portanto, segundo Healy e Wahlen (1999), no estabelecimento de normas flexíveis é esperado que o normatizador tenha considerado os conflitos entre relevância e confiabilidade.

Assim, no processo de normatização, mesmo diante da possibilidade de se obter informação de maior qualidade, capaz de reduzir assimetria entre os usuários, a partir da permissibilidade do julgamento do gestor nesse processo, é notória a preocupação por parte dos teóricos do uso dessa discricionariedade com finalidades particulares, os quais chamam a atenção dos órgãos normatizadores para que se façam as ponderações necessárias.

Em meio à essa discussão se insere a *International Accounting Standards 40* (IAS 40) e o Pronunciamento 28 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC 28) que trata de Propriedades para Investimento (PPIs), cuja flexibilidade diz respeito à mensuração desses ativos, sendo admitido, alternativamente, tanto o custo histórico como o valor justo, inserindo-se no debate acerca do *trade-off* entre relevância e confiabilidade, no qual o custo histórico é visto como mais confiável ao passo que o valor justo é considerado como sendo mais relevante.

O valor justo é apontado como um método alternativo de avaliação que sanaria algumas das fragilidades do custo histórico (LUSTOSA, 2017) representando uma mudança das formas tradicionais de avaliação, o que não cessa a necessidade de discutir e analisar se esse avanço trará retornos positivos ou se deveriam ter mais cautela em sua adoção (IUDÍCIBUS; MARTINS, 2007).

Para a utilização do valor justo na mensuração de ativos faz-se necessário ponderar alguns aspectos, como: (1) a falta de mercados ativos que fornecesse *inputs* confiáveis para a avaliação dos ativos e passivos, o que significa que a maioria das mensurações ao valor justo são estimativas altamente subjetivas e potencialmente pouco confiáveis; (2) o processo de obtenção das informações é custoso, especialmente para as pequenas empresas; e (3) o lucro do exercício

inclui resultados não realizados o que pode resultar em maior volatilidade e imprevisibilidade (SINGLETON-GREEN, 2007).

Em contextos nos quais inexistente mercado ativo, a relevância e a confiabilidade entram em conflito dificultando o alcance simultâneo de ambas, pois, ao passo que a informação financeira baseada no custo histórico é mais provável de ser confiável, por outro lado tem-se as mensurações ao valor justo que, ao refletir a situação atual dos itens patrimoniais, provoca um incremento na relevância da informação. Nesse sentido, há uma série de estudos empíricos que encontraram aumento na relevância das informações contábeis após a introdução da mensuração pelo valor justo (KHURANA; KIM, 2003; DANBOLT; REES, 2008; AL-KHADASH; KHASAWNEH, 2014; AHMAD; ALADWAN, 2015; ALADWAN; SAAYDAH, 2015)

Faz-se necessário ainda considerar que um conjunto de normas não garante, por si só, o aumento da qualidade das informações produzidas, uma vez que depende de fatores externos, como o sistema legal, fatores institucionais e econômicos (DASKE et al., 2008; HAIL; LEUZ; WYSOCKI, 2010). O desenvolvimento econômico de um país também é apontado como um fator condicionante para o atingimento de informações contábeis de maior qualidade e no que tange especificamente aos países de economia emergente, na visão de C. Chen et al. (2015), tem-se como fatores que pesam negativamente a menor transparência, governança e estrutura legal menos desenvolvidas, maior assimetria de informação entre *insiders* e investidores externos, os mercados de capitais são menos eficientes informacionalmente.

1.2 Problemática

Considerando o contexto apresentado, em que se tem o valor justo e o custo histórico como alternativas de mensuração para as PPIs, as pesquisas empíricas que objetivam analisar os aspectos relacionados ao efeito dessa escolha nas informações contábeis apresentam evidências não convergentes, como aquelas em torno do *Value Relevance* das mensurações ao valor justo em comparação ao custo histórico, havendo estudos que apontam aumento do *Value Relevance* (BARTH, 1994; BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 1996; BARTH; CLINCH, 1998; BERNARD; MERTON; PALEPU, 1995; CHEN et al., 2015; LANDSMAN, 2007) e outros que apontam sua redução (DANBOLT; REES, 2008; KHURANA; KIM, 2003).

Há ainda evidências não convergentes relacionadas aos demais atributos da informação contábil no sentido de que as mensurações das PPIs pelo valor justo reduziram a assimetria informacional (MULLER; RIEDL; SELLHORN, 2011), desempenham um papel importante na explicação dos preços das ações e a inclusão deles nos lucros aumenta o poder explicativo incremental dos lucros apesar de aumentar significativamente a volatilidade dos resultados (AL-KHADASH; KHASAWNEH, 2014), aumentam a probabilidade do gerenciamento de resultados (FARGHER; ZHANG, 2014; CHEN, LO, TSANG; ZHANG; 2015) e resultam em menor nível geral de qualidade da informação contábil, compreendendo os atributos da Persistência, Previsibilidade, Suavidade dos resultados, Qualidade dos *Accruals*, *Value Relevance* e Conservadorismo (CHEN, 2011; ŠODAN, 2015).

Assim, ao considerar um conceito mais abrangente de qualidade da informação contábil, não se tem uma visão de qual modelo de mensuração das PPIs resulta em maior qualidade, ou quais atributos são prejudicados para que haja o aumento de outros, dada a possibilidade de *trade-off* entre os mesmos.

Alguns pontos são destacados na literatura como sendo críticos para essas divergências como, por exemplo, as mensurações ao valor justo para ativos não financeiros (CHEN et al., 2015; DANBOLT; REES, 2008) e em países de economia emergentes (CHEN et al., 2015).

Nesse sentido, conforme argumenta Danbolt e Rees (2008), como há mais espaço para a incerteza em torno do valor justo das PPIs do que para ativos financeiros, os números ao valor justo das empresas imobiliárias são menos relevantes e mais enviesados do que aqueles das empresas de investimento. Isso porque, enquanto o valor justo é geralmente simples e inequívoco para as empresas de investimento, a avaliação das PPIs são menos transparentes e mais abertas à manipulação, haja vista que, em comparação com instrumentos financeiros, a confiabilidade das estimativas para ativos não financeiros é preocupante porque, na maioria das vezes, não existe um mercado para esses ativos uma vez que representam imóveis cujo propósito é de gerar rendas, seja por meio do aluguel ou valorização, e que, por sua natureza, possuem localização específica, diferenciada e única, implicando que o valor justo atribuído à esses ativos são susceptíveis de ser menos verificáveis e podem ser objetos de manipulações gerenciais (CHEN et al., 2015).

Na visão de Wilson (2001), o mercado imobiliário é caracterizado pela ineficiência e heterogeneidade, implicando em obtenção de valor justo mediante uso de preços não

observáveis (*inputs* de nível 2 e 3, da hierarquia do valor justo). Assim, inexistindo mercado ativo para negociação das PPIs e havendo necessidade de recorrer a modelos para avaliação, o autor afirma que mesmo modelos de avaliação bem estabelecidos podem resultar em um valor justo que pode variar significativamente, dentro de um intervalo de estimativas, de modo que pequenas alterações nos pressupostos desses modelos podem alterar os resultados, diferentemente do que aconteceria, em um contexto ideal, com mercados líquidos e transparentes.

Chen et al. (2015) apontam ainda que em economias emergentes inexistente um sistema de imposto sobre a propriedade, no qual a base de cálculo é o valor justo dos imóveis, obtidos por assessores do governo, mediante observação das negociações de propriedades reais e outros dados, que proporcionaria uma fonte independente de informação do valor justo.

Edelstein, Fortin e Tsang (2012) relatam que as empresas detentoras de PPIs, de forma geral, podem experimentar uma volatilidade dos resultados dada a ausência de mercado ativo, o que pode justificar a resistência, por parte dos gestores, em reconhecer as PPIs pelo seu valor justo, uma vez que estes podem sentir que não é benéfico a inclusão de ganhos/perdas não realizados no resultado do período, e continuarem a empregar o modelo de custo histórico, utilizando o valor justo apenas em notas explicativas.

Diante das discussões apresentadas percebe-se que a implementação efetiva das IFRS requer um ambiente de relatório financeiro bem desenvolvido, remetendo ao fato de que um conjunto de normas não garante, por si só, o aumento da qualidade das informações produzidas, dependendo de fatores externos, como o sistema legal, fatores institucionais, fatores econômicos e características empresariais (DASKE et al., 2008; HAIL; LEUZ; WYSOCKI, 2010).

No contexto das PPIs, segundo Chen et al. (2015), a adoção das IFRS é especialmente complicada, pois, além da subjetividade inerente aos padrões contábeis baseados em princípios, as mensurações ao valor justo requerem estimativas confiáveis, em um setor de avaliação de boa reputação, com a governança de alta qualidade e regulado. No entanto, os mercados imobiliários de economias em desenvolvimento são tipicamente menos eficiente e transações imobiliárias nesses países tendem a ter menor transparência (CHEN et al., 2015).

Assim, considerando o *trade-off* envolvendo o processo de avaliação das PPIs e cujas evidências empíricas não são convergentes, bem como o fato da inexistência de um mercado

ativo para PPIs, que por sua vez implica em mensurações com certo nível de subjetividade, as implicações de uma norma flexível vão muito além da confiabilidade e relevância, podendo envolver o prejuízo de outras *proxies* de qualidade da informação, incluindo possibilidade de gerenciamento de resultados, esse estudo visa responder o seguinte questionamento:

Em que medida a escolha contábil referente à mensuração das PPIs afeta a qualidade das informações contábeis de empresas listadas no mercado acionário brasileiro?

Assim, com base no que foi levantado e a ausência de evidências empíricas convergentes que apresentam uma posição consolidada, tanto em nível nacional quanto internacional, da adoção do valor justo para ativos não financeiros, a questão implícita nessa tese é se a utilização do valor justo para PPIs, conforme autorizado pela IAS 40, resultou em aumento na qualidade da informação das empresas que optaram por esse modelo de mensuração, sobretudo diante do contexto de um país de economia emergente e com características institucionais e legais como é o caso do Brasil, com governança e estrutura legal menos desenvolvidas, maior assimetria de informação entre *insiders* e investidores externos, os mercados de capitais menos eficientes informacionalmente, ou se a escolha pelo valor justo resultou em sacrifício de algum(s) atributo(s) em detrimento de outro(s), apontando alguns *trade-offs* a serem considerados.

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivo Geral

Analisar em que medida a escolha contábil referente à mensuração das PPIs afeta a qualidade das informações contábeis de empresas listadas no mercado acionário brasileiro

1.3.2 Objetivos Específicos

- Examinar se a escolha entre valor justo e custo histórico resulta em diferente magnitude de *Accruals* Discricionários;
- Verificar se a escolha entre valor justo e custo histórico tem relação com lucros conservadores;

- Investigar se o valor justo é mais informativo que o custo histórico para explicar o valor de mercado das empresas (*Value Relevance*);
- Investigar se as variações do valor justo decorrentes de PPIs reconhecidas pelo valor justo no resultado das empresas trouxe impacto nas características ligadas à série temporal dos resultados contábeis.

1.4 Justificativas

As discussões sobre a mensuração de ativos pelo valor justo, apontam esse critério como mais relevante que o custo histórico, uma vez que considera a variação do preço em decorrência das condições mercadológicas (AHMAD; ALADWAN, 2015; AL-KHADASH; ABDULLATIF, 2009; AL-KHADASH; KHASAWNEH, 2014; FARGHER; ZHANG, 2014; HERRMANN; SAUDAGARAN; THOMAS, 2006), ao mesmo tempo que tem sua confiabilidade questionada, sobretudo pela falta de transparência relacionada às avaliações nos países de economia emergente, dada a ausência de negociação de alguns ativos em número suficiente para obtenção de um valor justo menos subjetivo, além da possibilidade de uso da flexibilidade de algumas normas para o gerenciamento de resultados, impactando na qualidade dos números reportados e na alocação eficiente de recursos (AHMAD; ALADWAN, 2015; ALARYAN; HAYJA; MAHMOUDALRABEI, 2014; BENSTON, 2003; LANDSMAN, 2007; PLANTIN; SAPRA; SHIN, 2008; RAMANNA; WATTS, 2012).

O ineditismo desse estudo se justifica em face de, em economias desenvolvidas, pesquisas apontarem que as informações contábeis produzidas mediante a utilização do valor justo apresentam qualidade superior aquelas resultantes da contabilidade à custos históricos (DANBOLT; REES, 2008; ISRAELI, 2015; I. PINTO; PAIS, 2015 entre outros), seja pela existência de mercados ativos para PPIs, pela capacidade do mercado de precificar as informações, ou até mesmo pelos mecanismos de governança, deixando motivos para questionar se essa qualidade é superior em ambientes de economia emergente, caracterizados por terem ambientes institucionais menos desenvolvidos, e se os requisitos contábeis do valor justo podem e devem ser adotados e aplicados nessas economias de forma indistinta.

Se justifica ainda diante da consolidação do processo de convergência às IFRS, que alcançou a maior parte dos países, e a utilização do valor justo para a mensuração de alguns elementos

patrimoniais, tornando oportuna avaliações no sentido de verificar se a melhoria na qualidade da informação, resultante desse processo, está sendo captada pelas *proxies* de qualidade existentes na literatura e, sobretudo, percebida pelo mercado. Aliado a isso, especificamente com relação à norma que trata das PPIs (CPC 28), a flexibilidade existente na mesma fomenta discussões no sentido de a qualidade da informação contábil está motivando os gestores na decisão entre o custo e valor justo ou se esta escolha é direcionada pelo atingimento de objetivos particulares.

Os estudos feitos são sobre perspectivas isoladas², desde os fatores que justificam a escolha entre os métodos (ANDRADE; SILVA; MALAQUIAS, 2013; BATISTA et al., 2013; COSTA; SILVA; LAURENCEL, 2013; EDELSTEIN; FORTIN; TSANG, 2012; ISRAELI, 2015; PINTO; MARTINS; SILVA, 2015; QUAGLI; AVALLONE, 2010; TAPLIN; YUAN; BROWN, 2014), o impacto da escolha na assimetria (MULLER; RIEDL; SELLHORN, 2011), comparabilidade (NAVARRO-GALERA; PÉREZ-LÓPEZ; RODRÍGUEZ-ARIZA, 2010), confiabilidade (NELLESSEN; ZUELCH, 2011), gerenciamento de resultados (CHEN et al., 2015; FARGHER; ZHANG, 2014; OLESEN; CHENG, 2011; PINTO, 2013; PINTO; PAIS, 2015), volatilidade (AL-KHADASH; KHASAWNEH, 2014; AL-YASEEN; AL-KHADASH, 2011) com maior volume de estudos dedicados em estudar a relevância dos números (AHMAD; ALADWAN, 2015; DANBOLT; REES, 2008; GONÇALVES; CONEGLIAM; CARMO, 2017; ISRAELI, 2015; MULLER; RIEDL; SELLHORN, 2015; OLESEN; CHENG, 2011), sendo que os resultados dessas pesquisas não são convergentes.

Em resumo, as pesquisas anteriores sobre a escolha entre o modelo de mensuração e a qualidade da informação contábil apresentam evidências conflitantes e inconsistentes, em sua maioria com conclusões baseadas na análise de atributos individuais ou um subconjunto de atributos e realizaram esses estudos em países desenvolvidos.

Portanto, a utilização do valor justo e seu respectivo efeito na qualidade dos números contábeis pode divergir conforme fatores econômicos, institucionais e características empresariais que acabam por fornecer incentivos aos preparadores das informações por maior qualidade, o que direcionou o *design* desse estudo para uma configuração de país único, em que se mantém constante os fatores econômicos e institucionais, controlando as diferenças para as características empresariais que podem explicar, além da escolha entre um modelo e outro, a

² Esses estudos encontram-se detalhados no tópico de Estudos Anteriores, no capítulo 2.

qualidade dos números contábeis, permitindo um posicionamento mais abrangente sobre o impacto da escolha contábil referente à mensuração das PPIs, segundo IAS 40/CPC28, na qualidade das informações contábeis de empresas listadas no mercado acionário brasileiro.

Não pretende esse estudo apenas verificar a possível superioridade (ou não) de um determinado atributo de forma comparativa conforme modelo de mensuração escolhido, mas avaliar se a IAS 40/CPC 28, com o formato que lhe é particular, conforme já apresentado, afeta (e como) a qualidade das informações produzidas sobre sua égide.

A configuração desse estudo permite a análise dos três conjuntos de decisões que podem afetar a qualidade dos lucros, na visão de Teets (2002), as decisões tomadas pelos organismos de normatização; as decisões tomadas pelos gestores relacionados com quais métodos de Contabilidade, dentre alternativas existentes, e julgamentos e estimativas feitas pelos gestores, a fim de implementar o método escolhido. Desse modo, esse estudo investigou o efeito dessas decisões sobre a qualidade da informação.

Além disso, estudar especificamente as PPIs tem a relevância justificada diante da discussão a respeito da baixa confiança atribuída pelas pesquisas ao valor justo, face a possibilidade de manipulação na sua obtenção, e a subjetividade de alguns *inputs*, o que representa o principal problema para a aplicação do valor justo na mensuração de ativos não financeiros, haja vista que, em comparação com os mercados financeiros, os mercados imobiliários tendem a ser menos líquidos e lidam com ativos específicos em termos de localização, impossibilitando intercâmbios organizados nos quais se possa negociar esses ativos (CHEN et al., 2015).

Estudos que se dediquem ao tema no contexto das entidades que mantêm esses ativos, sobretudo em países cujo mensuração ao valor justo foi implementada a partir do processo de convergência, podem agregar à literatura e constituir uma base de dados que possibilitará a verificação do impacto das normas internacionais relacionadas ao assunto, principalmente ao considerar que a escolha entre um modelo e outro pode estar impactando outros atributos simultaneamente, e em diferentes direções, fazendo com que o gestor pondere o impacto da escolha nesses atributos a luz da relação custo-benefício.

No contexto estudado, compreende-se o papel da regulação como equalizador de interesses e conseqüentemente de procedimentos contábeis, capaz de corrigir falhas de mercado, como a assimetria informacional, tendo impactos na qualidade e quantidade da informação divulgada. Dessa forma, a qualidade dos números contábeis elaborados sob normas com maior ou menor

flexibilidade, antes ou após o processo de convergência, também constitui matéria passiva de discussão e que carece de evidências empíricas para o seu devido monitoramento, que é a seara na qual esse estudo adentra.

Nesse sentido, Santiago, Cavalcante e Paulo (2015, p. 176) comentam que, embora os órgãos reguladores, sob o ponto de vista teórico-conceitual, defendam que, após o processo de convergência, a informação contábil apresenta qualidade superior, sob o aspecto prático, faz-se necessário o desenvolvimento de estudos no sentido de monitorar até que ponto a qualidade idealizada vem sendo atingida, de modo que, segundo os autores, “a discussão sobre o nível de qualidade das informações contábeis não se constitui, ainda, matéria pacificada”.

A escolha do Brasil, como sendo um país de mercado emergente, permite avaliar o efeito da adoção da IAS 40 (por meio do CPC 28) de forma equitativa às avaliações ocorridas em mercados desenvolvidos, sobretudo isolando fatores jurídicos, institucionais, tributários e culturais, haja vista que esses fatores são apontados pela literatura como influentes na qualidade das informações contábeis, juntamente com o conjunto de normas.

Além do mais, o Brasil não permite reavaliações de ativos fixos, indo na contramão das normas internacionais, uma vez que a experiência com reavaliações apresentou indícios de utilização oportunista para manipulação dos relatórios, resultando uma postura defensiva por parte dos normatizadores à essa prática (LOPES; WALKER, 2012). Desse modo, o único caso em que o valor justo é permitido para mensurações subsequentes de ativos não financeiros é para as PPIs.

A relevância desse estudo se justifica ainda diante da existência de evidência mistas, e inconsistentes, nas pesquisas anteriores, além de inconclusivas (se tomadas em conjunto), denotando falta de acordo sobre o tema, seja no aspecto teórico ou empírico, o que deixa um *gap* considerável para documentar e analisar os *trade-offs* entre os atributos da informação contábil resultantes da aplicação do valor justo em diferentes contextos econômicos (MARRA, 2016). Aliado a isso, a maioria destas pesquisas examinaram qualidade dos lucros usando atributos individuais ou um subconjunto desses, sem contemplarem o conjunto de atributos que é alvo de debate relacionado à adoção do valor justo e sem fornecer *feedback* sobre as particularidades da norma que motiva o estudo e discutir os aspectos regulatórios de posse das evidências encontradas.

Não se pretende, pois, com esse estudo, colocar um ponto final nas inconclusões sobre o assunto, mas fornecer evidências sobre os atributos que estariam relacionados com a mudança

do custo histórico para o valor justo, considerando uma mesma amostra, no mesmo intervalo de tempo, de modo a entender o efeito da escolha sobre eles e como esses atributos se relacionam entre si.

Por fim, os estudos anteriores são, em sua maioria, realizados em países desenvolvidos sem considerar as particularidades das mensurações ao valor justo em países emergentes que, para ativos não financeiros, enfrentam dificuldades na obtenção de valor justo mais objetivo, dada a ausência de mercado ativo.

Este trabalho contribui para o contínuo debate internacional sobre normas flexíveis e sobre a contabilidade ao valor justo, como o impacto sobre a qualidade dos lucros resultante da mudança de contabilidade a custo histórico, dado que ainda se trata de uma questão não resolvida, principalmente quando se trata de ativos não financeiros e de empresas de um mesmo setor utilizando modelos de mensurações diferentes de forma simultânea. Pode fornecer ainda evidências empíricas úteis para os acadêmicos, normatizadores, profissionais contábeis, reguladores, gestores e investidores que estão interessados em saber se os números contábeis resultantes da contabilidade ao valor justo, de fato, implicam em maior qualidade.

Quanto aos normatizadores, especificamente, estes podem apreciar estudos relacionados à qualidade dos números contábeis como indicador indireto e *feedback* para avaliar qualidade das normas emitidas por eles (SCHIPPER; VINCENT, 2003) ou até mesmo avaliar o quanto de julgamento delegar aos gestores na elaboração dos relatórios contábeis (HEALY; WAHLEN, 1999).

Este estudo contribui para a literatura de mensuração de ativos, ao passo que, por meio de testes de avaliação de mercado, avalia a decisão de reconhecer ou apenas divulgar valor justo de ativos, na perspectiva dos investidores, quanto ao conteúdo informacional, quando, essencialmente, a mesma informação é fornecida, podendo entender ainda se os participantes do mercado de capitais tratam os valores divulgados de forma diferente dos valores reconhecidos.

Do exposto, espera-se que os resultados desta pesquisa contribuam para entender o processo da adoção da IAS 40/CPC 28 e da utilização do valor justo para ativos não financeiros e constituir uma base para posteriormente verificar o seu efeito na qualidade dos números contábeis, talvez constituindo em um momento único para estudos dessa natureza, uma vez que, a intenção do IASB, ao instituir a sistemática de métodos alternativos para as PPIs, era possibilitar aos

usuários e preparadores das informações contábeis a oportunidade para adquirir experiência na utilização do valor justo para esses tipos de ativos, e para que os países com mercados imobiliários menos desenvolvidos tivessem condições de amadurecer, bem como desenvolver profissionais para atuar em avaliações dessa natureza³, podendo-se inferir que o IASB possa vir a eliminar as alternativas de mensuração para as PPIs permanecendo apenas com a mensuração ao valor justo, uma vez que a decisão por este modelo de mensuração deve ser mantida, conforme estabelece o CPC 28, item 55.

1.5 Tese

A tese defendida é:

As empresas brasileiras que possuem ativos reconhecidos como Propriedades para investimentos (PPIs) ao valor justo, na ausência de elementos objetivos para mensurá-lo, apresentam números contábeis de menor qualidade.

Para respaldar essa Tese, ponderou-se, com base em estudos anteriores, que o valor justo se mostra superior ao custo histórico, seja no sentido de permitir aos gestores transmitir as suas informações privadas sobre os valores dos ativos (ABOODY; BARTH; KASZNIK, 1999); de melhorar a transparência, a comparabilidade e a oportunidade das informações contábeis (SCHIPPER, 2005); de possuir relevância superior (MARTÍN; OSMA, 2009), de que reavaliações ascendentes têm uma associação positiva com os retornos de ações no mês da mensuração (SHARPE; WALKER, 1975; STANDISH; UNG, 1982) além de associação com retornos a longo prazo, com fluxos de caixa futuros e com o valor de mercado (ABOODY; BARTH; KASZNIK, 1999; AMIR, 1993; BARTH; CLINCH, 1996, 1998; DANBOLT; REES, 2008; EASTON; EDDEY; HARRIS, 1993), enquanto o custo histórico domina apenas a dimensão da confiabilidade (HERRMANN; SAUDAGARAN; THOMAS, 2006).

No entanto, ponderou-se também que as evidências empíricas nem sempre favorecem o valor justo⁴ e alguns pontos são destacados na literatura como sendo críticos para essas divergências como, por exemplo, as mensurações ao valor justo em países de economia emergentes (CHEN

³ *Basis for Conclusions on IAS 40 Investment Property* – BC 12

⁴ Vide item 2.3 Mensuração de Ativos: Custo Histórico versus Valor justo

et al., 2015) e para ativos não financeiros (CHEN et al., 2015; DANBOLT; REES, 2008), exatamente onde este estudo identifica o *gap* no rol das pesquisas anteriores e se insere.

Os problemas relacionados às mensurações ao valor justo em países de economias emergentes, dada a iliquidez do mercado, uma vez que transações imobiliárias tendem a ser menos transparentes, devido à ausência de preços cotados em bolsa de valores, como acontecem com o ativos financeiros, direcionam as mensurações para uma maior subjetividade, mediante avaliações de especialistas, nem sempre externos à entidade, como é recomendada pelo normatizador, podendo implicar em prejuízo na sua qualidade da informação contábil (CHEN et al., 2015), sobretudo no que diz respeito à confiabilidade.

Nesses mercados, tem-se ainda governança e estrutura legal menos desenvolvidas, maior assimetria de informação entre *insiders* e investidores externos, os mercados de capitais são menos eficientes informacionalmente, em um panorama que se espera mensurações baseadas em estimativas confiáveis, em um setor de avaliação de boa reputação, com a governança de alta qualidade e regulado, implicando no questionamento da confiabilidade do valor justo nesses mercados, sobretudo para ativos não financeiros (CHEN et al., 2015).

Para além do desenvolvimento econômico dos países, o valor justo das PPIs, pelo fato de representar um ativo não financeiro e que, por sua natureza, possuem localização específica, diferenciada e única, impedindo sua negociação em volume suficiente para a obtenção de um valor justo menos subjetivo, nos moldes previstos na IFRS 13, ao contrário das condições encontradas para os ativos financeiros, baseia-se em estimativas, previsões e julgamentos e, por esta razão, acaba se sujeitando à maior volatilidade e estando susceptível de ser objeto de manipulação gerencial (BARLEV; HADDAD, 2003; CHEN et al., 2015; WILSON, 2001).

Nesse contexto, a mudança de métodos contábeis em direção ao valor justo pode não ser benéfica e requer mais atenção e debates extensos (LIANG; WEN, 2007), dada a sua complexidade e a forma com que o mesmo é obtido em países em desenvolvimento para ativo não financeiros, ocorrendo na maioria das vezes nos níveis 2 e 3 da hierarquia do valor justo, com a utilização de métodos subjetivos de previsões e estimativas discricionárias, podendo resultar em confusão para os tomadores de decisão, especialmente se essas mudanças de valores forem reconhecidas no resultado, como o que acontece com as variações do valor justo das PPIs.

Assim, os impactos negativos da mensuração ao valor justo aparentam ser mais evidentes quando é aplicada à ativos de longa duração, associados à ausência de mercados ativos (AHMAD; ALADWAN, 2015), de tal modo que a implementação efetiva do valor justo, com o consequente aumento da qualidade da informação, parece estar condicionada à existência de mercados ativos, com elevado grau de liquidez e estabilidade, e à subsequente disponibilidade de preços determinados pelo mercado, fornecendo uma fonte independente de verificação, condição essa que não se observa para determinados ativos (Barth; Landsman, 1995; Watts, 2006; Bosch, Aliberch; García-Blandón, 2012) como aqueles investigados nesse estudo.

Nas condições encontradas no Brasil, a indisponibilidade de mercados para muitos ativos e passivos direciona as mensurações ao valor justo para a subjetividade do nível 3 da hierarquia do valor justo, por meio do uso de estimativas cujos parâmetros são estabelecidos internamente, acarretando em números de menor qualidade - menos relevantes e menos confiáveis (AHMAD; ALADWAN, 2015; BARTH, 2006) uma vez que, pelo fato da confiabilidade do valor justo estar intrinsecamente ligada à sua fonte, se mercado ativo ou não, economias desenvolvidas ou em desenvolvimento, a discricionariedade gerencial envolvida nas mensurações ao valor justo de forma subjetiva (nível 2 e 3) pode prejudicar a relevância da informação contábil (AHMAD; ALADWAN, 2015; BARTH; LANDSMAN, 1995; DANBOLT; REES, 2008; KHURANA; KIM, 2003; SONG; THOMAS; HAN, 2010) além de torná-la menos informativa dos fluxos de caixa (HERNÁNDEZ, 2004; PENMAN, 2007).

Há que considerar ainda que pode levar à distorção do lucro líquido por meio do reconhecimento dos ganhos e perdas não realizados, capazes de aumentar a volatilidade e, conseqüentemente, a imprevisibilidade dos valores de mercado (AHMAD; ALADWAN, 2015; AL-KHADASH; ABDULLATIF, 2009; AL-KHADASH; KHASAWNEH, 2014; BARTH, 2006; EVANS, 2003), do mesmo modo que, devido ao aumento da discricionariedade gerencial abrem margem para Gerenciamento de Resultados (ALARYAN; HAYJA; MAHMOUDALRABEI, 2014; ALKATEEB; ALQASHI, 2004; OLESEN; CHENG, 2011; RAMANNA; WATTS, 2012).

2 EMBASAMENTO TEÓRICO

2.1 Teoria da Regulação e Teoria das Escolhas Contábeis

O fornecimento das informações pela contabilidade faz-se necessário para subsidiar as decisões dos usuários sobre a alocação de recursos. No entanto, sabe-se que inúmeros são os possíveis interessados na realidade econômica e financeira de uma determinada entidade, não havendo necessariamente alinhamento de interesses entre estes, de modo que a contabilidade se encontra limitada à satisfazer igualmente essas demandas, otimizando a função utilidade de cada indivíduo. Além do grande número de usuários, cada entidade está sujeita à um conjunto de eventos e transações, ligadas ou não a sua operacionalidade, que podem afetar de formas diferenciadas o seu patrimônio.

Assim, ao visualizar um mercado integrado, tem-se que cada entidade se apresenta como uma alternativa para aplicação de recurso e cujos números contábeis reportados podem integrar o modelo decisório dos interessados que, buscando a maximização da riqueza, investirão recursos em empresas que satisfaçam as expectativas de retornos. No entanto, considerando que cada entidade está sujeita e é afetada por transações e eventos específicos a ela e/ou ao setor no qual está inserida, aliado à percepção particular dos preparadores das informações, ter-se-ia um ambiente cuja comparabilidade estaria comprometida, além do fato de os usuários externos terem menos informação se comparado aos usuários internos, denotando a necessidade de diretrizes para a produção das informações contábeis, objetivando minimizar os problemas decorrentes da demanda advinda dos usuários externos.

Dessa forma, na visão de Pohlmann e Alves (2004), a regulação pode ser entendida como um conjunto de normas coercitivas, relativas à determinada atividade ou área de conhecimento, e que são emanadas pelo Estado ou por órgãos ou entidades privadas com autoridade para tanto. Nesse sentido, fazendo a contextualização da definição apresentada para a Contabilidade, utilizando das palavras de Lev (1988), a regulação contábil compreende um conjunto de leis, normas e princípios contábeis geralmente aceitos e que tratam da oportunidade, conteúdo, forma e periodicidade das demonstrações contábeis.

Kothari, Ramanna e Skinner (2010) relatam que, com a quebra da bolsa em 1929, ficou evidente a necessidade de regular a produção de informações contábeis, haja vista que cada empresa era responsável pela definição das suas práticas contábeis. Com isso, esperava-se informações de maior qualidade, dada as maiores exigências de divulgação, o que reduziria a assimetria

existente entre os usuários externos e os preparadores das informações (*insiders*), resultando em maior proteção dos interesses dos investidores menos informados, aumentando o bem-estar do mercado como um todo. Nesse sentido, percebe-se que a regulação afeta tanto a quantidade como a qualidade da informação (FIELDS; LYS; VINCENT, 2001).

Ainda nessa direção, Watts e Zimmerman (1986), ratificado por Almeida (2010), apontam que a regulação, os incentivos recebidos pelos agentes (como redução dos custos contratuais e interesses pessoais) e a demanda do mercado por demonstrações financeiras mais informativas, são os responsáveis por informações contábeis de maior qualidade.

Por outro lado, Kothari et al. (2010) relatam não haver consenso sobre o aumento da utilidade da informação contábil na alocação eficiente de recursos, via regulação, haja vista a diversidade de usuários e suas respectivas necessidades informacionais. Percebe-se, então, que a preocupação dos autores seria no sentido de que o processo de regulação enfrentaria fatores conflitantes no momento de definição de padrões contábeis, a depender da perspectiva do usuário que fosse utilizada para tanto, o que colocaria em prova a tese de aumento da qualidade, uma vez que o conceito de qualidade muitas vezes é restrito à demandas sinalizadas pelos usuários.

Assim, o regulador se depara muitas vezes em decisões relacionadas à escolha de um modelo contábil em detrimento do outro na definição de padrões contábeis que captem a essência econômica dos fatos ou que satisfaçam à maior parte dos usuários, podendo ainda delegar essa escolha para os agentes, de modo que esse nível ideal de discricionariedade implícito nas normas é questão central em matéria de regulação (HEALY; WAHLEN, 1999; RIBEIRO et al., 2016). Nesse sentido, Watts (1992) considera a teoria das escolhas contábeis como o ponto central no estudo da contabilidade.

As escolhas contábeis, na visão de Fields et al. (2001), correspondem a qualquer decisão tomada pelo preparador das informações em relação ao *financial reporting*, cujo objetivo primário é influenciar a informação contábil, seja em forma ou em substância, e que são motivadas por aspectos relacionados aos custos de agência, assimetria informacional e externalidades. Há que observar que normas contábeis com maior flexibilidade incorrem em maior subjetividade por parte do preparador, podendo resultar em diferenças inapropriadas nos métodos contábeis utilizados e possibilidades reais de gerenciamento de resultados, além de dificultar a

compreensão de quais eventos econômicos são, de fato, similares (COLE; BRANSON; BREESCH, 2012).

Sobre esse aspecto, Healy e Wahlen (1999) comentam que permitir ao gestor o uso de julgamento nos relatórios financeiros está alinhado com o fato destes, visando redução da assimetria informacional, transmitem informações internas sobre a performance das empresas, de modo que os *insiders* utilizariam seu conhecimento sobre o negócio na seleção de métodos, parâmetros de estimativas e conteúdo de divulgações que representariam a realidade econômica subjacente e, por consequência, aumentariam a utilidade da informação contábil. Ao mesmo tempo, esses autores reconhecem que a existência de brechas, como fragilidades na auditoria, criam oportunidades para que a flexibilidade das normas sejam utilizadas no gerenciamento de resultados na direção pretendida pela gestão.

O debate no processo de regulação sobre os custos e benefícios de se permitir, ou restringir, uma quantidade maior de escolhas, quando da elaboração dos relatórios financeiros, constitui a base para a discussão de padrões contábeis baseados em princípios *versus* padrões contábeis baseados em regras, estando essas últimas sob ataque, face aos escândalos envolvendo empresas americanas que estão sujeitas às normas consideradas como regradas e, portanto, com escolhas inexistentes ou reduzidas. Um sistema baseado em princípios, por outro lado, estabelece limites amplos e permite o desenvolvimento de práticas dentro desses limites, mas não se pode desconsiderar perda de comparabilidade e potencial aumento de manipulação que, por sua vez, motiva a utilização de sistemas baseados em regras (KOTHARI; RAMANNA; SKINNER, 2010).

As discussões acerca das normas baseadas em princípios e aquelas baseadas em regras é extensa e constituiu objetos de várias pesquisas científicas. Para Collins, Pasewark e Riley (2012) as normas baseadas em princípios requerem do contador o exercício do julgamento na elaboração das demonstrações contábeis, por outro lado as normas baseadas em regras passam a exigir maior conhecimento do conjunto normativo responsável pelo reconhecimento dos eventos que afetam o patrimônio da entidade. Os autores ressaltam ainda que a maioria dos padrões contábeis atuais são baseados, em maior ou em menor grau, em regras, inclusive as IFRS, além dos Princípios Contábeis dos Estados Unidos (USGAAP) já classificados dessa forma. O que diferencia um conjunto normativo do outro é o grau de especificidade, tratados como *bright lines*, em que os mais específicos são considerados como baseados em regras e exigem menor

juízo e os menos específicos são considerados como sendo baseados em princípios e exigem um maior juízo por parte do preparador.

O exercício do juízo possui custos e benefícios, sendo de fundamental importância para os normatizadores ponderar quando a discricionariedade aumenta o valor da informação e quando reduzem. Desse modo, há que considerar o risco de má distribuição dos recursos face às possibilidades de gerenciamento de resultados, ao mesmo tempo que há a possibilidade de melhorias na credibilidade da comunicação dos gestores de informações privadas para usuários externos, melhorando as decisões de alocação de recursos (HEALY; WAHLEN, 1999).

Segundo Healy e Wahlen (1999) o exercício do juízo pode ser utilizado para aumentar a informatividade dos números contábeis quando determinadas escolhas contábeis, ou até mesmo estimativas, são percebidas como sinais confiáveis do desempenho financeiro de uma empresa. Desse modo, segundo os autores, a possibilidade de o gestor realizar o juízo permite a superação de limitações das normas contábeis vigentes.

Mas há que considerar ainda o fato dessa flexibilidade resultar em gerenciamento oportunista de resultados ao passo que o preparador, melhor informado, pode estar motivado pela maximização da sua própria utilidade, que não necessariamente é a mesma dos demais interessados na entidade, entrando na seara da teoria da agência e seus conflitos (DYE; VERRECCHIA, 1995).

Assim, Paulo (2007) argumenta ainda que as escolhas feitas sob a égide de uma norma tanto podem ocorrer sob perspectivas oportunistas, quando estes buscam maximizar sua própria utilidade, quanto na perspectiva de eficiência, quando se busca refletir a essência econômica do evento e, conseqüentemente, melhorar a qualidade da informação.

Nesse sentido, sob a perspectiva de normas que orientem melhores práticas contábeis, Kothari et al. (2010) comentam que diversidade de prática contábil, ou seja, possibilidades de escolhas contábeis, se torna essencial para o desenvolvimento de normas, uma vez que não havendo experimentação não se tem como falar em melhores práticas. A escolha contábil se desenvolve em mercados livres, porque as diferentes medidas de lucros, ativos e passivos são susceptíveis de serem adequadas em diferentes situações econômicas, em particular devido à contratação, aspecto fiscal e regulamentar, e demandas políticas para as informações financeiras. Por outro lado, os reguladores costumam citar preocupações com a comparabilidade, a consistência e potencial para manipulação como suas justificativas para reduzir as escolhas contábeis.

Do exposto, a transição de normas contábeis baseada em regras para normas baseadas em princípios e sua respectiva flexibilização resulta em um aumento da complexidade dos procedimentos contábeis, propiciando informações mais subjetivas por envolver um maior nível de julgamento. No entanto, há que considerar o fato dessa mudança no conjunto normativo, por si só, não impacta na qualidade dos resultados quando as demais variáveis, como aquelas apontadas por Holthausen (2009) - incentivos aos gestores, a qualidade da auditoria, o nível de *enforcement*, a estrutura de propriedade e as características institucionais - se mantêm constantes. Logo, esse cenário descrito, segundo Ribeiro et al. (2016), transforma o caso regulatório brasileiro no exemplo ideal para investigar questões de pesquisa relacionada à regulação e qualidade da informação.

Então, contemplando o aspecto qualitativo da informação contábil produzida sob diferentes contextos (princípios ou regras) D'Arcy (2000) comenta que, em um contexto de normas baseadas em princípios, a maior discricionariedade poderia resultar em informações contábeis menos comparativas, o que reduziria sua utilidade. No entanto, pesquisas científicas apresentam evidências do contrário.

Webster e Thorton (2005) ao investigarem a qualidade dos *Accruals* de empresas canadenses que elaboram suas demonstrações em normas baseadas em princípios e em regras (USGAAP) encontraram que a qualidade dos *Accruals* é maior no regime regulatório baseado em princípios.

Mergenthaler (2009) analisou o gerenciamento de resultados elaborados em normas baseadas em regras e em princípios e encontrou evidências de relação significativa com a magnitude do gerenciamento de resultados nas normas baseadas em regras e de que a probabilidade do gestor ser penalizado pelo órgão de fiscalização do mercado é menor do que no regime baseado em princípios.

Collins et al. (2012) analisaram como se dava o reconhecimento das operações de *leasing* e encontraram evidências de que as companhias sujeitas aos USGAAP apresentam uma probabilidade maior de classificar suas operações de *leasing* como operacionais do que as companhias sujeitas ao padrão IFRS. Encontraram ainda que os resultados relatados pelas IFRS são menos dispersos, denotando menor variabilidade da informação contábil, contrariando a hipóteses sustentada pela teoria que versa a respeito de que as normas baseadas em princípios proporcionariam maior dispersão das interpretações de um mesmo fato.

Como se percebe, não se encontra evidências de que essa flexibilidade estaria relacionada à escolhas oportunistas e gerenciamento de resultados.

Kothari et al. (2010) argumentam que, mesmo com a escolha de um sistema baseado em princípios, as regras não desaparecerão, uma vez que estas serão necessárias, seja por razões de demandas por orientações detalhadas, seja por motivos de segurança e reputação dos auditores em contestações feitas por tribunais, ou seja, por razões de eficiência.

Alexander e Jermakowicz (2006) arrematam o assunto reiterando o posicionamento da SEC, no sentido de que a questão primordial é se as demonstrações financeiras cumprem a função de esclarecimento, que é a única razão de existir, independente de qual sistema contábil venha sendo adotado, e acredita que esse debate sobre normas baseadas em princípios ou em regras é uma falsa polêmica e que, em essência, as empresas e os usuários necessitam é de uma contabilidade baseada em “objetivos”.

Outro ponto que é colocado por Kothari et al. (2010), como sendo necessário ao processo de regulação, é o pressuposto da eficiência do mercado, uma vez que desconsiderando-o inexistiria teoria comportamental que descrevesse a relação da informação contábil com os preços de mercado de ações, como demonstrado por evidências empíricas, e que uma regulação que assumia ineficiência de mercado não tem ponto de partida natural e não terão estrutura para guiar os mercados de volta à eficiência. Nesse sentido, ainda que existisse vieses comportamentais por parte dos investidores, os autores argumentam que as normas precisam ser concebidas como se o mercado fosse eficiente, ou seja, considerando a racionalidade dos investidores e que o preço reflète os fundamentos econômicos.

2.2 Normatização e Qualidade da Informação Contábil – Hipóteses da Pesquisa

Como já discutido no tópico anterior (2.1 *Teoria da Regulação e Teoria das Escolhas Contábeis*), percebe-se o papel da normatização na produção de informações contábeis de maior qualidade, uma vez que afeta tanto a quantidade como a qualidade da informação (FIELDS; LYS; VINCENT, 2001). No entanto, os incentivos recebidos pelos agentes (como redução dos custos contratuais e interesses pessoais) e a demanda do mercado também determinam a qualidade dos números contábeis e, por conseguinte, a informatividade das demonstrações financeiras (ALMEIDA, 2010; WATTS; ZIMMERMAN, 1986).

A regulação, de forma isolada, encontra dificuldades no atingimento de informações contábeis de maior qualidade devido à diversidade de usuários e suas respectivas necessidades informacionais, uma vez que enfrenta, no estabelecimento de normas, fatores conflitantes, a depender da perspectiva do usuário, de modo que não se pode afirmar, incisivamente, que aumentaria a qualidade, dado que esta dependeria ainda dos modelos decisórios de cada usuário, dentre outros fatores (KOTHARI; RAMANNA; SKINNER, 2010).

Três conjuntos de decisões que podem afetar a qualidade dos lucros são: (i) as decisões tomadas pelos organismos de normatização (Teoria da Regulação); (ii) as decisões tomadas pelos gestores relacionados com quais métodos de contabilidade, dentre alternativas existentes (Teoria das Escolhas Contábeis), (iii) julgamentos e estimativas feitas pelos gestores, a fim de implementar o método escolhido (TEETS, 2002). Desse modo, esse estudo irá investigar o efeito dessas decisões sobre a qualidade da informação.

Nesse sentido, a normatização visa definir a linguagem contábil que a gestão das empresas usará para informar seu desempenho para os provedores de capital e outros *stakeholders*, a um baixo custo e por meios confiáveis, permitindo à estes usuários distinguir as empresas com bom desempenho daquelas com mal desempenho (HEALY; WAHLEN, 1999).

Nos últimos anos acompanha-se a adesão dos países à um conjunto de normas com abrangência internacional, chamadas de IFRS, emitidas pelo IASB, que apresentam como proposta o fortalecimento da transparência e promoção de maior qualidade de informações.

No entanto, apesar de a qualidade da informação contábil ser tratada em muitos trabalhos, não há uma definição uniforme das dimensões contempladas nesse conceito. Barth, Landsman e Lang (2008) definem a qualidade da informação contábil como a capacidade desta em refletir a posição econômica e o desempenho de uma empresa, chamando a atenção, conforme Verleun, et al. (2011), principalmente, para a relevância das informações financeiras fornecidas e, conforme Penman e Zhang (2002) e Watts (2003), outras definições enfatizam a confiabilidade da informação financeira. Assim, de acordo com as definições recorrentes, uma informação contábil de qualidade superior deve beneficiar os investidores e outras partes interessadas, protegendo-os contra o comportamento oportunista da administração (UMOBOG; AKANI, 2015).

Segundo Healy e Wahlen (1999) as normas direcionam a produção de informações de qualidade ao passo que possibilitam as demonstrações retratarem de forma eficaz diferenças

nas posições econômicas e financeiras da entidade, assim como relata de forma tempestiva e confiável o seu desempenho. Nesse sentido, os autores pontuam que é esperado que os organismos de normatização considerem conflitos entre relevância e confiabilidade quando se deparem em tratamentos alternativos, uma vez que normas que superenfaticam a confiabilidade, ao se primar pela verificabilidade, podem acarretar em informações menos relevantes e menos oportunas, por outro lado as normas que superenfaticam a relevância e a tempestividade, procurando antecipar cenários, sem o devido respaldo da confiabilidade, incorre-se em informações mais subjetivas que passam a impactar negativamente na confiança atribuída pelos usuários aos números reportados.

Nesse contexto cabe esclarecer ainda que as IFRS foram criticadas tanto pela flexibilidade (maior número de escolhas contábeis) que proporcionam, como pela introdução do valor justo na mensuração de elementos patrimoniais (MULLER; RIEDL; SELLHORN, 2008). O valor justo, como alternativa de mensuração, fomenta inúmeras discussões que se pautam no fato de ao passo que aumenta a relevância das informações, acarreta em perda de confiabilidade, uma vez que está envolvida uma dose de subjetivismo na sua mensuração, além do fato de haver questionamentos sobre a “justiça” dessa forma de mensuração, como a discussão levantada por Lustosa (2017).

Christensen e Nikolaev (2013) comentam que o movimento em direção às mensurações de ativos ao valor justo, por parte dos organismos de normatização, sugerem que a solução eficiente passou para o lado da relevância no *trade-off* “relevância *versus* confiabilidade”, permitindo inferir que os benefícios da relevância do valor justo superam o custo da menor confiabilidade. Esses autores reforçam essa ideia trazendo um posicionamento do L. Todd Johnson, gerente sênior de projetos do FASB, em que o mesmo reitera que o valor justo se apresenta como mais relevante que o custo histórico, por refletir melhor a situação financeira das entidades, facilitando a avaliação de desempenho e na predição de eventos futuros, e que o FASB não aceitava a ideia de que a confiabilidade deveria sobrepor relevância nas mensurações.

Kothari et al. (2010) abordam outro *trade-off*, ligado à qualidade da informação contábil, que deve ser levado em consideração no processo de normatização: a procura de uma medida de desempenho periódica que seja confiável e as informações financeiras relevantes para a avaliação. Esse *trade-off* deve-se ao estabelecimento, por parte do normatizador, de um conjunto de informações para propósito geral, dada a incapacidade de atender igualmente às

necessidades informacionais de todos os usuários, implicando em outros conflitos, além daquele entre relevância e confiabilidade, como a necessidade por parte dos investidores de demonstrações livres de conservadorismo, ao contrário do que necessitam os acionistas e os detentores de dívidas.

Nesse sentido, após algumas alterações em sua estrutura conceitual, o IASB (2010) apresentou as características qualitativas da informação contábil como sendo a relevância e a representação fidedigna (confiabilidade) na categoria de características fundamentais e a tempestividade, verificabilidade, comparabilidade e compreensibilidade como características de melhorias. Segundo Antunes (2014) essa divisão apresentada demonstra que as características de melhoria são responsáveis por um incremento na qualidade, mas que sua ausência não impede o atingimento do objetivo da informação contábil, que é fornecer informações que sejam úteis para investidores e credores, atuais e em potencial, a fim de tomarem decisões econômicas e melhor alocarem seus recursos.

De modo geral, a qualidade da informação contábil está relacionada com a utilidade desta para seus usuários e que, segundo Dechow, Ge e Schrand (2010), pode ser observada como um conjunto de atributos, no sentido amplo, do qual fazem parte a persistência, o conservadorismo, o gerenciamento de resultados, a qualidade dos *Accruals*, transparência, nível de *disclosure*, entre outros.

Os atributos da informação contábil passaram a ser analisados empiricamente após os trabalhos seminiais de Ball e Brown (1968) e Beaver (1968) e ganhando propulsão na década de 90 com os trabalhos de Jones (1991), Basu (1997), Ohlson (1995), Amir e Lev (1996) e Dechow; Dichev (2002) que propuseram modelos econométricos com essa finalidade. Os modelos propostos por esses autores objetivavam mensurar o gerenciamento de resultados, oportunidade, conservadorismo, relevância e poder preditivo dos *Accruals*, respectivamente, sendo utilizados até hoje em estudos que objetivam analisar a qualidade dos números contábeis.

No que tange à qualidade do lucro, Gaio (2010) segmenta o estudo dos atributos em 4 blocos: 1 - Baseada na relação entre *Accruals* e fluxos de caixa - qualidade dos *Accruals*; 2 - Baseadas na propriedade de séries temporais do lucros - a persistência, a previsibilidade e a suavidade; 3 – Baseado na utilidade do lucro - relevância e confiabilidade; e 4 – Baseada na proximidade do Lucro Contábil do Lucro Econômico - oportunidade e conservadorismo.

Outra segmentação dos atributos, conforme Francis, LaFond, Olsson e Schipper (2004), ocorrem em dois grupos:

1. Atributos contábeis - Qualidade dos *Accruals*, persistência, previsibilidade e suavidade, os quais são mensurados usando apenas a informação contábil e assume que a função do lucro é alocar fluxos de caixa aos períodos corretamente utilizando-se dos *Accruals*. Sob esse segmento, lucros de alta qualidade são aqueles que são mais efetivos na alocação dos fluxos de caixa.
2. Atributos de mercado - *Value Relevance*, oportunidade e conservadorismo, os quais são mensurados usando tanto dados contábeis, quanto dados de mercado e assume que a função dos lucros é refletir ganhos econômicos. Sob esse segmento, lucros de alta qualidade são aqueles que se aproximam do retorno (*proxy* para ganhos econômicos)

De modo geral, lucros de alta qualidade são aqueles que são sustentáveis, previsíveis, suaves, não gerenciados, operacionais ou aqueles que correspondem aos fluxos de caixa (GAIO, 2010; ŠODAN, 2015).

2.2.1 *Accruals Discricionários*

A discricionariedade contida em algumas normas, sobretudo no sentido de demanda por estimativas, pode resultar tanto na comunicação para os usuários externos de informações relevantes, reduzindo assimetria informacional, como pode ser utilizada de maneira oportunista, que é tratado pela literatura como sendo Gerenciamento de Resultados. Desse modo, o gerenciamento de resultados relaciona-se com a representação fiel dos eventos contábeis que, por sua vez, trata-se da característica qualitativa fundamental nos moldes do IASB.

Gerenciamento de resultados é um termo usado frequentemente para descrever uma situação onde o gestor, que é responsável pela elaboração e apresentação das demonstrações financeiras, tem mais informações do que outras partes interessadas e utiliza essa vantagem com propósitos específicos para que a empresa apresente um desempenho predeterminado alinhado com algum propósito.

Assim, conforme Stolowy e Breton (2004), a gestão faz uso da discricionariedade normativa, ou seja, das escolhas contábeis, para projetar transações de forma a afetar as possibilidades de

transferência de riqueza entre a empresa e a sociedade (custos políticos), os investidores (custo de capital) ou gestores (planos de remuneração).

O estudo das práticas de gerenciamento de resultados tem o papel de fornecer, entre outros aspectos, *feedback* para os organismos de normatização, ao passo que, conforme Healy e Wahlen (1999), estes se interessam por evidências relacionadas à magnitude e frequência, *Accruals* específicos e métodos contábeis utilizados, motivos e quaisquer efeitos decorrentes do exercício de tal prática sob a alocação de recursos na economia.

Para fins desse trabalho, considera-se o gerenciamento de resultados via *Accruals* que, segundo Martinez (2001), são diferenças temporais e que refletem alteração intencional e não fraudulenta por motivações particulares, ou seja, práticas em conformidade com as normas, mas que comprometem a representação fidedigna face ao atendimento de propósitos específicos. Desse modo, se as empresas usam *Accruals* para gerenciar resultados, a variabilidade do lucro líquido deve ser menor que a variabilidade dos fluxos de caixa operacionais (CHEN, 2011).

Dechow (1994) comenta que, apesar dos *Accruals* terem o papel fundamental de melhorar a capacidade do lucro em refletir o desempenho da empresa, quanto menor for a sua proporção no resultado, maior é a qualidade do lucro, isso porque uma grande magnitude de *Accruals* implica em maiores margens para manipulação do resultado.

Segundo Dechow et al. (2010), os *Accruals* normais (não discricionários) captam os ajustes que refletem o desempenho fundamental, enquanto que os *Accruals* anormais (discricionários) visam captar distorções decorrentes do sistema de mensuração imperfeito, podendo ser utilizado para gerenciamento de resultado. Desse modo, assumindo que o constructo para modelagem de *accrual* consegue identificar corretamente os *Accruals* normais, o ruído do constructo, que representa os *Accruals* anormais, é de qualidade inferior.

Segundo Paulo (2007) a utilização de *Accruals* discricionários implica em ativos líquidos que não refletem, temporariamente, a realidade econômica da empresa.

Chen (2011) explica que, devido à volatilidade proporcionada por mensurações pelo valor justo, os gestores de empresas do setor de imóveis na China podem gerenciar resultados, especialmente em um contexto de rápido crescimento e de alta no preços no mercado imobiliário daquele país. Ramanna e Watts (2012) descobriram que as estimativas de valor justo permitem o gerenciamento de resultados, especialmente quando se utilizam estimativas

menos verificáveis (ALARYAN; HAYJA; MAHMOUDALRABEI, 2014). Dessa forma, espera-se que as empresas que adotaram o valor justo apresentem maior gerenciamento de resultados e, conseqüentemente, informações contábeis de menor qualidade.

Pesquisas foram realizadas nesse sentido (conforme detalhadas no tópico 2.5 *Estudos Anteriores*) e encontraram que as empresas do setor imobiliário que optaram pelo valor justo são mais propensas a gerenciar resultado (CHEN, 2011; TAPLIN; YUAN; BROWN, 2014); que a discricionariedade na mensuração do valor justo aumenta a probabilidade de gerenciamento de resultados e afeta negativamente a confiabilidade do lucro (FARGHER; ZHANG, 2014); que o valor justo baseado em *inputs* de nível 3 permite o gerenciamento de resultado e reduz a qualidade do lucro (ŠODAN, 2015); e que o modelo do valor justo é escolhido com mais frequência por empresas que gerenciam resultados e que se utilizam de ganhos e perdas não realizados, decorrentes da avaliação ao valor justo, para alisamento de resultados e para atender expectativas dos analistas (CHEN et al., 2015).

Portanto, dado o reconhecimento de ganhos/perdas não realizadas decorrentes das avaliações pelo valor justo das PPIs, aliado ao fato da inexistência de mercados ativos que forneçam *inputs* objetivos (nível 1 da hierarquia do valor justo), incorrendo em valores sujeitos à maior discricionariedade do gestor, levanta-se a seguinte hipótese:

H₁: No caso brasileiro, as empresas que optaram pelo valor justo para mensuração das PPIs apresentam maior magnitude de Accruals discricionários.

2.2.2 Conservadorismo e Oportunidade

O conservadorismo foi definido por Watts (2003) como sendo o reconhecimento de ganhos e perdas com um certo grau de diferença quanto a verificabilidade exigida para tal. Dessa forma, segundo Basu (1997), tem-se um resultado que reflete com maior rapidez os eventos econômicos desfavoráveis em detrimento daqueles favoráveis, o que, como consequência, conduz a apresentação de diferenças entre os períodos, tanto na oportunidade (*timeless*) quanto na persistência dos resultados (*persistence of earnings*). Tal comportamento seria uma tendência dos contadores que exigem maior verificabilidade no reconhecimento de boas notícias, motivado por demandas relacionadas à assimetria entre as partes contratantes e a firma.

Por essa razão, ao conservadorismo é atribuído a função de limitar a discricionariedade gerencial, protegendo os *outsiders*, reduzindo os custos de agências e atuando como mecanismo de governança com efeito positivo sobre o capital próprio e os detentores de dívidas (LAFOND; ROYCHOWDHURY, 2008; LARA; OSMA; PENALVA, 2011; SHUTO; TAKADA, 2010; WATTS, 2003).

Ball, Kothari e Robin (2000) apontam o conservadorismo como sendo uma das principais dimensões da qualidade da informação contábil, juntamente com a oportunidade, em que o primeiro está ligado à decisões acerca do momento em que os ganhos e perdas são reconhecidos, ao passo que a oportunidade diz respeito à velocidade com que o resultado contábil de um período incorpora o retorno econômico.

Watts (2003) e Ball e Shivakumar (2005) também consideram o conservadorismo como um importante atributo da informação contábil, responsável pela redução de custos de agência, além de conferir maior segurança aos usuários, uma vez que, segundo Hellman (2008), está ligado à exigência de confiabilidade na divulgação de eventos. Esse atributo foi objeto de algumas pesquisas que servem de referência até hoje sobre o assunto (AHMED; MORTON; SCHAEFER, 2000; BALL; KOTHARI; ROBIN, 2000; BALL; SHIVAKUMAR, 2005; BASU, 1997).

Com relação às consequências do conservadorismo, Dechow et al. (2010) expõem que a persistência dos resultados conservadores torna-os *inputs* mais confiáveis para os modelos de avaliação, sendo de maior qualidade do que resultados menos persistentes.

Antunes (2014) ressalta ainda que o conservadorismo pode ser observado também quando se relaciona o resultado contábil de um período com aquele do período anterior, observando a reversão deste. Dada a existência de conservadorismo assimétrico, tem-se perdas reconhecidas com menor rigor de verificabilidade, podendo estas serem revertidas em períodos seguintes. Os ganhos, ao contrário, tendem a serem reconhecidos quando maior for a certeza de sua realização, dando ao mesmo caráter persistente e, conseqüentemente, não reversível na mesma frequência que as perdas. Enquanto isso, segundo Paulo, Antunes e Formigoni (2008), os preços das ações refletem tanto as boas como as más notícias contemporaneamente.

O fato de lucros conservadores não incluírem tempestivamente ganhos não realizados, ao passo que o mercado reflete tanto as boas como as más notícias, assumido certa eficiência do mercado, pode-se inferir que resultados conservadores podem incorrer em baixo *Value Relevance*.

Ruch e Taylor (2015), ao realizarem uma revisão na literatura que examina os efeitos do conservadorismo contábil nas demonstrações financeiras, encontram que o conservadorismo alivia a assimetria de informação, reduz o custo da dívida do capital, torna a remuneração dos executivos mais sensível ao lucro contábil e induz à gestão a tomar decisões de investimento de maneira mais eficiente, indicando que o conservadorismo pode ser benéfico quando visto da perspectiva de contratação. Por outro lado, o conservadorismo reduz persistência e previsibilidade de ganhos, facilita o gerenciamento de resultados, reduz a precisão das previsões dos analistas, e pode reduzir o *Value Relevance* dos lucros, o que indica que o conservadorismo pode ser prejudicial quando visto da perspectiva de avaliação (RUCH; TAYLOR, 2015). Os autores concluem que as evidências parecem indicar que o conservadorismo contábil tem efeitos mais negativos sobre a qualidade dos lucros do que efeitos positivos.

Fazendo uma relação entre conservadorismo e mensuração de ativos, Badia et al. (2017) comentam que as mensurações de valor justo são incompatíveis com a premissa do reconhecimento assimétrico uma vez que devem ser imparciais, incorporando simetricamente ganhos e perdas não realizados. Por outro lado, as mensurações ao custo histórico, via perdas por *impairment*, requerem o conservadorismo condicional.

Shivakumar (2013) ao fazer um paralelo entre mensurações ao valor justo e o conservadorismo aponta que ambos visam fornecer informações oportunas sobre demonstrações financeiras. No entanto, sob relatórios conservadores, os gestores têm maior discricionabilidade no reconhecimento de perdas, podendo utilizá-la de modo a informar números mais atrativos, e é nesse ponto em que se observa os efeitos positivos do valor justo, ao passo que esse limita essa discricionabilidade. Neste contexto, Pinto e Pais (2015) ressaltam que uma mudança do custo histórico para o valor justo pode ser útil para as partes contratantes, pois reduzirá a vantagem informacional dos gestores e, conseqüentemente, aumentará a qualidade e a confiabilidade das demonstrações financeiras para esse fim.

Não se pode deixar de considerar que, apesar de conter o otimismo dos gestores com relação à ganhos futuros e à geração de falsas expectativas, o conservadorismo excessivo prejudica diretamente a representação fidedigna dos números contábeis. Nesse sentido, as mensurações ao valor justo compreendem tanto o reconhecimento oportuno de perdas econômicas como de ganhos, implicando, por sua vez, menor nível de conservadorismo e menos reconhecimento assimétrico de perdas em relação a lucros (BALL; SHIVAKUMAR, 2005; BASU, 1997).

Há que considerar que mensurações ao valor justo em um contexto em que não estão disponíveis preços para ativos idênticos, dada a falta de negociação destes em mercado líquido, passa a incorporar maior subjetividade, prejudicando a sua imparcialidade, no sentido de incorporar simetricamente ganhos e perdas não realizados (BADIA et al., 2017).

Outra observação pertinente feita por Badia et al. (2017), no tocante a mensuração de ativos ao valor justo em mercados ilíquidos, por meio dos níveis 2 e 3 da hierarquia do valor justo, é que as empresas que se enquadram nesse contexto passam a adotar maior conservadorismo condicional na tentativa de atenuar o desconto dado pelos investidores às mensurações de valor justo de baixo nível (mais subjetivas).

Nessa mesma linha, Watts (2003) comenta que para ativos não financeiros as mensurações ao valor justo implicam em discricionariedade excessiva, dada a utilização das avaliações *mark-to-model* que dependem essencialmente de projeções não verificáveis. Benston (2008) ratifica o posicionamento de Watts (2003) no sentido de que os problemas de implementação, quando inexistente mercado líquido, facilita a manipulação gerencial que, segundo Aboody, Barth e Kasznik (1999), acontece por meio da escolha estratégica dos parâmetros nos modelos de avaliação.

Sobre o contexto apresentado, pesquisas se dedicaram a estudar a relação do modelo de mensuração e o conservadorismo (conforme detalhadas no tópico 2.5 *Estudos Anteriores*), não encontraram evidências de práticas conservadoras após a adoção do valor justo para ativos biológicos (BRITTO, 2014); que as empresas com maior exposição ao valor justo possuem menor nível de conservadorismo (ŠODAN, 2015); que em períodos de crise econômica, as mensurações ao valor justo tendem a reduzir a discricionariedade do gestor em atrasar o reconhecimento de perdas, fazendo com que as medidas de custo histórico sejam mais conservadoras (PINTO; PAIS, 2015), e que que empresas cujas mensurações ao valor justo utilizaram com maior frequência *inputs* do nível 3 apresentaram maior conservadorismo, se comparados aos demais níveis, e uma razão apresentada para isso seria a intenção de atenuar as preocupações sobre consequências adversas não intencionais dos requisitos contábeis de valor justo (BADIA et al., 2017), como a baixa confiabilidade.

Desse modo, mesmo sendo o valor justo incompatível com o conservadorismo, diante da inexistência de mercados ativos, é esperado que as empresas reportem essas mensurações de forma conservadora objetivando atenuar o desconto por parte de investidores, face à baixa

confiabilidade de mensurações ao valor justo de baixo nível, utilizando-se da discricionariedade em torno do processo de mensurações, potencialmente atenuando as preocupações sobre as consequências adversas não intencionais dos requisitos contábeis de valor justo (Badia et al.; 2017), levanta-se a seguinte hipótese:

H₂: No caso brasileiro, as empresas que optaram pelo valor justo para mensuração das PPIs apresentam resultados mais conservadores.

2.2.3 Relevância e Confiabilidade

Quando se avalia a qualidade da informação contábil a partir de escolhas contábeis relacionadas ao modelo de mensuração, segundo, Verleun et al. (2011), o *trade-off* atribuído à elas é algo visível, já que algumas medidas se concentram mais na relevância enquanto outras se concentram mais na confiabilidade. Os autores admitem que, embora estes conceitos sejam colocados como contraditórios, não necessariamente um aumento na relevância seja mutuamente excludente à um aumento na confiabilidade.

Sobre esses dois atributos, Barth, Beaver e Landsman (2001) esclarecem que eles são avaliados por meio de estudos de *Value Relevance* no que tange à diferenças entre alternativas contábeis. A relevância está relacionada a capacidade da informação em "... fazer diferença nas decisões que possam ser tomada pelos usuários (...) mesmo no caso destes decidirem não a levar em consideração, ou já tiver tomado ciência de sua existência por outras fontes" (CPC, 2011, p.15), podendo ser inferida a partir da associação dos números contábeis com valores de mercado de modo que, quanto maior a associação apresentada por uma alternativa contábil, maior sua capacidade de predição de valores futuros de mercado, sendo, portanto, a alternativa mais relevante e, ao mesmo tempo, se esta variável foi utilizada é porque um certo grau de confiabilidade também é estabelecido (BARTH, 2000; BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001).

A relevância, pois, representa uma qualidade necessária para a aplicação em todos os ambientes, inclusive para os mercados emergentes que estão ainda no processo de melhoria das suas práticas contábeis (AHMAD; ALADWAN, 2015).

No que tange especificamente à decisão delegada aos gestores, sobre decidir entre reconhecer as PPIs no Balanço Patrimonial pelo seu valor justo ou manter pelo custo histórico, acontece

uma peculiaridade no sentido de que, independente da escolha, o valor justo sempre está disponível aos usuários, seja no Balanço, seja em notas explicativas, dado que o CPC 28 (IAS 40) exige que as PPIs reconhecidas pelo custo histórico tenham seu valor justo divulgado em notas explicativas.

Desse modo, dado que ambas as escolhas compartilham uma base comum de mensuração – valor justo – e contém o mesmo conteúdo informacional, não existiria, em tese, diferenças entre o *Value Relevance* (ISRAELI, 2015), exceto pela diferença de confiabilidade ou custos de processamento de informações (BRATTEN; CHOUDHARY; SCHIPPER, 2013; MULLER; RIEDL; SELLHORN, 2015; SCHIPPER, 2007).

Pesquisas que se dedicaram a investigar esse diferencial de *Value Relevance* entre informações divulgadas e reconhecidas encontraram que os itens que são apenas divulgados em notas explicativas recebem um desconto na precificação. Entre as potenciais explicações para esse desconto estão a baixa confiabilidade atribuída aos números divulgados e os custos do processamento de informações percebidos pelos participantes do mercado que, por sua vez, variam conforme o ambiente informacional e a qualidade das informações contábeis da empresa (MULLER; RIEDL; SELLHORN, 2015).

Muller et al. (2015) comentam que, se o mercado capta integralmente a economia subjacente das empresas e seus valores contábeis refletem um grau equivalente de erros de medição, não há razões para esperar divergências entre o *Value Relevance* de empresas que optaram pelo reconhecimento do valor justo das PPIs e aquelas que optaram pela divulgação desse valor. No entanto, se o preço das ações não conseguem captar toda a informação disponível ou se os erros de mensuração das empresas que optaram pela divulgação forem maiores, espera-se menor *Value Relevance* para os números destas. Desse modo, o menor *Value Relevance* para empresas que optaram pelo custo reflete baixo conteúdo informacional dos números ou ineficiência do ambiente informacional.

Ainda nesse sentido, o fato de uma empresa optar pelo reconhecimento de um item ao valor justo passa o sinal para o mercado de que à este foi dispensado um processo de mensuração com maior precisão ou menor preconceito do que seria dispensado à um item divulgado, seja porque os gestores consideram como mais importantes ou porque recebem maior escrutínio dos auditores, o que é visto pelo mercado de forma mais confiável. Da mesma forma, ainda que os atributos informativos dos números divulgados e reconhecidos sejam em média iguais, a

resposta diferente dos investidores pode ser justificada pela forma como estes processam a informação, uma vez que tendem a confiar mais em valores reconhecidos devido a sua acessibilidade e ao menor esforço demandando para sua utilização, minimizando os custos de processamento da informação, isso porque os itens divulgados tendem a exigir maior esforço ou recursos cognitivos para o seu entendimento (MICHELS, 2017).

Michels (2017) esclarece que a diferença de confiabilidade atribuída pelos investidores aos números reconhecidos pode ser justificada ainda pelo tipo de empresa que exerce a escolha, por diferenças nas características das transações que demandam a escolha, ou por uma mudança na importância percebida de um item que até então era somente divulgado quando os normatizadores passam a exigir o seu reconhecimento.

Israeli (2015) encontrou evidências de que investidores precificam os valores divulgados para menos, sugerindo que os mesmos não percebem essa informação como equivalente aos números reconhecidos, reforçando que a escolha autorizada pelo CPC 28/IAS 40, mesmo não tendo implicações nos fluxos de caixa e nem da distribuição de dividendos, apresenta associação com as mudanças nos preços das ações (por exemplo, ABOODY, 1996; AHMED, KILIC; LOBO, 2006; ESPAHBODI, ESPAHBODI, REZAAE; TEHRANIAN, 2002). Da mesma forma, Michels (2017) conclui que os preços de mercado são mais sensíveis aos valores reconhecidos do que aos valores divulgados.

Similarmente, Muller et al. (2015) descobriram que as empresas que apenas divulgaram o valor justo das PPIs apresentaram menor associação com o seu respectivo valor de mercado do patrimônio em comparação com aquelas que usaram o valor justo para reconhecimento, sugerindo que o mercado aplica um desconto aos valores justos divulgados e cujo desconto é explicado tanto pela baixa confiabilidade quanto pelos altos custos de processamento de informações (representados pela presença de analistas), sendo que esses últimos exercem um efeito maior.

De modo geral, as evidências relacionadas ao assunto (conforme detalhadas no tópico 2.5 *Estudos Anteriores*), encontraram que a relevância dos ativos avaliados ao valor justo em empresas imobiliárias é menor que em empresas de investimento, sendo influenciada pelo grau de subjetividade no processo de avaliação (DANBOLT; REES, 2008); ao mesmo tempo em que estudos encontraram redução do *Value Relevance*, mesmo em mercados diferentes (CHEN, 2011; ŠODAN, 2015), outros encontraram aumento da associação com valores de mercado

(AHMAD; ALADWAN, 2015; ALADWAN; SAAYDAH, 2015; GONÇALVES, CONEGLIAM; CARMO, 2017; ISRAELI, 2015) e outros encontraram relevância, apesar de redução na confiabilidade (BATISTA; PAULO, 2017; MULLER; RIEDL; SELLHORN, 2015).

Percebe-se, então, que as evidências sobre a relevância e confiabilidade do valor justo das PPIs em comparação com o custo histórico desses ativos não convergem. No entanto, há que considerar ainda que, dada a natureza dos ativos que estão sob análise nessa pesquisa, conforme já discutido, a ausência de mercados líquidos e, conseqüentemente, a utilização de valor justo mais subjetivo, pode impactar negativamente na relevância e confiabilidade dos números reconhecidos ao valor justo (MARRA, 2016). Desse modo, levantou-se a seguinte hipótese:

H₃: No caso brasileiro, as empresas que optaram pelo valor justo para mensuração das PPIs apresentam números menos relevantes e pouco confiáveis

2.2.4 Persistência e Previsibilidade

Relacionadas às propriedades de séries temporais do lucro, a persistência e a preditividade são apontadas como características de lucros de alta qualidade (PENMAN; ZHANG, 2002) tornando-os sustentáveis (SCHIPPER; VINCENT, 2003), além de apresentar uma relação positiva com retornos (ALZOUBI; SELAMAT, 2013).

A persistência é definida em termos de autocorrelação dos lucros, independente da magnitude e sinal das inovações (LIPE, 1990), capturando a extensão em que a inovação do período se torna um elemento estável da série temporal do lucro, estando associada à maiores respostas dos investidores aos lucros reportados (KORMENDI; LIPE, 1987). Tal atributo está associado com o conceito de estabilidade, sustentabilidade e recorrência dos lucros por meio do tempo, podendo ser definido ainda como o comportamento sistemático dos lucros, de modo que lucros persistentes são vistos como desejáveis porque são recorrentes (FRANCIS et al., 2004), sendo útil ao processo de avaliação (SCHIPPER; VINCENT, 2003).

No que tange à previsibilidade (ou preditividade) do lucro tem-se que é a capacidade dos ganhos em se explicar (LIPE, 1990), de modo que lucros passados consigam prever lucros futuros, sendo inversamente proporcional às variações das inovações do lucro e, assim como a persistência, está associada à lucros de alta qualidade e à utilidade da informação contábil ao

processo decisório, sendo específica de cada usuário (SCHIPPER; VINCENT, 2003). A previsibilidade é definida, no sentido econômico, em termos de um baixo nível de volatilidade dos lucros (BRICKER et al., 1995), uma vez que lucros mais suaves tendem a ser mais persistentes e, portanto, mais previsíveis (BARTH, 2004).

Schipper e Vincent (2003) esclarecem que a persistência e a previsibilidade são desconectadas da representação fidedigna por duas razões: tanto por razões relacionadas às normas contábeis (escolhas contábeis) quanto do modelo de negócio da entidade e ambiente operacional; e na presença de algum ativo/passivo cujo valor econômico siga um processo aleatório (*Randon walk*) que, portanto, seguirá um processo de ruído branco que não exibe persistência. Ainda segundo os autores, para os casos apresentados, sob o pressuposto da neutralidade (representação fidedigna), a falta de persistência (e previsibilidade) dos lucros seria inerente, de modo que esses atributos só seriam alcançados mediante intervenções gerenciais no processo, ainda que considerando a discricionariedade permitida pelas normas, ou seja, mediante gerenciamento de resultados por *Accruals*.

No entanto, a fraca associação entre *Value Relevance* e previsibilidade, encontrada por Francis et al. (2004), é justificada pelo fato dessas dimensões da qualidade, conforme já explicitado, contemplarem diferentes aspectos do lucro, o que impede a utilização dos mesmos de forma intercambiável. Assim, mesmo as surpresas no resultado reduzindo a previsibilidade, acabam por ser relevantes, uma vez que são responsáveis pela condução das reações do mercado (BARTOV; GIVOLY; HAYN, 2002) e precisam ser consideradas.

Em estudos que decompõem o lucro em seus componentes, *Accruals* e fluxos de caixa, os *Accruals* extremos envolvem baixa qualidade dos lucros, uma vez que correspondem a um componente menos persistente dos lucros (DECHOW; DICHEV, 2002). Assim, lucros de alta qualidade são aqueles apoiados por fluxos de caixa passados, presentes ou futuros (DECHOW; DICHEV, 2002; SLOAN, 1996). Por essa razão, estudos prévios que investigaram a capacidade preditiva dos lucros foram motivados pela suposição de que a previsão dos fluxos de caixa é útil como entrada para modelos de avaliação patrimonial (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010).

Segundo Gebhardt, Lee e Swaminathan (2001) a previsibilidade, seja dos lucros ou dos fluxos de caixa, permite aos gestores antecipar problemas financeiros, ajustar estoques, negociar financiamentos, ajustar recursos e até mesmo exercer julgamento em relatórios financeiros. Os

autores ainda relatam que empresas com erros de previsão menores estão sujeitas a custos implícitos de capital também menores.

Com relação as mensurações ao valor justo e cujas alterações no valor são reconhecidas no resultado do período, como é o caso investigado nesse estudo, Šodan (2015) comenta que os valores mudarão mais de período-a-período do que em sistema baseado mais no custo histórico, o que adiciona ao resultado elementos surpresas que tendem a reduzir a preditividade do lucro. Além disso, erros de mensuração e vieses gerenciais embutidos no valor justo podem inibir sua capacidade preditiva (LANDSMAN, 2007), de modo que essa capacidade pode ser aprimorada quando o valor justo puder ser mensurado de forma confiável.

Sodan (2015) comenta que as mensurações de ativos ao valor justo, se medida confiável, mesmo aquelas obtidas mediante estimativas (nível 3 da hierarquia do valor justo), refletem nas mudanças do desempenho futuro e tem capacidade preditiva de futuras realizações de fluxo de caixa. Desse modo, uma alternativa para avaliar a utilidade das informações ao valor justo, além da associação dos números contábeis com valor de mercado, seria examinar diretamente a sua associação com fluxos de caixa futuros e lucros futuros.

Nesse sentido, evidências empíricas mais uma vez não convergem. Enquanto Chen, Sommers e Taylor (2006), ao testarem o poder preditivo de lucros obtidos a partir de ativos avaliados ao valor justo, encontraram uma redução na capacidade do mesmo prever fluxos de caixa futuro, e Šodan (2015) relata que uma série de estudos encontraram evidências de que as alterações do valor justo reconhecidas no lucro líquido são transitórias e não aumentam a capacidade preditiva do lucro, Bratten, Choudhary e Schipper (2013) encontraram que mensurações confiáveis do valor justo aumentam o valor preditivo dos lucros, mesmo durante crises financeiras, e Aboody, Barth e Kasznik (1999) encontraram que as mensurações ao valor justo de ativos fixos se relacionam significativamente com as mudanças no lucro operacional futuro e no fluxo de caixa operacional futuro.

De modo geral, as evidencias relacionadas à persistência e previsibilidade dos resultados com ganhos/perdas não realizados oriundos da avaliação de PPIs ao valor justo são escassas (conforme detalhadas no tópico 2.5 *Estudos Anteriores*), em que apenas o estudo de Bandyopadhyay, Chen, e Wolfe (2017), ao examinar a capacidade dos ajustes das PPIs ao valor justo em prever os fluxos de caixas futuros, encontrou que empresas que apresentaram maior nível de conservadorismo anteriormente à adoção das IFRS, por razões de contratação eficiente,

apresentam ajustes ao valor justo mais preditivos de fluxos de caixa futuros, denotando menor propensão de manipular esses ajustes de forma oportunista.

No entanto, as discussões apresentadas apontam para um aumento de surpresas no resultado contábil oriundas das avaliações ao valor justo que pode vir a prejudicar os atributos da persistência e previsibilidade (CHEN; SOMMERS; TAYLOR, 2006; ŠODAN, 2015), exceto se estas mensurações forem confiáveis (BRATTEN; CAUSHOLLI; KHAN, 2016; LANDSMAN, 2007) e, conforme Barth e Landsman (1995), quando se trata de ativos não financeiros, o valor justo pode não ser estimado com o mesmo grau de confiabilidade quanto os ativos financeiros, para os quais há mercado ativo prontamente disponível, o que pode impactar negativamente o valor preditivo do lucro sujeito à tais variações. Desse modo, levantou-se a seguinte hipótese:

H₄: No caso brasileiro, as empresas que optaram pelo valor justo para mensuração das PPIs apresentam lucros menos persistentes e menos previsíveis.

2.2.5 Volatilidade ou Suavidade

Assim como persistência e previsibilidade, a volatilidade (ou suavidade) é um atributo do lucro baseado na sua propriedade de séries temporais, supondo-se, dessa forma, que lucros menos voláteis (ou mais suaves) são mais previsíveis e persistentes, sendo visto por analistas financeiros e investidores como um atributo desejável do lucro, uma vez que a volatilidade é muitas vezes ligada ao risco (GAIO, 2010; ŠODAN, 2015).

Francis et al. (2004) afirmam que os ganhos suaves, sem itens especiais ou itens não-recorrentes, apresentam maior qualidade, mais uma vez observando a relação dos lucros suaves com persistência e previsibilidade. Segundo Gaio (2010) a suavidade do lucro é tipicamente vista como um atributo desejável e analistas financeiros e investidores veem a volatilidade dos lucros como um atributo indesejável, indicando baixa qualidade.

Devido ao fato de volatilidade nos lucros ser ligada ao risco, Dickinson e Liedtke (2004) investigaram e encontraram relação entre o risco e o custo do capital, uma vez que lucros mais voláteis dificultam a previsão de resultados futuros e o fornecimento de informações prospectivas para os investidores.

Considerando que o lucro é frequentemente sujeito à manipulação, os atributos da persistência e previsibilidade, na visão de Dechow e Schrand (2004), não são suficientes para inferir sobre a qualidade dos lucros, isso porque os gestores, motivados pela preferência de investidores e analistas por lucros com tal comportamento, podem ter agido no sentido de deixar os lucros mais previsíveis.

Baseado nessas propriedades, os gestores podem introduzir componentes transitórios (ou não recorrentes) de curto prazo nos lucros, com a tentativa de relatar lucros estáveis ou crescentes, sem oscilações, minimizando o risco percebido pelos investidores que passam a melhor avaliar as ações da empresa cujo lucro se comporta dessa maneira (AYRES, 1994), mesmo prejudicando a qualidade capturada pela persistência. Desse modo, o lucro artificialmente suavizado (*income smoothing*) constitui gerenciamento de resultados e não representa fidedignamente os aspectos econômicos subjacentes à entidade, passando a ser considerados como de qualidade inferior (LEUZ; NANDA; WYSOCKI, 2003).

Logo, com base no exposto, percebe-se duas visões distintas para lucros suaves. A primeira é que esse atributo do lucro pode ser produzido artificialmente, visando atenuar flutuações relevantes, o que implica em lucros de baixa qualidade dada à manipulação contábil visando encobrir um fluxo de caixa negativo (positivo) aumentando (diminuindo) os *Accruals* (BARTH; LANDSMAN; LANG, 2008). A segunda visão, oposta à primeira, tem-se a prática de suavização do lucro, de forma real, via decisões que afetam os fluxos de caixa e dissipam o valor da empresa, implicando, por sua vez, em lucros de maior qualidade (PERSAKIS; IATRIDIS, 2015).

Nesse sentido, segundo Gaio (2010), lucros suaves surgem como um resultado natural da contabilidade pelo regime de competência, uma vez que os *Accruals* estão ligados ao reconhecimento das transações econômicas, propiciando lucros de qualidade. No entanto, o uso de *Accruals* envolve julgamentos e estimativas que estão sujeitas a erros de mensuração, podendo serem utilizados de forma oportunista, comprometendo a representação fidedigna das transações econômicas e, portanto, a qualidade do lucro. A autora enfatiza, então, que o *trade-off* desses efeitos conflitantes é objeto de estudo da literatura de gerenciamento de resultado e foge ao espaço específico da volatilidade como característica de uma série temporal, tal qual constitui o foco aqui, por ora.

Em linhas gerais, a prática de suavização é utilizada para melhorar o desempenho econômico das empresas durante um determinado período e, segundo Francis et al. (2004), os gestores a utilizam, seja pelo consenso de maior preditividade, seja pelo fato de que resultados consistentemente positivos (persistentes) podem aumentar as expectativas dos fluxos de caixa por parte dos investidores, refletindo nos preços das ações.

No entanto, a suavização de lucros via artifícios, não se mostra persistente, uma vez que trata de uma prática que envolve realocação (seja de receitas ou despesas) entre exercícios e que só se aplica à curtos períodos, de modo que, no longo prazo, não se observa melhora no desempenho nem retornos extras obtidos por meio desse método de manipulação (MCINNIS, 2010).

Ante ao exposto, existe um amplo debate acerca da volatilidade de resultados que estão sob efeitos de mensurações ao valor justo, para o qual existem evidências de que estes são mais voláteis do que aqueles baseados no custo histórico (AL-KHADASH; ABDULLATIF, 2009; AL-YASEEN; AL-KHADASH, 2011; BARTH; LANDSMAN; WAHLEN, 1995; BERNARD; MERTON; PALEPU, 1995; HODDER; HOPKINS; WAHLEN, 2006; MAGNAN, 2009; PLANTIN; SAPRA; SHIN, 2008; YONETANI; KATSUO, 1998). Isso porque, considerando o valor justo em seu nível 3, baseado em modelos de precificação (*mark to model*), o aumento da volatilidade decorre do valor justo como valor presente de uma série de fluxos de caixa esperados, uma vez que qualquer ajuste subsequente nos parâmetros de estimativas será refletido no valor justo e, conseqüentemente, no resultado (ŠODAN, 2015).

O valor justo ainda apresenta, segundo (BARTH, 2004), três possíveis fontes de volatilidade: a volatilidade inerente, volatilidade do erro de estimação e a volatilidade de mensuração mista. A volatilidade inerente (ou econômica) está ligada às características dos elementos patrimoniais que são mensurados pelo valor justo, sendo, portanto, alheia ao processo contábil e extremamente dependentes do estado da economia e do desenvolvimento daquele mercado (AL-YASEEN; AL-KHADASH, 2011). A volatilidade de erro de estimação resulta de mensurações imperfeitas decorrentes da determinação incorreta dos parâmetros de estimativas e/ou sua respectiva subjetividade (*marking-to-model*), sendo possível minimizá-lo ao utilizar *inputs* do nível 1 da hierarquia do valor justo, por meio de preços obtidos em mercado ativo (*marking-to-market*). Por fim, a fonte de volatilidade "artificial" decorre de mensurações mistas que deriva do uso do valor justo para alguns elementos patrimoniais e do custo histórico para outros.

Nesse sentido, Barth et al. (1995) encontraram evidências de que, mesmo diante da volatilidade de resultados sob o efeito do valor justo sendo superior aquela de resultados a custo histórico, essa volatilidade incremental não é refletida nos preços das ações. Outra observação feita pelos autores é no sentido de que, quando o valor justo é obtido de forma confiável, o resultado tende a refletir a variabilidade dos lucros com maior precisão do que o custo histórico.

Segundo Ball (2006), a volatilidade pode ser considerada uma vantagem dos relatórios financeiros quando se refere à incorporação oportuna de novas informações, como, por exemplo, os ganhos/perdas não realizadas em decorrência das mensurações ao valor justo. No entanto, essa volatilidade passa a ser uma preocupação para os investidores e outros usuários quando reflete erros de estimação ou manipulação gerencial.

Alguns estudos empíricos (BARTH; LANDSMAN; WAHLEN, 1995; BERNARD; MERTON; PALEPU, 1995; HODDER; HOPKINS; WAHLEN, 2006; PLANTIN; SAPRA; SHIN, 2008; SUN; LIU; CAO, 2011) encontram evidências de aumento da volatilidade nos resultados em decorrência de contabilizações ao valor justo.

Quanto às evidências empíricas relacionadas à volatilidade dos lucros sujeitos à variações do valor justo nas PPIs, (conforme detalhadas no tópico 2.5 *Estudos Anteriores*), as mesmas apontam para um aumento significativo na volatilidade dos resultados com a inclusão dos ganhos/perdas não realizados decorrentes de mensurações ao valor justo, em comparação aos resultados de empresas que continuaram a mensurar as PPIs pelo custo histórico (AL-KHADASH; KHASAWNEH, 2014; AL-YASEEN; AL-KHADASH, 2011), mas que, ao mesmo tempo, desempenham um papel importante na explicação dos preços das ações e a inclusão deles nos lucros aumenta o poder explicativo incremental de lucros (AL-KHADASH; KHASAWNEH, 2014).

Desse modo, as variações do valor justo das PPIs, uma vez que devem ser incluídas no resultado do período em que elas são observadas, pode tornar o resultado das empresas que optaram pelo valor justo mais voláteis (ISRAELI, 2015), muito embora reflitam com mais fidedignidade os períodos de recuperação e recessão do mercado imobiliário (AL-KHADASH; KHASAWNEH, 2014), levando a formulação da seguinte hipótese:

H₅: No caso brasileiro, as empresas que optaram pelo valor justo para mensuração das PPIs apresentam lucros mais voláteis.

Cabe ressaltar que, para fins desse trabalho, considera-se suavidade como uma característica intrínseca do lucro que apresenta baixa volatilidade e não como prática de gerenciamento de resultado (suavização).

2.3 Mensuração de Ativos: Custo Histórico versus Valor justo

As necessidades dos usuários da informação contábil parecem impulsionar mudanças na forma como essas informações são produzidas. Nesse sentido, existem discussões a respeito da substituição de uma contabilização a custo histórico por contabilização ao valor justo e, conseqüentemente, observa-se esforços no âmbito normativo para reverter um possível declínio da relevância da informação financeira (FRANCIS; SCHIPPER, 1999; LEV; ZAROWIN, 1999; BARLEV; HADDAD, 2003) isso porque o uso do valor justo pode fornecer informações oportunas sobre as mudanças nas condições econômicas e pode servir como um aviso antecipado de condições adversas de mercado (FARGHER; ZHANG, 2014).

O valor justo e suas mudanças ao longo do tempo, quando reconhecidas nos relatórios financeiros, tem o potencial de fornecer *feedback* aos usuários da informação contábil, podendo confirmar ou corrigir as expectativas anteriores com base nas condições econômicas atuais e nas avaliações mais recentes, enquanto o custo histórico, como base de valor, permanece estático ao longo do tempo (a menos que seja maior que o valor recuperável) fornecendo *feedback* limitado aos usuários e perda na informatividade dos números contábeis, uma vez que os valores contábeis tradicionais diminuem sistematicamente ao longo do tempo, via depreciação, mesmo quando o ativo subjacente está se valorizando (HERRMANN; SAUDAGARAN; THOMAS, 2006) ratificando a importância de modelos de mensuração que considerem as especificidades dos ativos.

Enquanto isso, relatórios financeiros com números ao valor justo são resultantes da aplicação consistente de uma abordagem de avaliação ao longo do tempo, muito embora as condições mercadológicas que fornecem *inputs* para a obtenção do valor justo mudem, enquanto que o custo histórico resulta em uma mistura de métodos de avaliação e de valores obtidos em diferentes momentos no tempo, cuja representação de valor não necessariamente seja a mesma, consistindo em uma cesta de valores que variam de preços de transação recentes a antigos (HERRMANN; SAUDAGARAN; THOMAS, 2006) prejudicando decisões que se baseiam na comparabilidade.

Assim, a mudança do custo histórico para o valor justo é fundamentada pelo posicionamento de pesquisadores que defendem a obsolescência e irrelevância do custo histórico para a tomada de decisão, sobretudo durante períodos de inflação, a sua incapacidade de reconhecer ganhos não realizados em valores de ativos, e sua falta de comparabilidade (AHMAD; ALADWAN, 2015; AL-KHADASH; ABDULLATIF, 2009; AL-KHADASH; KHASAWNEH, 2014).

Acontece ainda que, segundo Barlev e Haddad (2003), o custo histórico se sustenta sobre a confiabilidade e conservadorismo e assim, como consequência, representa uma fonte de irrelevância, por omitir a verdadeira posição financeira e os resultados das operações de uma empresa, fornecendo um amplo espaço para a manipulação. Aliado a isso, o custo histórico, ao contrário do valor justo, apresenta apenas uma associação remota com valores de mercado o que permite o gerenciamento de resultados para esconder sua falta de realização real.

Outra dimensão comparativa entre valor justo e custo histórico diz respeito a neutralidade da medida. Assim, Barlev e Haddad (2003) observam que na preparação das demonstrações financeiras com base no custo histórico, os gestores têm um poder dominante sobre o processo, sendo capazes de gerenciar o resultado, enquanto isso, o valor justo reduz "a voz do gestor" a favor da "voz do mercado", isso em um cenário econômico de mercados perfeitos. No entanto, em uma situação mais realista, o valor justo de muitos itens contábeis não está bem definido (BARLEV; HADDAD, 2003).

Danbolt e Rees (2008) acreditam que o valor justo é consistentemente mais relevante do que o custo histórico e se posicionam a respeito de outra discussão pertinente ao assunto, a inclusão de ganhos não realizados na demonstração do resultado, ao passo que encontraram que essa relevância pode ser transmitida por meio de valores de ativos sem necessariamente ser incorporada ao resultado.

Algumas vantagens do valor justo, sintetizadas por Christensen e Nikolaev (2013), dizem respeito a possibilidade de permitir aos gestores transmitir as suas informações privadas sobre os valores dos ativos (ABOODY ET AL., 1999); melhorar a transparência, a comparabilidade e a oportunidade das informações contábeis (SCHIPPER, 2005); possui relevância superior, ao passo que reavaliações ascendentes têm uma associação positiva com os retornos de ações no mês da reavaliação (SHARPE; WALKER, 1975; STANDISH; UNG, 1982) além de associação com retornos a longo prazo, fluxos de caixa futuros e o valor de mercado (ABOODY; BARTH; KASZNIK, 1999; AMIR; HARRIS; VENUTI, 1993; BARTH; CLINCH, 1996; DANBOLT;

REES, 2008; EASTON; EDDEY; HARRIS, 1993), enquanto o custo histórico domina apenas a dimensão da confiabilidade (HERRMANN; SAUDAGARAN; THOMAS, 2006).

De forma geral, é apresentado que o custo histórico não reflete a situação da empresa no momento da elaboração das demonstrações financeiras e que o valor justo resulta em informações mais relevantes para os usuários das informações contábeis (MARTÍN; OSMA, 2009), aumenta a eficiência da gestão e diminui o conflito principal-agente, fornece informações que servem para avaliar potenciais pagamentos e o risco de inadimplência (BOSCH; ALIBERCH; GARCÍA-BLANDÓN, 2012).

Ao mesmo tempo que estudos apontam benefícios do valor justo em comparação ao custo histórico, Liang e Wen (2007) afirmam que a mudança de métodos contábeis em direção ao valor justo pode não ser benéfica e requer mais atenção e debates extensos. Isso porque um argumento contra a contabilidade pelo valor justo diz respeito a sua complexidade e a forma em que o mesmo é obtido, principalmente nos níveis 2 e 3, com a utilização de métodos subjetivos de previsões e estimativas discricionárias, podendo resultar em confusão para os tomadores de decisão, especialmente se essas mudanças de valores forem reconhecidas no resultado, na forma de ganhos e perdas não realizados que tendem a distorcer o lucro líquido.

As mensurações ao valor justo ainda recebem críticas por serem mais subjetivas, terem alto custo de obtenção, serem sujeitas à manipulação, aumentarem a volatilidade e a conseqüente imprevisibilidade dos valores de mercado, além de ser proposto como substituto do custo histórico, cuja utilização é consolidada e bem compreendida pelos usuários (AL-KHADASH; ABDULLATIF, 2009; AL-KHADASH; KHASAWNEH, 2014; EVANS, 2003).

Hodder et al. (2006) argumentam que a volatilidade de resultados obtidos após a mensuração de itens patrimoniais ao valor justo está relacionada a elementos de risco não capturadas pelo lucro líquido contábil mensurado pelo custo histórico e que esses riscos estão relacionados mais de perto com os preços do mercado de capitais

Outro aspecto a ser observado com relação à volatilidade dos resultados após a adoção do valor justo é que esse efeito é especialmente induzido por fatores econômicos fora do controle das empresas, como uma mudança nos preços de mercado dos ativos (BALL, 2006; JERMAKOWICZ; GORNIK-TOMASZEWSKI, 2006; RONEN, 2008; WHITTINGTON, 2008). Desse modo, a volatilidade é um dos principais argumentos contrários ao valor justo

(ENRIA et al., 2004) já que representa um forte condutor de custo de capital (FAMA, 1977; TAPLIN; YUAN; BROWN, 2014).

Alinhado com os pontos contrários à adoção do valor justo listados na literatura, Benston (2003) e Landsman (2007) concordam que, embora a mensuração ao valor justo seja teoricamente aplicável, está sujeita à discricionariedade gerencial, incorrendo em risco de se revelar enganosa por se basear nas expectativas que podem revelar-se falsa e cujo nível de informatividade pode ser afetada pela quantidade de erros de medição e fonte de estimativas (ALADWAN; SAAYDAH, 2015), inclusive Ramanna; Watts (2012) descobriram que as estimativas de valor justo, especialmente o nível 3, permitem o gerenciamento de resultados (ALARYAN; HAYJA; MAHMOUDALRABEI, 2014).

Tais impactos negativos aparentam ser mais evidentes quando o valor justo é utilizado para a mensuração de ativos de longa duração associados à ausência de mercados ativos (AHMAD; ALADWAN, 2015; PLANTIN; SAPRA; SHIN, 2008).

Apesar dos prós e contras sintetizados anteriormente percebe-se que as evidências e conclusões apontadas na literatura não convergem, por exemplo, enquanto Barlev e Haddad (2003) comentam que o valor justo diminui o conflito principal-agente, Christensen e Nikolaev (2013) comentam que o custo histórico é um mecanismo mais eficaz na redução dos custos de agência e complementam com evidências de que as empresas que utilizam o valor justo não obtiveram benefícios contratuais com a escolha (CAIRNS et al., 2011). Os defensores do valor justo argumentam que dar aos gestores maior discricionariedade na mensuração do valor justo irá transmitir informação mais relevante, enquanto que os opositores demonstram preocupação com o uso oportunista dessa discricionariedade afetando negativamente a confiabilidade dos números reportados (FARGHER; ZHANG, 2014).

Da mesma forma, enquanto Watts (2003) argumenta que a mensuração ao valor justo está sujeita a mais manipulação e, portanto, é uma medida mais pobre do que o custo histórico, Barlev e Haddad (2003) trazem o custo histórico como uma fonte de irrelevância e que obscurece o desempenho real da empresa, possibilitando a ocultação de informações e manipulação do resultado.

Enquanto criticam o valor justo pela falta de comprovação de sua utilidade, pela possibilidade de manipulação e menor confiabilidade, pela condução de decisões de investimento menos eficientes, indução de maior volatilidade, entre outras desvantagens (BALL, 2006; LIANG;

WEN, 2007; PLANTIN; SAPRA; SHIN, 2008; RAYMAN, 2007; RONEN, 2008; WATTS, 2003, 2006) há aqueles que defendem a melhora na qualidade da informação, em comparação ao custo histórico, na medida em que implica menor volatilidade, contribui para melhorar a eficiência da empresa, fornece sinais mais fortes de sofrimento financeiro, fornece informações mais relevantes e promove a transparência (BARLEV; HADDAD, 2003; BLECK; LIU, 2007; GIGLER; KANODIA; VENUGOPALAN, 2007).

As pesquisas que se propõem a estudar a qualidade dos números reportados com base no valor justo quase sempre se debruçam em torno do *trade-off* entre relevância e confiabilidade e se posicionam no sentido de que essas características dificilmente serão maximizadas igualmente (CHRISTENSEN; NIKOLAEV, 2013; KOTHARI; RAMANNA; SKINNER, 2010; VERLEUN et al., 2011). Assim, de um lado tem-se a confiabilidade, figurada como uma propriedade básica de mensuração e bem compreendida por parte dos usuários, do outro tem-se a relevância, característica específica por decisão/usuário e requer análise mais complexa (KADOUS; KOONCE; THAYER, 2012).

Nesse sentido encontra-se respaldo na Teoria da Substituição dos Atributos que considera que os indivíduos substituem, em sua avaliação, um atributo menos acessível por aquele mais acessível e, quando os usuários perceberem com desconfiança números contábeis, principalmente após mudança de prática (como, por exemplo, a substituição do custo histórico pelo valor justo), eles não irão tratá-los como sendo útil ou relevante (FARGHER; ZHANG, 2014).

Herrmann et al. (2006) comentam que para a mensuração de ativos não financeiros, mais especificamente relacionados ao Ativo Imobilizado, o valor justo é superior ao custo histórico em todas as outras características qualitativas (valor preditivo, valor de *feedback*, oportunidade, neutralidade, comparabilidade e consistência), exceto a verificabilidade.

Com relação ao posicionamento de críticos ao valor justo, no que tange a baixa verificabilidade, Herrmann et al. (2006) mencionam o caso dos ativos autoconstruídos cuja mensuração ao custo histórico não está imune à críticas quanto à sua verificabilidade, isso porque apenas uma parte desses ativos é composta de materiais suportados pelos custos reais incorridos, o restante do custo pode incluir uma variedade de itens mais subjetivos, como custos trabalhistas diretos e indiretos, alocações gerais e juros capitalizados. Desse modo, os autores relatam que o grau de subjetividade para se chegar ao custo histórico dos ativos autoconstruídos coloca em cheque se

o custo histórico, naquelas circunstâncias específicas, é mais verificável do que o valor justo baseado em uma avaliação externa independente.

Em meio à essa discussão situa-se os ativos reconhecidos como Propriedades para Investimento, tratados na *International Accounting Standards 40* (IAS 40) e no Pronunciamento Técnico do Comitê de Pronunciamentos Contábeis 28 (CPC 28), para os quais é admitido como forma de mensuração tanto o custo histórico como o valor justo e que não há consenso na literatura sobre qual o melhor modelo a ser escolhido e se essa flexibilidade resulta em impactos nos resultados contábeis, uma vez que as variações do valor justo são reconhecidas no resultado do período.

A depender da forma como essa flexibilidade está sendo utilizada, se para aumentar a qualidade da informação contábil ou para alcançar objetivos pontuais dos agentes, surge a possibilidade de gerenciar resultados (FIELDS; LYS; VINCENT, 2001). Dessa forma, a flexibilidade existente na IAS 40/CPC 28 fomenta discussões a respeito dos determinantes que motivam os gestores na decisão entre o custo e valor justo e qual método de avaliação resulta em melhora na qualidade da informação prestada aos usuários.

Nas discussões prévias à emissão da IAS 40 e no Exposure Draft ED64 (IASB, 1999), o valor justo aparece como método único para a mensuração das PPIs e sofreu duras críticas pelos opositores que, fundamentando-se na indisponibilidade de mercados ativos para esses ativos, apontaram que sua adoção impactaria diretamente na confiabilidade do valor justo, além de ser custoso para a entidade a obtenção desse valor em comparação ao benefício esperado (IASB, 1999, parágrafo B46), dentre outros argumentos que culminaram na flexibilidade apresentada na versão final da norma.

No entanto, no corpo da IAS 40 fica evidente a preferência dos normatizadores pelo valor justo, uma vez que a mesma exige a divulgação do valor justo em notas explicativas, mesmo com a escolha pelo custo histórico, e vedando a mudança para o custo histórico após ter optado pelo valor justo previamente, manifestando que esse retorno ao custo histórico provavelmente não resulte em representação fidedigna. Desse modo, a IAS 40 representa a primeira norma contábil em que se aplica o valor justo para ativos não financeiros (BARLEV; HADDAD, 2003).

Outro ponto a ser observado na mensuração de PPIs ao valor justo é que as mudanças de valor devem ser incluídas no resultado do período em que elas foram verificadas, tornando os resultados de empresas com PPIs mais voláteis, capazes de refletir os períodos de recuperação

e recessão do mercado imobiliário, muito embora desfoque a avaliação do desempenho operacional (AL-KHADASH; KHASAWNEH, 2014).

A indisponibilidade de mercados ativos, nos quais as PPIs fossem negociadas de forma ordenada e em volume suficiente para fornecer *inputs* confiáveis, faz com que o valor justo desses ativos seja baseado em estimativas, previsões e julgamentos (nível 2 e 3 da hierarquia do valor justo), sendo raramente observados preços disponíveis (nível 1). Desse modo, pelo fato dos preços serem obtidos em mercados fracos, sujeitos à volatilidade, ou decorrentes de estimativas, tem-se maior espaço para discricionariedade e para a manipulação dos resultados, possibilitando aumentar ou diminuir o resultado conforme objetivo de adaptação da posição financeira.

Nesse sentido, Nellessen e Zuelch (2011) esclarecem que no setor imobiliário a disponibilidade de *inputs* para mensuração do valor justo, tanto o nível 1 (propriedades similares) como o nível 2 (propriedades comparáveis) da hierarquia do valor justo, são menos frequentes, dado a heterogeneidade do imóvel, mercados menos ativos e uma falta geral de transparência para os preços das transações. Essas condições eliminariam a aplicação da abordagem *mark-to-market* para obtenção do valor justo, direcionando esse processo para a abordagem *mark-to-model*, cuja qualidade dos números passa a depender dos dados usados nos modelos de estimação, além de serem mais subjetivos.

Assim, segundo Wilson (2001), mesmo admitindo ausência de gerenciamento de resultados, os parâmetros utilizados nas estimativas variam de uma empresa para outra e reduz a comparabilidade requerida das demonstrações financeiras entre essas empresas, isso porque, mesmo fornecendo resultados significativos e razoáveis para estimativas de valor justo, quaisquer mudanças nesses modelos de avaliação irá reportar resultados significativamente diferentes e que tal cenário é encontrado para as PPIs, dado que o mercado para esses ativos é ineficiente e heterogêneo (AHMAD; ALADWAN, 2015).

A utilização de mensurações ao valor justo em países em desenvolvimento, dada a indisponibilidade de mercados líquidos, passa a ser criticada por estar sujeita a interferência gerencial e sendo, portanto, mais subjetiva e menos confiável (AHMAD; ALADWAN, 2015). Outro problema apontado para a utilização do valor justo em países em desenvolvimento diz respeito à restrição custo-benefício, sobretudo para pequenas empresas, haja vista que os

benefícios decorrentes de tal mensuração não são certos, além da volatilidade adicional percebida por essas empresas (BARTH, 2006).

Com base nessas condições observadas em mercados inativos presentes em economias emergentes, Ahmad e Aladwan (2015) indagam se nessas economias, mesmo havendo evidências de que o valor justo é preferível ao custo histórico, o valor justo pode ser adotado de forma indistinta sem que prejudique a confiabilidade e relevância dos números contábeis. Al-Khadash e Khasawneh (2014) argumentam que apenas exigir o uso do valor justo sem considerar as especificidades de cada economia não parece ser apropriado.

Isso faz com que a confiabilidade do valor justo no setor imobiliários seja controversa e potencialmente aberta a erros e manipulação (DANBOLT; REES, 2008), pois, enquanto em empresas do setor financeiro/investimentos o valor justo geralmente é obtido de forma simples e inequívoca, no setor imobiliário o processo de mensuração ao valor justo é menos claro e mais aberto à manipulação haja vista que, em comparação com instrumentos financeiros, na maioria das vezes, não existe um mercado para esses ativos (MAZZA et al.; 2009).

Desse modo, embora a maioria das pesquisas anteriores indiquem que o modelo do valor justo é mais relevante do que o modelo de custos, contextos e mercados diferentes podem produzir resultados diferentes (CHEN, 2011), uma vez que a confiabilidade do valor justo está intrinsicamente ligada à sua fonte, se mercado ativo ou não, economias desenvolvidas ou em desenvolvimento. De tal modo que a implementação efetiva do valor justo, com o consequente aumento da qualidade da informação, parece estar condicionada à existência de mercados ativos e à subsequente disponibilidade de preços determinados pelo mercado, capaz de fornecer uma fonte independente de verificação, condição essa que não se observa para determinados ativos (WATTS, 2006; BOSCH, ALIBERCH; GARCÍA-BLANDÓN, 2012).

Outro ponto que merece atenção é que quando os gestores acreditam que o mercado não tem liquidez e o preço não reflete os fundamentos econômicos dos ativos, estes passam a realizar a mensuração nos níveis 2 e 3 da hierarquia do valor justo, não utilizando a cotação de mercado, mediante avaliações externas, e passam a participar mais ativamente da avaliação, por meio da determinação das estimativas e seus respectivos parâmetros (FARGHER; ZHANG, 2014) o que pode ser visto pelo mercado com maior desconfiança, dada a possibilidade de manipulação.

Assim, mensurações do valor justo ocorridas nos níveis 2 e 3, dada a maior discricionariedade existente, abre espaço para manipular o lucro por meio da antecipação ou postergação da

variação do valor justo dos ativos com vistas ao cumprimento de metas dos gestores e/ou analistas. Fargher e Zhang (2014) comentam que o relaxamento das condições em que as mensurações ao valor justo ocorrem (possibilidade de avaliações mais subjetivas em mercados inativos) aumentou as oportunidades para gerenciar resultado e, conseqüentemente, reduziu a confiabilidade dos números contábeis.

Com relação a temática, Cairns et al. (2011) observaram ainda que, diante de escolhas contábeis resultantes de mudanças normativas, como a adoção das IFRS e o valor justo, as empresas demonstram um apego às práticas contábeis tradicionais, certamente influenciadas pelo conservadorismo, visualizado por meio da preferência pelo reconhecimento antecipado de perdas, mas o reconhecimento postergado de ganhos, impulsionando, dessa forma, a preferência por mensuração baseada no custo histórico.

No entanto, a defesa do custo histórico com base no conservadorismo é contestável, seja pela sua exclusão do rol das características qualitativas, seja por conotar, por muitos anos, uma subavaliação deliberada e consistente dos ativos e lucros líquidos, o que passa a levantar questionamentos sobre a confiabilidade e integridades das informações contábeis o que, provavelmente, seria autodestrutivo no longo prazo (HERRMANN; SAUDAGARAN; THOMAS, 2006).

Com relação as pesquisas empíricas que se debruçam sobre o tema, Fargher e Zhang (2014) relatam que há relativamente poucas evidências empíricas no sentido de examinar o efeito da discricionariedade adicional relativas à mensuração pelo valor justo, se é capaz de revelar mais sobre os fundamentos econômicos de uma empresa ou se acaba degradando a qualidade dos lucros, isso porque o autor encontrou uma serie de estudos que documentam a existência de potencial manipulação de estimativas de valor justo.

Após a adoção da IAS 40, segundo Muller et al. (2011) e Edelstein et al. (2012), a maioria das empresas optam pelo valor justo com o propósito de reduzir os custos de agência e a assimetria informacional. Quagli e Avallone (2010), por sua vez, encontraram que essas empresas apresentam relação negativa com oportunismo gerencial. Assim, essas evidências apontam para uma melhora na transparência e na qualidade das informações contábeis após a escolha do valor justo, pelo menos em economias desenvolvidas da Europa (CHEN et al., 2015).

De forma geral, e com base nos prós e contras apresentados, percebe-se que em mercados imobiliários de empuxo ascendente parece benéfico a adoção do valor justo para as PPIs

objetivando o reconhecimento de ganhos não realizados conforme esses ativos estão se valorizando, evitando o reconhecimento dessas variações apenas quando estes forem vendidos em uma data futura, mesmo esses ganhos não realizados sendo substanciais em relação às receitas auferidas pelas empresas imobiliárias.

Como consequência do reconhecimento de ganhos/perdas não realizados observa-se uma volatilidade dos resultados acompanhando as condições de mercado, o que pode motivar os gestores a não enxergar como benéfico o reconhecimento das variações do valor justo no resultado e continuarem a empregar o custo histórico na mensuração das PPIs, e divulgando o valor justo em notas explicativas (EDELSTEIN; FORTIN; TSANG, 2012) ou podem fazer uso do valor justo para o reconhecimento das PPIs para gerenciar resultados, especialmente em um contexto de rápido crescimento e altos preços do mercado imobiliário (CHEN, 2011).

2.4 Determinantes da qualidade da informação contábil

Conforme já discutido, a convergência às normas internacionais possui como estandarte o aumento da qualidade da informação contábil, inclusive pelo fato da normatização figurar muitas vezes como o principal insumo para informação contábil de alta qualidade (BURGSTAHLER; HAIL; LEUZ, 2006; MAZZIONI; KLANN, 2016). A partir de então, estudos que se dedicaram a buscar evidências empíricas de como as IFRS afetaram a qualidade encontraram, em sua maioria, aumento da qualidade da informação contábil (por ex. BARROS, ESPEJO; FREITAS, 2013; BARTH, LANDSMAN; LANG, 2008; DASKE et al.; 2008; GRECCO, 2013; HOUQE et al.; 2012; ISMAIL et al.; 2013; KLANN; BEUREN, 2015; LIU et al.; 2011; MACEDO et al.; 2013; PĂȘCAN, 2015).

No entanto, conforme Christensen et al. (2015), a associação positiva entre adoção das IFRS e qualidade da informação contábil trata-se de um resultado não correlacionado e não uma causa, ratificando o fato de que o aumento na qualidade é impulsionado por mudanças nos incentivos para a preparação das informações contábeis e não nas IFRS em si. Isso porque, conforme Ball (2006), pelo fato da prática contábil ser endógena, é pouco provável que normas contábeis desenvolvidas de forma exógena altere significativamente o comportamento dos gestores nessa prática.

Assim, há que considerar que normas contábeis por si só não garantem aumento da qualidade (BALL, 2006; BALL; ROBIN; WU, 2003; CHRISTENSEN et al., 2015; LEUZ; NANDA; WYSOCKI, 2003; LEUZ; WYSOCKI, 2008), uma vez que fatores institucionais, bem como características empresariais e forças do mercado, que fornecem incentivos aos preparadores, também direcionam a forma como as informações são elaboradas (BALL, 2006; BALL; KOTHARI; ROBIN, 2000; BALL; SHIVAKUMAR, 2005; BURGSTAHLER; HAIL; LEUZ, 2006; BUSHMAN et al., 2004; DASKE et al., 2008; GAIO, 2010) e, sobretudo, como a discricionariedade existente nas normas são interpretadas.

Isso porque, conforme já foi exposto nesse estudo, a discricionariedade pode ser usada tanto pelos *insiders* na preparação das informações contábeis de modo a torná-las mais informativas, tanto no sentido de capturar fidedignamente a realidade econômica da empresa, quanto para atendimento à objetivos escusos, como ocultar mau desempenho, atingir metas ou evitar violação de cláusulas de dívidas (BURGSTAHLER; HAIL; LEUZ, 2006) e o que vai influenciar a direção dessa escolha, ou seja, como a discricionariedade nas normas serão interpretadas, são as condições em que a empresa opera, além de características institucionais como forças do mercado de capitais, estrutura de propriedade, mecanismos de fiscalização e incentivos dos auditores (ISIDRO; RAONIC, 2012). Desse modo, estudos que se dediquem a investigar a qualidade da informação contábil precisam considerar características empresariais que podem direcionar essas escolhas, além de fatores econômicos e institucionais (HOLTHAUSEN, 2003).

Portanto, na visão de Ball et al. (2003), a qualidade da informação contábil é resultante também da interação entre normas contábeis e os incentivos dos preparadores, representando uma função endógena das demandas do mercado e das influências políticas que são específicas de cada país, de modo que, a qualidade é aquela que o ambiente institucional de um país exige. Os autores ressaltam ainda que é incompleto e enganoso classificar e/ou comparar países apenas com base em seus padrões contábeis ou instituições normativas, sendo necessário considerar, e dar peso substancial, às influências institucionais sobre os incentivos dos preparadores.

Ball (2006), Christensen et al. (2015) e Isidro e Raonic (2012) ratificam esse posicionamento afirmando que, mesmo dentro de um dado cenário institucional, os incentivos específicos da empresa dominam as normas na determinação da qualidade da informação contábil e, segundo Burgstahler et al. (2006), esse é um aspecto negligenciado na definição de normas internacionais.

Segundo Holthausen (2003), ao comentar o estudo de Ball et al. (2003), é um erro tratar empresas de forma homogênea simplesmente por pertencerem ao mesmo país, condicionando a demanda por informações contábeis de maior qualidade à origem legal (*code law* ou *common law*) ou ao tipo de economia daquele país, como se não houvesse possibilidade de uma empresa pertencente à um dado regime adotar mecanismos para sair dele, quando, na verdade, essas empresas tem mecanismos disponíveis para optarem por instituições externas ao seu país e comprometerem-se, voluntariamente, à práticas contábeis de maior qualidade. Com isso, conforme aponta Gaio (2010), o macro-ambiente não é o principal determinante da qualidade dos lucros e as características empresariais têm poder explicativo incremental significativo para além das características do país.

Ball (2006), ao tratar sobre as diferenças internacionais que não deixaram de existir após a convergência às normas internacionais e que, conseqüentemente, impedem um resultado homogêneo da sua aplicação na qualidade da informação contábil, lista uma série de dimensões importantes, mas não exaustivas, evidenciando que o mundo ainda é mais local do que global, como a extensão e a natureza do envolvimento do governo na economia e em práticas contábeis, sistema legal, regulação de valores mobiliários, relevância e estrutura dos mercados financeiros, tamanho do setor corporativo, estrutura de governança corporativa, estrutura de propriedades das empresas, entre outras.

Desse modo, quando se trata de fatores institucionais, conforme sintetiza Isidro e Raonic (2012), a qualidade da informação contábil é influenciada pelo ambiente legal, nível de proteção dos investidores e a representatividade do mercado de ações, fonte de financiamento e desenvolvimento econômico do país.

Nesse contexto de fatores institucionais, o Brasil é um país emergente, com legislação ligada ao direito romano (*code law*)(LA PORTA et al., 1998) o que remete a forte influência governamental nas práticas contábeis e, portanto, grande proximidade entre os aspectos contábeis e tributários (LOPES; WALKER, 2012). O mercado de capitais brasileiro, em comparação com mercados internacionais, é menos desenvolvido e cuja fonte de financiamento é majoritariamente via instituições financeiras⁵, empresas cuja estrutura de propriedades é concentrada, muitas vezes controlada por grupo familiar, menor proteção aos investidores e

⁵ Oitavo em capitalização de mercado; décima bolsa em número de empresas listadas - apenas 0,01% de empresas possuem capital aberto, conforme dados de 2015 (Disponível em: <<http://ibmec.org.br/empresario/o-que-e-mercado-de-capitais/mercado-de-capitais-no-brasil/>>

fragilidades dos mecanismos de Governança Corporativa (BORGES; SERRÃO, 2005; BRANDÃO; CRISÓSTOMO, 2015; LOPES; WALKER, 2012).

Já no que tange às características empresariais que influenciam a qualidade da informação contábil tem-se listagem em mercados internacionais, interações com mercados estrangeiros, concentração de propriedade, transparência de divulgação, cobertura de analistas, empresa de auditoria, variabilidade das operações de negócios, necessidades de financiamento externo, tamanho, alavancagem e setor (ISIDRO; RAONIC, 2012). Burgstahler et al. (2006) acrescentam ainda o crescimento, lucratividade, duração do ciclo operacional e a idade da empresa.

Do exposto, pelo fato desse estudo tratar do impacto da escolha contábil entre valor justo e custo histórico na qualidade da informação contábil, faz-se necessário considerar características empresariais que podem estar direcionando essa escolha (assim como: ANDRADE, SILVA; MALAQUIAS, 2013; BATISTA et al.; 2013; COSTA, SILVA; LAURENCEL, 2013; EDELSTEIN et al., 2012; ISRAELI, 2015; PINTO, MARTINS; SILVA, 2015; QUAGLI; AVALLONE, 2010; TAPLIN, YUAN; BROWN, 2014) ao mesmo tempo que esses mesmos fatores, aliados à tantos outros, acabam por exercer influência na qualidade dos números reportados.

Assim, como fatores institucionais, características empresariais e padrões contábeis variam simultaneamente, criando uma dificuldade em isolar os efeitos individuais desses sobre a qualidade da informação contábil (HOLTHAUSEN, 2003; SCHIPPER, 2005), por questões metodológicas, conforme orienta Holthausen (2003), esse estudo considera apenas as características empresariais, trabalhando em uma configuração de país único, permitindo diferenças entre empresas, mas mantendo constantes os fatores institucionais e padrões contábeis, evitando, dessa forma, que haja uma confusão de evidências como aquelas obtidas em estudos que dependem de amostras de países cruzados (CHRISTENSEN et al., 2015).

Aliado a isso, sobretudo pela característica do cenário explorado, por depender da disponibilidade de informações do mercado imobiliário (preço de negociação de imóveis em condições idênticas ou similares) que, por si só, são mercados menos eficientes, heterogêneos, cujas transações são menos transparentes, além de envolverem ativos específicos em termos de localização (CHEN et al., 2015; WILSON, 2001) compreender diferentes países submeteria a análise à uma maior heterogeneidade, dada a influência de diversos fatores não controláveis.

2.5 Estudos Anteriores

Aspectos relacionados com os ativos reconhecidos como PPIs podem ser explorados por diversas perspectivas, desde os determinantes da escolha entre os métodos, o impacto das escolhas na qualidade da informação, nível de conservadorismo, confiabilidade das estimativas conforme nível em que as estimativas de valor justo são realizadas, dentre outros. Desse modo, estudos que se dedicaram a estudar a escolha contábil relacionada à mensuração das PPIs, tratados nessa tese, se encontram resumidamente apresentados nesse tópico, possibilitando compreender em quais condições os mesmos foram operacionalizados.

Lourenço e Curto (2008) analisaram o impacto da escolha na confiabilidade e na assimetria da informação de empresas imobiliárias listadas na França, Alemanha, Suécia e Reino Unido, considerando a percepção dos investidores, principalmente, na forma como estes precificam essas escolhas diferentes. Os resultados mostram que os investidores precificam diferente conforme método de mensuração escolhido, não deixando claro qual apresenta maior *Value Relevance*.

Danbolt e Rees (2008) utilizaram empresas britânicas do setor imobiliário e de fundos de investimento, entre os anos de 1993 e 2002, para avaliar a relevância, a confiabilidade e o viés das mensurações realizadas pelo valor justo em comparação com as mensurações a custo histórico. Encontraram que os resultados ao valor justo são mais relevantes, no entanto para as empresas imobiliárias essa relevância é menor do que para empresas de investimento, sendo consistentes com a hipótese de gerenciamento de resultados. Com base nisso os autores reforçam que o valor justo é altamente relevante e é, em grande parte, imparcial, desde que seus valores sejam inequívocos, ou seja, obtidos em mercados ativos, por outro lado, quando as avaliações são subjetivas tem-se redução da relevância, além de possibilidades de viés.

Navarro-galera, Pérez-lópez e Rodríguez-Ariza (2010) fizeram uma comparação entre a relevância e confiabilidade das mensurações das PPIs para empresas exploradoras de imóveis na Espanha, sob a perspectiva dos diretores financeiros e chegaram à conclusão de que o valor justo melhora a utilidade da informação no sentido de avaliar a solvência da empresa; melhora a comparabilidade, bem como aspectos da atualidade das informações e sua compreensão, no entanto comprometem a confiabilidade influenciando negativamente a adoção do valor justo.

Quagli e Avallone (2010) buscaram testar o impacto de fatores relacionados a assimetria informacional, custos de agência e oportunismo gerencial na explicação da adoção do valor justo para a mensuração das PPIs por empresas europeias do setor de Exploração de Imóveis (*Real Estate*), entre 2005 e 2007, e encontraram que o tamanho, como *proxy* de custos políticos, reduz a probabilidade do uso do valor justo, enquanto *Mark-to-book*, *proxy* para assimetria informacional, é negativamente associado com a escolha do valor justo. Oportunismo gerencial, revelado pela suavização de resultados, também é negativamente associado a escolha do valor justo. Alavancagem, não influencia a escolha.

Muller et al. (2011) examinaram se a adoção compulsória da IAS 40, por empresas europeias exploradoras de imóveis, resultou em menor assimetria informacional, utilizando dados de 2003 a 2008. Encontram evidências de que a liquidez dos mercados imobiliários e a dispersão da propriedade influenciam na escolha de métodos alternativos de avaliação. No que diz respeito à assimetria de informações, usando o *spread bid-ask* como *proxy*, concluíram que as empresas que são obrigadas a divulgar o valor justo das PPIs apresentam um declínio na assimetria de informação, muito embora apresentem maior assimetria quando comparadas as empresas que apresentam as mesmas informações voluntariamente. Concluem, portanto, que a mensuração de ativos ao valor justo, mesmo os ativos de longo prazo, reduzem a assimetria informacional.

Chen (2011) comparou as métricas de qualidade da informação contábil das empresas do setor imobiliário chinesas objetivando avaliar se a escolha do modelo de mensuração das PPIs tem relação com gerenciamento de resultados e menor *Value Relevance*. Encontraram evidências de que as empresas imobiliárias que adotaram o valor justo para PPIs apresentaram informações contábeis com menor qualidade do que as outras empresas imobiliárias.

Al-yaseen e Al-Khadash (2011) examinaram o risk-relevance de resultados mensurados ao valor justo de acordo com a IAS 39 e IAS 40, no sentido de analisar se os resultados ao valor justo seriam mais voláteis. Conseguiram evidências de que os resultados ao valor justo refletem mais volatilidade do que os resultados pelo custo histórico e que essa volatilidade é mais evidente para os instrumentos financeiros do que para as PPIs.

Nellessen e Zuelch (2011) examinaram o descolamento do valor patrimonial líquido (NAV) do valor de mercado das empresas imobiliárias europeias. Identificaram que o NAV se distancia do valor de mercado e que esse desvio ocorre devido às limitações de avaliações ao valor justo

das PPIs, a diversidade de abordagem e ao problema de confiabilidade para a abordagem *mark-to-model*. Com relação à abordagem de avaliação das PPIs os autores acrescentam que devido à heterogeneidade do imóvel, o fato dos mercados imobiliários serem caracterizados como mercados menos ativos e uma falta geral de transparência para os preços das transações, os preços atuais para PPIs similares ou comparáveis não estão disponíveis, o que, portanto, elimina a aplicação de abordagens de mercado (*mark-to-market*) e obriga os avaliadores a usarem uma abordagem *mark-to-model* (nível 3).

Edelstein, Fortin e Tsang (2012) verificaram as práticas de mensuração de empresas imobiliárias de 16 países após a adoção do valor justo, entre 2005 e 2009, e encontraram que a maior parte das empresas adotaram o valor justo para fins de reconhecimento e que estas apresentaram um aumento substancial no lucro líquido. A maior parte das empresas analisadas utilizaram avaliadores externos para a obtenção do valor justo e fornecem informações além daquelas exigidas nas IFRS.

Batista et al. (2013), ao verificarem como as empresas brasileiras do setor de exploração de imóveis têm mensurado as PPIs, observaram uma reduzida quantidade de empresas que utilizam o valor justo para a mensuração desses ativos e que essas tinham como característica em comum a representatividade das PPIs em relação aos demais ativos.

Andrade et al. (2013) analisaram as escolhas contábeis de empresas listadas na BM&FBOVESPA, utilizando como variáveis Custos de Agência, Assimetria da informação e Comportamento Gerencial Oportunista, sendo que nenhuma apresentou significância estatística.

Pinto (2013) utilizando-se de entrevista com gestores das empresas, além de indicadores contábeis, encontrou como determinantes para a escolha do valor justo em detrimento do custo, o modelo do negócio, em que aquelas que optaram pelo valor justo são empresas com origens no mercado financeiro, com controle acionário pulverizado, dentre os quais se destacam os fundos de investimentos internacionais.

Freri e Salotti (2013) analisaram a comparabilidade de 6 companhias abertas brasileiras, administradoras de *shopping centers*, que possuíam saldo de PPIs, nos períodos de 2010 e 2011. Buscaram verificar quais entidades avaliaram esses ativos pelo método de custo e quais pelo método do valor justo, além de verificar se essas empresas seguiram as divulgações obrigatórias contidas na IAS 40. Os autores constataram que apenas 2 entidades avaliaram suas PPIs pelo

método do valor justo nos anos analisados e que nenhuma empresa obedeceu, completamente, aos requisitos de divulgação obrigatória contidos na norma.

Souza et al. (2015) investigaram o grau de comparabilidade e os fatores que determinam a escolha entre custo e valor justo para a mensuração das PPIs, em empresas brasileiras e portuguesas, entre 2010 e 2012. Constatou-se que, apesar das escolhas contábeis permitidas pela IAS 40, houve uma comparabilidade média entre as práticas contábeis das entidades desses países, porém com decréscimo do índice ao longo dos anos. Os fatores explicativos identificados foram a auditoria por uma das *big four*, o endividamento das empresas, a relevância relativa do saldo de PPIs, o lucro líquido e a menor experiência do Brasil na utilização do método do valor justo para avaliação das PPI.

Al-Khadash e Khasawneh (2014) examinaram os efeitos da mensuração de PPIs ao valor justo sobre a volatilidade dos lucros e sobre o poder explicativo incremental, no período de 2002 a 2009 em empresas Jordanianas. Encontraram evidências de que houve aumento significativo na volatilidade dos resultados com a inclusão dos ganhos/perdas não realizados mas que, ao mesmo tempo, desempenham um papel importante na explicação dos preços das ações e a inclusão deles nos lucros aumenta o poder explicativo incremental de lucros.

Fargher e Zhang (2014) examinaram o impacto do aumento da discricionariedade das mensurações ao valor justo sobre a qualidade dos lucros, usando o gerenciamento de resultados e a informatividade como proxy. Utilizando como amostra as Holdings bancárias americanas de 2007 a 2011, encontraram que a discricionariedade na mensuração do valor justo aumenta a probabilidade de gerenciamento de resultados e afeta negativamente a confiabilidade do lucro.

Taplin et al. (2014) investigaram as características das empresas chinesas que utilizam o valor justo para a mensuração das PPIs, no ano de 2008. As evidências apontaram que Empresas chinesas são mais propensas a usar o valor justo se estiverem listadas em bolsa internacional, tiverem receitas de exportação, maior volatilidade dos ganhos e forem menores em tamanho. Encontrou-se ainda evidências de gerenciamento de resultados, estado de listagem e operações internacionais como explicativas da escolha do valor justo para mensuração das PPIs.

Pinto et al. (2015) objetivaram mostrar que o modelo de negócio das empresas de capital aberto do mercado brasileiro, que são gestoras de imóveis, explica suas escolhas contábeis de mensuração das propriedades para investimento. Utilizaram como amostra as 5 principais empresas brasileiras gestoras de PPIs e desenvolvendo a investigação a partir de pesquisa

documental, entrevistas semiestruturadas e análise de consistência. Os resultados confirmaram a hipótese de que o modelo de negócios diferenciado explica a escolha contábil quanto à mensuração das PPIs.

Šodan (2015) investigou se a utilização do valor justo está relacionada com medidas de qualidade do lucro em países da Europa Oriental. O autor utilizou tanto as medidas individuais de persistência, previsibilidade, suavidade, qualidade dos *Accruals*, *Value Relevance* e conservadorismo, como uma medida de qualidade dos lucros agregada formada com base nesses seis atributos. Encontrou evidências de que as empresas com maior exposição ao valor justo apresentam menor nível de qualidade agregada dos lucros.

Ahmad e Aladwan (2015) examinaram se a normatização após a adoção das IFRS resultou em informação contábil mais relevante ao longo do tempo, tomando como amostra as empresas imobiliárias da Jordânia no período de 2008 a 2011. Chegaram a conclusão de que as mensurações ao valor justo apresentaram associação com o valor de mercado, ou seja, apresentou *Value Relevance*, para todo o período analisado e que os resultados não realizados, incluídos no Patrimônio Líquido, aumentam o poder das variáveis contábeis explicarem o valor de mercado das empresas investigadas.

Aladwan e Saaydah (2015) investigaram se a adoção do valor justo resultou em informações mais relevantes, analisando, para tanto, empresas do setor imobiliário e bancos comerciais da Jordânia, entre 2008 a 2011, encontrando evidências de que, durante todo o período, a utilização do valor justo na mensuração de ativos resultou em *Value Relevance*.

Chen et al. (2015) analisaram se as empresas detentoras de PPIs utilizam a escolha quanto ao modelo de mensuração para esses ativos para gerenciar resultados. Os autores analisaram empresas chinesas que possuíam PPIs durante o período de 2001 a 2009 e encontraram que o modelo do valor justo é escolhido com mais frequência por empresas que gerenciam resultados e que se utilizam de ganhos e perdas não realizados, decorrentes da avaliação ao valor justo, para alisamento de resultados e para atender expectativas dos analistas.

Israeli (2015) investigou se o investidor avalia diferente o valor justo das PPIs divulgados em notas explicativas daquele que é utilizado com finalidade de reconhecimento e se existem diferenças entre ambos na associação com os resultados futuros. O estudo foi realizado junto à empresas do setor imobiliário da França, Alemanha, Itália e Espanha, entre 2005 e 2010. Observou-se que a escolha entre o reconhecimento dos valores justos das PPIs e divulgação em

notas explicativas pode ser explicado por variáveis relacionadas a incentivos contratuais e precificação de ativos (assimetria informacional), assim como há fortes indícios de que os investidores atribuem maior peso aos valores reconhecidos, para fins de avaliação, no entanto, ambas as escolhas são igualmente relevantes para os resultados futuros.

Pinto e Pais (2015) investigaram o impacto da escolha contábil da mensuração das PPIs dos gestores de fundos imobiliários portugueses sobre a distribuição de rendimentos e analisam a relação dessa escolha com o conservadorismo contábil condicional. O período analisado (2002-2010) foi encerrado por uma importante crise financeira (2008-2010) e observou-se uma maior propensão dos gestores, nesse período de maior pressão, em suavizar retornos e que aqueles fundos que optaram pelo custo histórico apresentaram um menor grau de conservadorismo condicional, sugerindo que o valor justo pode ser útil para reduzir a discricão do gestor em atrasar o reconhecimento de perdas.

Muller, Riedl e Sellhorn (2015) examinaram a existência de diferenças na precificação entre empresas que adotaram o valor justo para mensuração das PPIs e empresas que adotaram o custo histórico. Utilizando como amostra empresas exploradoras de imóveis europeias, entre 2003 e 2012, encontraram fraca associação entre o preço das ações e divulgações relativas a PPIs reconhecidas ao valor justo, refletindo um desconto relacionado a essas divulgações dada a sua baixa confiabilidade ou devido ao aumento do custo de processamento de informações.

Gonçalves et al. (2017) investigaram a relevância dos ativos reconhecidos como PPIs para o mercado de capitais. Utilizando nesse estudo as empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa, entre 2011 e 2014, e o modelo de Ohlson (1995), testaram se as PPIs forneciam *Value Relevance* incremental para essas empresas e se os lucros e Patrimônio Líquido (PL) apresentaram *value relavance*. Os resultados evidenciaram que as PPIs não apresentaram *Value Relevance* incremental e que o PL dessas empresas não apresentaram *Value Relevance*, o que é justificado, por parte dos autores, pelo fato de o PL de algumas dessas empresas conterem resultados não realizados que não são distribuídos a título de dividendos, passando a não serem considerados relevantes para os investidores.

Há que ressaltar que, a referida pesquisa apresenta problemas na especificação do modelo uma vez que, ao testar o *Value Relevance* incremental, via comparação, os modelos testados são equivalentes, apenas no modelo de comparação há uma segregação de Patrimônio Líquido (PL) e PPI. Os autores também não realizaram o controle relacionado ao modelo de mensuração

escolhido, para verificarem quais PLs continham (ou não) resultados não realizados referentes as PPIs mensuradas ao valor justo, já que a inclusão de resultados não realizados foi apontado como justificativa para a falta de relevância dos números do PL.

Bandyopadhyay, Chen, e Wolfe (2017) examinaram a capacidade dos ajustes das PPIs ao valor justo em prever os fluxos de caixas futuros, junto a empresas canadenses do setor imobiliário. Os resultados encontrados apontam que empresas que apresentaram maior nível de conservadorismo anteriormente à adoção das IFRS, por razões de contratação eficiente, apresentam ajustes ao valor justo mais preditivos de fluxos de caixa futuros, denotando menor propensão de manipular esses ajustes de forma oportunista.

Batista e Paulo (2017) investigaram a relevância e confiabilidade das mensurações de PPIs, junto a empresas brasileiras do setor de exploração de imóveis entre 2010 e 2016. Encontraram que o valor justo das PPIs, seja reconhecido ou divulgado, são relevantes, apesar da baixa confiabilidade e que a variação do valor justo reconhecida no resultado impactam negativamente o *Value Relevance* do lucro contábil.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O presente estudo objetiva analisar em que medida a escolha contábil referente à mensuração das PPIs afeta a qualidade das informações contábeis de empresas listadas no mercado acionário brasileiro.

A escolha do Brasil se deu diante do fato de ser um país onde as reavaliações de ativos fixos não são permitidas, indo na contramão das normas internacionais, e onde, segundo (LOPES; WALKER, 2012), existe um histórico de relatórios financeiros não direcionados aos *outsiders*, justificando a necessidade de estudos dessa natureza em cenários distintos de ambientes informacionais de alta qualidade e nos quais pesquisas anteriores foram realizadas (DANBOLT; REES, 2008; EDELSTEIN; FORTIN; TSANG, 2012; FARGHER; ZHANG, 2014; ISRAELI, 2015; LOURENÇO; CURTO, 2008; MULLER; RIEDL; SELLHORN, 2015; PINTO; PAIS, 2015).

Segundo Lopes e Walker (2012), fatores como influência de regras tributárias nos relatórios financeiros, baixa participação do setor privado e da profissão contábil na elaboração de normas contábeis e a alta concentração de participação acionária são apontados como responsável pelo histórico brasileiro de números contábeis com baixa informatividade. No que tange à reavaliações de ativos, especificamente, os autores relatam que foi uma experiência decepcionante, sendo utilizado muitas vezes de forma oportunista, para manipular relatórios, o que resultou em uma postura defensiva por parte dos normatizadores brasileiros, muito embora seja uma prática permitida pelas IFRS. Desse modo, no Brasil, o único caso em que o valor justo é permitido para mensurações subsequentes de ativos não financeiros é para as PPIs.

A configuração de país único, embora resulte em um tamanho de amostra relativamente pequeno, se justifica diante da necessidade de isolar os efeitos da escolha contábil entre custo histórico e valor justo sobre a qualidade dos números contábeis, assumindo o pressuposto de que a qualidade pode ser afetada tanto por fatores institucionais, características empresariais (incentivos aos preparadores) e normas contábeis, sendo difícil, conforme Holthausen (2003) e Schipper (2005), isolar os efeitos individuais dessas variáveis sobre as propriedades da informação contábil.

Desse modo, ao estabelecer o Brasil como cenário de estudo, além das razões já apresentadas, permite a variação das características empresariais, mantendo-se constantes os fatores institucionais (inclusive característica do mercado imobiliário, como fonte de dados para as

mensurações ao valor justo) e normas contábeis, com o mesmo ano de adoção do CPC 28, compensando a reduzida amostra com a observação explícita da escolha e características empresariais sobre a qualidade dos números, se resguardando de possíveis erros de julgamento subjetivo influenciados por fatores institucionais de países diferentes (assim como ISIDRO; RAONIC(2012)) e influenciados por efeitos de Princípios Contábeis (GAAPs) locais e IFRS (assim como CHRISTENSEN et al., 2015). Sob esse último aspecto, o período a ser analisado na presente pesquisa inicia-se em 2010, ano de adoção do CPC 28, e vai até 2017, ano da realização do estudo.

Os dados foram coletados no banco de dados do Economática[®], Formulário de Referência e via Notas Explicativas das empresas. As empresas foram classificadas conforme escolha realizada para mensuração das PPIs, permitindo, dessa forma, fazer diferenciação quanto aos atributos da informação contábil e inferir a respeito de como a particularidade do CPC 28, em permitir a mensuração de ativos não financeiros pelo valor justo, impactou a qualidade da informação contábil. Outras informações que foram observadas em notas explicativas dizem respeito ao nível da hierarquia do valor justo em que as mensurações ocorreram, bem como os métodos de avaliação seus respectivos avaliadores, uma vez que essas variáveis qualitativas podem influenciar nos resultados.

Considerando que a baixa representatividade das PPIs em relação Ativo Total das entidades implica em ausência de evidenciações de informações necessárias a esse estudo, além de implicar em baixa relevância, dada a ausência de materialidade, optou-se por excluir da amostra empresas que apresentaram, para todo o período estudado, menos de 1% dos Ativos reconhecidos como PPIs em todo o período de estudo.

De modo geral, a amostra de estudo foi definida conforme Tabela 1 – Definição da Amostra .

Tabela 1 – Definição da Amostra

Critérios de delimitação da amostra	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2010-2017
Empresas brasileiras com ações negociadas e dados disponíveis no Economática [®] em Maio de 2018	583	583	583	583	583	583	583	583	4.664
Excluindo									
(-)Sem ativos reconhecidos como PPIS	485	483	486	489	491	488	489	500	3.911
(-) Empresas para as quais não obteve-se valor de mercado e/ou preço da ação	28	28	30	30	29	31	29	31	236

(-)PPIs representam menos de 1% do Ativo Total em TODOS os exercícios	26	26	26	27	26	28	30	21	210
Amostra final	44	46	41	37	37	36	35	31	307

Fonte: Dados da Pesquisa (2018)

3.1 Constructos de Qualidade da Informação Contábil

Para cumprimento do objetivo geral desse estudo foram analisados, individualmente, os atributos contábeis (*Accruals* discricionários, Persistência, a Previsibilidade e Suavidade) e atributos de mercado (*Value Relevance*, Oportunidade e Conservadorismo) de modo a compará-los por escolha contábil exercida – se valor justo ou custo para reconhecimento das PPIs.

Os atributos escolhidos têm relação com as críticas apresentadas à escolha em questão (valor justo *versus* custo histórico) e considera ainda que, conforme Yoon (2007), por não haver consenso ou abordagem predominante para aferir sobre qualidade da informação contábil, não se deve considerar os atributos separadamente.

Contudo, para o alcance do objetivo proposto, faz-se necessário assumir como pressuposto que os modelos para aferir qualidade empregados nesse estudo cumprem o seu papel. Tal pressuposto é assumido considerando que tais modelos foram amplamente utilizados em pesquisas anteriores e, apesar de haver pesquisas que tratam especificamente de analisar pontos fortes e fracos desses, apresentando críticas, preocupações e alternativas aos mesmos, esse trabalho não entra nesse mérito.

3.1.1 *Accruals* Discricionários

Para fins desse trabalho, considera-se *Accruals* Discricionários como *proxy* para gerenciamento de resultados via *Accruals*, uma vez que tratam de diferenças intencionais, não necessariamente fraudulentas, podendo comprometer a representação fidedigna face ao atendimento de propósitos específicos, visando amenizar a variação no lucro líquido, em comparação com a variação dos fluxos de caixa operacionais (CHEN, 2011).

A mensuração dos *Accruals* discricionários partiu do cálculo dos *Accruals* Totais (*TA*), tanto pelo método do resultado⁶, quanto pelo método do Balanço⁷.

Posteriormente, estimou-se o modelo para identificação dos *Accruals* Não-discricionários, que são aqueles inerentes ao sistema contábil e à atividade empresarial, sendo utilizado o modelo de Paulo (2007), com as adaptações feitas por Mota e Paulo (2017):

$$TA_{it} = \alpha + \beta_1 R_{it} + \beta_2 AI_{it} + \beta_3 Int_{it} + \beta_4 E_{it} + \beta_5 E_{it}^2 + \beta_6 \Delta E_{it-1} + \beta_7 D\Delta E_{it} + \beta_8 \Delta E_{it-1} * D\Delta E_{it} + \beta_9 FCO_{it-1} + \beta_{10} TA_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad 1$$

Em que,

- $TA_{i,t}$ = *Accruals* totais da empresa *i* no período *t*
- $R_{i,t}$ = Receitas de Vendas Líquidas da empresa *i* no período *t*, ponderadas pelos ativos totais no final do período *t-1*
- $AI_{i,t}$ = Ativos Imobilizado da empresa *i* no período *t*, ponderadas pelos ativos totais no final do período *t-1*
- $Int_{i,t}$ = Ativos Intangíveis da empresa *i* no período *t*, ponderadas pelos ativos totais no final do período *t-1*
- $E_{i,t}$ = Resultado contábil da empresa *i* no período *t*, ponderadas pelos ativos totais no final do período *t-1*
- $\Delta E_{i,t-1}$ = variação do Resultado contábil da empresa *i* do período *t-2* para o período *t-1*, ponderada pelos ativos totais no início do período *t-2*
- $D\Delta E_{i,t-1}$ = variável *dummy* pra existência de variação negativa no resultado contábil da empresa *i* do período *t-2* para o período *t-1*, assumindo valor “1” se $\Delta E_{i,t-1} < 0$ e 0 caso contrário
- $FCO_{i,t}$ = Fluxo de caixa operacional da empresa *i* no período *t*, ponderada pelos ativos totais no final do período *t-1*
- $TA_{i,t-1}$ = *Accruals* totais da empresa *i* no período *t-1*, ponderada pelos ativos totais no final do período *t-2*
- ε_{it} = termo de erro da regressão
- $\alpha, \beta's$ = coeficientes estimados da regressão

A segregação dos *Accruals* não discricionários (NDA) dos *Accruals* discricionários (DA) visa conhecer as distorções decorrentes do sistema de mensuração imperfeito e que, por sua vez, abrem margem para o gerenciamento de resultados contábeis. Desse modo, assumindo que o

⁶ $TA_{it} = RL_{it} - CFO_{it}$, em que RL_{it} é o Resultado Líquido da empresa *i* no ano *t* e CFO_{it} é o Fluxo de Caixa Operacional da empresa *i* no ano *t*, deflacionado pelo Ativo Total de *t-1*

⁷ $TA_{it} = \Delta CCL_{it} - De_{it} - \Delta Cx_{it} + \Delta EF_{it}$, em que ΔCCL_{it} é a variação do capital circulante líquido da empresa *i* do período *t-1* a *t*, De_{it} é a depreciação da empresa *i* no período *t*, ΔCx_{it} é a variação das disponibilidades da empresa *i* do período *t-1* a *t* e ΔEF_{it} é a variação dos empréstimos e financiamentos de curto prazo da empresa *i* do período *t-1* a *t*

constructo para modelagem de *Accrual* consegue identificar corretamente os *Accruals* não discricionários, o ruído do constructo (o erro da Equação 1), que representa os *Accruals* discricionários, é de qualidade inferior, de modo que, quanto maior os *Accruals* Discricionários, em valor absoluto, menor é a qualidade da informação contábil.

Para avaliar se as empresas que escolheram mensurar as PPIs pelo valor justo apresentam diferenças nessa variável em relação as empresas que permaneceram no custo histórico, esta variável será regredida à uma variável *dummy* representativa da escolha contábil (EC_{it}) que tem valor 0 se a empresa continuou avaliando as PPIs pelo custo histórico e 1 caso contrário, juntamente com uma constante e um conjunto de variáveis de controle.

$$DA_{it} = \varepsilon_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EC_{it} + \alpha_k \text{Controle}_{kt} + \mu_{it} \quad 2$$

Em que *Controle* é o vetor de variáveis de controle conforme definido na sessão 3.2.

Adicionalmente foram calculados os *Accruals* discricionários tanto pelo modelo de Pae (2005) e Dechow et al. (2012), para fins de teste de sensibilidade, contudo, será apresentado apenas os resultados dos modelos que levaram em consideração os *Accruals* discricionários obtidos por meio do modelo de Paulo (2007) por este ter apresentado os melhores resultados para as estimação dos *Accruals* (R^2 Ajustado, o Critério de Informação de Akaike – AIC, de Schwartz - SIC e Soma dos quadrados dos Resíduos – SQR). A comparação entre os modelos encontra-se evidenciada no Apêndice A.

Com base no que foi discutido na teoria que permitiu o levantamento da 1^a. Hipótese (H_1), dado o reconhecimento de ganhos/perdas não realizadas decorrentes da avaliação pelo valor justo das PPIs, espera-se maior magnitude de *Accruals* discricionários para as empresas que optaram mensurar as PPIs pelo valor justo.

3.1.2 Conservadorismo e Oportunidade

Dada a relação teórica entre resultado e retorno, utilizou-se o modelo de Basu (1997) que, objetivando captar o conservadorismo assimétrico, avalia a associação do resultado contábil de um período às perdas de valor da empresa.

$$\frac{EPS_{it}}{P_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 DR_{it} + \alpha_2 R_{it} + \alpha_3 DR_{it} * R_{it} + \varepsilon_{it} \quad 3$$

Em que:

EPS_{it} = é o resultado por ação da empresa i , no tempo t

P_{it-1} = é o preço da ação da empresa i , no tempo $t-1$

DR_{it} = é uma *dummy* que assume valor igual a 1 se o retorno do período é menor que zero

R_{it} = retorno da ação da empresa i , no tempo t

O Retorno (R_{it}), por sua vez, foi calculado com base no estudo de Machado e Medeiros (2011), considerando a capitalização contínua em sua forma logarítmica, conforme Equação 4.

$$R_{it} = \ln\left(\frac{P_{it}}{P_{it-1}}\right) \quad 4$$

Em que:

R_{it} = é o Retorno da ação da empresa i , no tempo t

P_{it} = é o preço da ação da empresa i , no tempo t , 3 meses após o encerramento do trimestre

P_{it-1} = é o preço da ação da empresa i , no tempo t , 3 meses após o encerramento do trimestre anterior

Levando em consideração o conceito de conservadorismo assimétrico, o modelo representado na Equação 3, parte da premissa que os resultados publicados refletem as perdas de forma mais oportuna que os ganhos, dada a maior exigência de verificabilidade para o reconhecimento desses últimos.

A justificativa para tanto, segundo Basu (1997), deve-se à antecipação do valor das possíveis perdas futuras, diante do conhecimento de notícias de mau desempenho atual que, do ponto de vista de séries temporais, a má notícia reflete na demonstração do resultado atual na forma de choque transitório. Em contraste, os efeitos de uma boa notícia serão distribuídos em vários períodos futuros, apenas quando forem realizados, sendo suscetíveis de aparecer como choques persistentes para o fluxo de ganhos.

A oportunidade, por sua vez, está relacionada com a velocidade com que os números contábeis capturam as alterações de valor da empresa, de modo que, em decorrência do uso demasiado do conservadorismo assimétrico, tem-se um *delay* entre o reconhecimento de ganhos pelo mercado e pela contabilidade, implicando em redução da utilidade da informação contábil como medida de desempenho, dificultando o monitoramento dos gestores (ANTUNES, 2014). Ao contrário, se o reconhecimento de eventos econômicos ocorre no momento que o mesmo é observado, os usuários têm tempo hábil para utilizarem essa informação, sendo essa informação tempestiva.

Assim, a partir da mesma relação teórica entre Retorno e Resultado, seria preferível um menor lapso temporal entre essa resposta, aumentando a utilidade da informação uma vez que o usuário poderá utilizá-la no seu processo decisório (BUSHMAN et al., 2004).

Objetivando analisar diferença no conservadorismo por escolha do modelo de mensuração das PPIs, adicionou-se ao modelo uma *dummy* criada para a identificação da escolha contábil ($EC_{i,t}$), que assume valor “0” quando foi feita a opção em continuar a reconhecer as PPIs pelo Custo Histórico interagindo com as variáveis do modelo primário, conforme Equação 5.

$$\frac{EPS_{it}}{P_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 DR_{it} + \alpha_2 R_{it} + \alpha_3 DR_{it} * R_{it} + \alpha_4 EC_{it} + \alpha_5 EC_{it} * DR_{it} + \alpha_6 EC_{it} * R_{it} + \alpha_7 EC_{it} * DR_{it} * R_{it} + \varepsilon_{it} \quad 5$$

As variáveis de interesse das Equações 3 e 5 são os coeficientes estimados α_3 e α_7 , que por sua vez representam o coeficiente angular diferencial que captam a oportunidade dos retornos negativos e a magnitude do conservadorismo das empresas que adotaram o valor justo, respectivamente, para os quais se espera significância estatística e sinal positivo. Espera-se ainda $\alpha_3 < \alpha_7$, denotando que as empresas que optaram pelo valor justo apresentem maior conservadorismo do que aquelas que optaram pelo custo histórico, uma vez que tendem a reconhecer simetricamente os retornos negativos, utilizados como *proxy* para *bad news*.

Outro modelo que capta o conservadorismo e a oportunidade relaciona a variação do resultado de períodos consecutivos, decorrente da adaptação feita por Ball e Shivakumar (2005) (doravante modelo BS) ao modelo de Basu, e se propõe identificar o conservadorismo por meio das reversões do resultado de um período no período seguinte. Para tanto, utilizou-se da

adaptação feita ao modelo BS por Mendonça et al. (2010) substituindo a variação do lucro escalonada pelo valor contábil do ativo pelo resultado por ação (*Earnings per share - EPS*), objetivando minimizar possível viés de seleção.

$$\Delta EPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 D\Delta EPS_{it-1} + \beta_2 \Delta EPS_{it-1} + \beta_3 (D\Delta EPS_{it} * \Delta EPS_{it-1}) + \varepsilon_{it} \quad 6$$

Em que:

ΔEPS_{it} = é o lucro por ação da empresa i , no tempo t em relação à $t-1$

$D\Delta EPS_{it-1}$ = *dummy* igual a 1 se lucro por ação do período $t-1$ em relação à $t-2$ é menor que zero

ΔEPS_{it-1} = é variação do lucro por ação do período $t-1$ em relação à $t-2$

Para tanto, o modelo descrito na Equação 6 realiza o confronto entre os componentes transitórios do resultado, considerando a direção da variação do resultado do período anterior de modo que, se há variação negativa, espera-se que no período subsequente haja um determinado nível de reversão das perdas reconhecidas, face à antecipação da perda induzida pelo resultado negativo. Por outro lado, se a variação do resultado foi positiva, espera-se a persistência desse resultado, dado que o seu reconhecimento não ocorreu em detrimento da antecipação de ganhos econômicos.

Do mesmo modo que procedeu-se na Equação 5, objetivando analisar especificamente o conservadorismo do resultado das empresas que optaram pelo valor justo foi adicionado ao modelo analítico original a *dummy* ($EC_{i,t}$) da forma já definida nesse trabalho, resultando na Equação 7.

$$\Delta EPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 D\Delta EPS_{it-1} + \beta_2 \Delta EPS_{it-1} + \beta_3 D\Delta EPS_{it-1} * \Delta EPS_{it-1} + \beta_4 EC_{it-1} + \beta_5 EC_{it-1} * D\Delta EPS_{it-1} + \beta_6 EC_{it} * \Delta EPS_{it-1} + \beta_7 EC_{it-1} * D\Delta EPS_{it-1} * \Delta EPS_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad 7$$

As variáveis de interesse das Equações 6 e 7 são os coeficientes estimados β_3 e β_7 , que por sua vez representam o coeficiente angular diferencial que aponta a oportunidade com a qual as perdas foram reconhecidas no geral e especificamente por empresas que optaram pelo valor justo, respetivamente, para os quais se espera significância estatística e sinal negativo, denotado reversibilidade das perdas, dado ao seu menor rigor de verificabilidade.

Com base no que foi discutido na teoria que permitiu o levantamento da 2^a. Hipótese (H₂), espera-se que as empresas que optaram pelo valor justo apresentem resultados mais conservadores.

3.1.3 Relevância e Confiabilidade

A relevância (ou *Value Relevance*), na visão de Dechow et al. (2010), é uma *proxy* para qualidade da informação contábil e, de acordo com Barth et al. (2001), relaciona os valores do mercado de ações e os números contábeis permitindo inferir, de forma conjunta, a relevância e confiabilidade, uma vez que, havendo associação entre uma determinada variável contábil com uma variável de mercado, presume-se haver relevância daquela informação no processo de avaliação e, ao mesmo tempo, se esta variável foi utilizada é porque um certo grau de confiabilidade também é estabelecido.

Para tanto, Ohlson (1995) apresenta um modelo amplamente difundido na literatura, e que apresenta outra abordagem em Feltham e Ohlson (1995) que foi o ponto de partida estudos como os de Dahmash, Durand e Watson (2009) e Martins, Machado e Callado (2014), que conforme Equação 8.

$$VM_t = PL_t + LA_t \quad 8$$

Em que

VM_t = valor de mercado da entidade no período t ;

PL_t = Patrimônio líquido da entidade no período t ;

LA_t = Lucros anormais do período t (definido como o lucro do período t menos o patrimônio líquido defasado multiplicado por uma taxa de juros livre de risco = $[LO_t - (r_t * PL_{t-1})]$).

Para fins desse trabalho, o cálculo do lucro operacional anormal levou em consideração a taxa SELIC acumulada no ano para fins de taxa livre de risco.

A partir da Equação 8, assumindo o PL_t como sendo os Ativos Operacionais Líquidos (AOL_t) menos os Ativos Financeiros Líquidos (AFL_t), tem-se:

$$VM_t = AOL_t + AFL_t + LOA_t \quad 9$$

Considerando que a relevância e confiabilidade que o trabalho visa verificar é de um grupo específico de ativos operacionais, as PPIs, da variável AOL_t segregou-se as PPIs que serão consideradas no modelo de forma isolada, ficando o modelo de estudo da seguinte forma:

$$VMA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1(AOL - PPI)_{it} + \alpha_2PPI_{it} + \alpha_3AFL_{it} + \alpha_4LOA_{it} + \varepsilon_{it} \quad 10$$

Em que:

PPI_{it} = é o valor reconhecido no balanço das Propriedades de investimento

α_0 a α_5 = coeficientes da regressão estimados

ε_{it} = termo de erro

No intuito de verificar se as PPIs avaliadas pelo custo ou pelo valor justo apresentam diferenças quanto ao *Value Relevance*, a variável PPI_{it} foi dividida em duas outras variáveis, cujo subscrito (*C* ou *VJ*) identificam como esses ativos foram mensurados, multiplicado por uma *dummy* representativa do modelo escolhido (*DC-dummy* para método de Custo e *DVJ-dummy* para método do Valor Justo), utilizando “1” caso seja o método escolhido e “0” caso contrário.

$$VMA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1(AOL - PPI)_{it} + \alpha_2(PPI_{Cit} * DC) + \alpha_3(PPI_{VJit} * DVJ) + \alpha_4AFL_{it} + \alpha_5LOA_{it} + \varepsilon_{it} \quad 11$$

Do mesmo modo, considerando que aquelas empresas que optam pelo Custo para a mensuração após o reconhecimento das PPIs precisam divulgar em notas explicativas o valor justo desses ativos e que, desse modo, o usuário tem a informação disponível para incorporar no seu modelo de decisão, substituiu na Equação 11 o valor reconhecido pelo valor justo divulgado em notas explicativas, conforme Equação 12.

$$VMA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1(AOL - PPI)_{it} + \alpha_2(PPI_{VJit} * DC) + \alpha_3(PPI_{VJit} * DVJ) + \alpha_4AFL_{it} + \alpha_5LOA_{it} + \varepsilon_{it} \quad 12$$

Posteriormente serão analisados os coeficientes estimados das variáveis, especificamente das PPIs (α_2 e α_3 das Equações 11 e 12), que são os coeficientes de interesse, de modo que se o coeficiente dos valores contábeis for significativo e estatisticamente igual a “1”, diz-se que a informação apresentou *Value Relevance* e ao mesmo tempo confiável o suficiente para refletir

no preço das ações. Porém, se o valor contábil é significativo, mas difere de “1”, tem-se que o valor contábil é relevante, porém não é totalmente confiável (DAHMAHSH; DURAND; WATSON, 2009; MARTINS; MACHADO; CALLADO, 2014).

Tal inferência, segundo Dahmash et al. (2009) deve-se ao fato de, em um mundo ideal, em que todas as informações de uma empresa são conhecidas por meio de seus relatórios financeiros pelo valor justo, os coeficientes para todas as variáveis independentes seria “1”, ou seja, valor justo reconhecido no balanço igual ao valor percebido pelo mercado.

Para verificar se os coeficientes de interesse são estatisticamente diferentes de “1” foi utilizado o teste de Wald, assim como Martins et al. (2014), permitindo que, além da confiabilidade, tirar inferências quanto a possível viés na mensuração. Se os coeficientes de interesse forem maiores que “1”, significa que a mensuração foi conservadora e se menor que “1” foi considerada pelo mercado como sendo agressiva.

No entanto, há que considerar que, nesse último caso, outros fatores podem interferir para que o valor das PPIs não possua associação com o preço das ações como exemplo a materialidade, ou seja, a representatividade das PPIs perante os demais ativos daquela entidade, pois, não sendo material, teoricamente, não será relevante. Motivo pelo qual, visando minimizar essa interferência, optou-se por empresas com PPI que representassem mais de 1% dos Ativos Totais.

Cabe esclarecer que, apesar de outros estudos utilizarem “outras informações”, como variável explicativa no modelo de Feltham e Ohlson (1995), considerando previsão de analistas para lucros futuros como *proxy* para essa variável, seguiu-se nesse estudo o posicionamento de Dahmash et al. (2009) no sentido de que o uso de previsões de analistas vai de encontro a finalidade do modelo que é regredir valores de mercados com base em informações contábeis disponíveis, de tal modo que, ao utilizar a previsão de analistas para lucros futuros, poderia ser utilizado também essas mesmas previsões para estimar os valores de mercado, tornando o modelo utilizado redundante. Outro argumento utilizado por Dahmash et al. (2009) é que a falta de definição clara do que seriam “outras informações” faz com que sempre haja estudos empíricos com variáveis omitidas.

No entanto, ao considerar o valor justo divulgado em notas explicativas para as empresas que continuaram a reconhecer as PPIs no balanço pelo custo histórico, considera-se esse diferencial

como “outras informações” que, por se tratar de informações contábeis prontamente disponíveis, não confronta os argumentos de Dahmash et al. (2009).

Com base no que foi discutido na teoria que permitiu o levantamento da 3^a. Hipótese (H₃), espera-se que as empresas que optaram pelo valor justo apresentem números menos relevantes e pouco confiáveis.

3.1.4 Persistência e Previsibilidade

Para análise da persistência do lucro foi utilizado a regressão proposta inicialmente por Kormendi; Lipe (1987), os quais utilizaram regressões ao nível da empresa de lucros correntes com lucros do ano anterior para estimar o coeficiente de inclinação da persistência dos lucros. Dessa forma, Chen et al. (2013) analisam a persistência como um processo auto-regressivo de primeira ordem (AR(1)) no qual o coeficiente do lucro defasado (ϕ) fornece o nível de estacionariedade, de modo que, quanto maior, mais persistente é o lucro.

$$NI_{it} = \phi_0 + \phi NI_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

13

Em que $NI_{i,t}$ é o Lucro líquido da empresa i no período t e Φ é o parâmetro real de persistência, a variável de interesse que, segundo Francis et al. (2004) quanto mais próxima de 1, mais persistente, enquanto que, um Φ próximo de zero implica em lucros transitórios.

De modo geral, Lucros persistentes são vistos como de maior qualidade, enquanto os ganhos transitórios são vistos como de menor qualidade. Assim, espera-se que a adoção do Valor Justo para a mensuração das PPIs, dada uma possível volatilidade do mercado ou mudanças dos parâmetros nas estimativas, quanto ao preço dos imóveis, resulte em lucros menos persistentes e, portanto, de menor qualidade, conforme já explicitado no tópico 2.2.4 *Persistência e Previsibilidade*.

Com o intuito de fazer a análise diferencial do lucro das empresas que optaram pelo custo histórico em comparação ao lucro daquelas que mensuraram suas PPIs pelo valor justo e, portanto, contém parcela significativa de ganhos/perdas não realizados, admitiu-se, assim como nos demais atributos investigados nesse estudo, uma *dummy* para a identificação da escolha contábil ($EC_{i,t}$), que assume valor “0” quando foi feita a opção em continuar a

reconhecer as PPIs pelo Custo Histórico, assim como a interação da mesma com a variável de interesse ($\phi_1 NI_{it-1}$), conforme equação

$$NI_{it} = \phi_0 + \phi_1 NI_{it-1} + \phi_2 EC_{it-1} + \phi_3 NI_{it-1} * EC_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad 14$$

Admitiu-se ainda que lucros de maior qualidade são aqueles que conseguem prever com precisão fluxos de caixa futuros e, desse modo, o fluxo de caixa da empresa i no período t (CFO_{it}) será regredido ao lucro líquido da empresa i no período anterior (NI_{it-1}).

$$CFO_{it} = \beta_0 + \beta_1 NI_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad 15$$

Do mesmo modo que operacionalizou-se o modelo de Kormedi e Lipe (Equação 14), adicionou-se a *dummy* para escolha contábil à Equação 15, conforme evidenciado na Equação 16.

$$CFO_{it} = \beta_0 + \beta_1 NI_{it-1} + \beta_2 EC_{it-1} + \beta_3 NI_{it-1} * EC_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad 16$$

Desse modo, a capacidade preditiva do lucro é avaliada por β_1 e β_3 , em que quanto mais próximos de 1, maior a capacidade dos lucros em preverem fluxos de caixa futuro, e mais próximos de zero implica em baixa preditividade.

Com base no que foi discutido na teoria que permitiu o levantamento da 4^a. Hipótese (H₄), espera-se que as empresas que optaram pelo valor justo apresentem lucros menos persistentes e menos previsíveis.

3.1.5 Volatilidade ou Suavidade

O atributo da volatilidade foi mensurado como a razão entre o desvio-padrão do Lucro Líquido (NI) e o desvio-padrão dos Fluxos de Caixa Operacionais (CFO) para cada empresa i (FRANCIS et al., 2004; GAIO, 2010; LEUZ; NANDA; WYSOCKI, 2003; MAZZIONI; KLANN, 2016; ŠODAN, 2015), conforme Equação 17.

$$Vol_i = \frac{\sigma NI_i}{\sigma CFO_i} \quad 17$$

Valores abaixo de “1” indicam maior suavidade, resultado de maior variabilidade nos fluxos de caixa operacionais em relação ao lucro líquido e valores maiores que “1” indicam maior volatilidade.

Quando se compara a variabilidade do Lucro Líquido com a variabilidade dos Fluxos de Caixa Operacionais tem-se informações a respeito da presença de elementos transitórios na composição do resultado líquido (*Accruals*) que, conseqüentemente, não foram realizáveis financeiramente, de tal modo que esse “descolamento” entre Lucro Líquido e Fluxo de Caixa fornecem indicativo de volatilidade ou suavidade do lucro.

Adicionalmente, admitiu-se outras proxies de Volatilidade similares, para fins de sensibilidade, utilizando, além do desvio-padrão das variáveis brutas (como demonstrado na Equação 18), as mesmas variáveis escalonadas pelo valor do Ativo Total do ano anterior e escalonadas pela quantidade de ações.

Conforme explicitado na fundamentação teórica (2.2.5 *Volatilidade ou Suavidade*), considera-se a volatilidade como uma característica estatística da série temporal do lucro, de modo que sua análise quanto ao efeito de qualidade, se suavização intrínseca ou oportunista, está condicionada à análise coordenada com os demais atributos.

Isso porque, considerando que a suavização de lucros oportunista não se mostra persistente, uma vez que trata de uma prática que envolve realocação de *Accruals* entre exercícios e que só se aplica à curtos períodos, de modo que, no longo prazo, não se observa melhora no desempenho nem retornos extras obtidos por meio desse método de manipulação (MCINNIS, 2010), pelo fato desse estudo contemplar uma janela de tempo curta, não se descarta essa possibilidade, no entanto, este é objeto de investigação de outro atributo.

Assim como para os demais atributos ligados às propriedades de série temporal (Persistência e Previsibilidade) admitiu-se apenas as companhias que possuíam informações para todo o período analisado no trabalho (2010 a 2017). Desse modo, por se trabalhar com o desvio-padrão da série temporal das variáveis há uma redução das observações, a volatilidade por escolha contábil foi analisada mediante teste não paramétrico U, de Mann-Whitney para amostras independentes, que testa se a distribuição de *VOL* é a mesma entre as empresas que optaram pelo valor justo ou pelo Custo Histórico na mensuração das PPIS.

Com base no que foi discutido na teoria que permitiu o levantamento da 5^a. Hipótese (H₅), dado o reconhecimento de ganhos/perdas não realizadas decorrentes da avaliação pelo valor justo das PPIs, espera-se maior volatilidade dos lucros das empresas que mensuraram as PPIs pelo valor justo.

3.2 Variáveis de controle e resumo das métricas de estudo

Conforme tratado na fundamentação teórica (Tópico 2.4 *Determinantes da qualidade da informação contábil*), normas contábeis por si só não garantem aumento na qualidade, dado que fatores institucionais, características empresariais e forças do mercado, fornecem incentivos aos preparadores e direcionam a forma como as informações são elaboradas e como as escolhas contábeis são tomadas, de tal modo que, conforme Ball (2006), Christensen et al. (2015) e Isidro e Raonic (2012) os incentivos específicos da empresa dominam as normas na determinação da qualidade da informação contábil.

Desse modo, como fatores institucionais, características empresariais e padrões contábeis variam simultaneamente, criando uma dificuldade em isolar os efeitos individuais desses sobre a qualidade da informação contábil, trabalhou-se como uma configuração de país único, permitindo diferenças entre características empresariais e mantendo constantes os demais fatores, de modo a controlar o impacto dessas na qualidade dos números reportados, tal como é investigado o efeito dessas características na escolha entre valor justo e custo histórico (assim como tratado por ANDRADE, SILVA; MALAQUIAS, 2013; BATISTA et al., 2012, MACHADO; PAULO, 2013; COSTA, SILVA; LAURENCEL, 2013; EDELSTEIN et al., 2012; ISRAELI, 2015; PINTO, MARTINS; SILVA, 2015; QUAGLI; AVALLONE, 2010; TAPLIN, YUAN; BROWN, 2014).

Em levantamento da literatura pode-se consolidar as variáveis de controle, justificativa para utilização, forma de cálculo e relação prevista, conforme evidenciado no Quadro 1, que foram introduzidas nos modelos de regressões de cada atributo, sendo verificado a autocorrelação entre elas, significância e poder de explicação de cada uma no modelo.

De forma geral, os modelos utilizados para o cumprimento do objetivo geral desse estudo encontram-se resumidos no Quadro 2 – Resumo dos modelos para os atributos de qualidade da informação

Quadro 1 – Variáveis de controle (continua...)

Característica Empresarial	Variável	Proxy	Justificativa	Relação prevista	Autores
Tamanho	$SIZE_{it}$	Logaritmo do Ativo Total	Grandes empresas tem operações mais estáveis e previsíveis, além de mais oportunidades para diversificar o risco em todas as divisões e atividades empresariais, reduzindo o efeito de erros de estimativas, servindo de <i>proxy</i> para custos políticos.	Positiva	Gaio (2010); Francis et al. (2005); Dechow e Dichev (2002); Christensen et al. (2015); Israeli (2015); Chen et al. (2015)
Concentração de Propriedade (Insider Ownership)	CP_{it}	Porcentagem das ações ordinárias detidas por <i>insider</i>	Um aumento na concentração de propriedade reduz problemas de agência, que pode diminuir os incentivos e as oportunidades de gestores em gerenciar os lucros, aumentando a sua informatividade. Em contrapartida, além de certo ponto, o aumento nessa variável pode resultar em entrincheiramento e aumentar os problemas de agência.	Indeterminado	Gaio (2010); Isidro e Raonic (2012); Mazzioni e Klan (2016); Chen, Lo, Tsang e Zhang (2015)
Book-to-Market	BTM_{it}	Razão entre valor contábil e valor de mercado do Patrimônio	Proxy inversa para oportunidades de crescimento, de modo que quanto maior for o valor de mercado em relação ao valor contábil (menor BTM) maiores as expectativas do mercado relacionada ao crescimento da empresa que, conseqüentemente, enfrentam menores custos de financiamento, criando incentivos para que os gestores trabalhem na expectativa de otimizar esse indicador.	Negativa	Lopes, Sant'Anna e Costa (2007); Gaio (2010); Israeli (2015); Macedo et al. (2017)
Alavancagem	LEV_{it}	Razão entre Passivo Total e Ativo Total	Empresas mais alavancadas tem maiores pressões dos credores por informações mais transparentes, com finalidade de monitorar os contratos de dívidas. No entanto, a partir de um determinado nível, apresentam aumento dos custos de agência, que passam a contribuir negativamente para a qualidade dos números. O excesso de dívida pode criar também incentivos para manipular os números contábeis a fim de atender compromissos da dívida.	Indeterminado	Gaio (2010); Isidro e Raonic (2012); Christensen et al. (2015); Mazzioni e Klan (2016); Chen (2011); Chen et al. (2015); Mauro, Guido e Elisa (2017)

Quadro 1 – Variáveis de controle (... continuação)

Retorno dos Ativos	ROA_{it}	Razão entre Lucro Líquido e Ativo Total	Controla efeitos omissos relacionado ao desempenho.	Positiva	Gaio (2010); Israeli (2015), Mazzioni e Klan (2016)
Listagem em bolsas internacionais (<i>Cross Listing Status</i>)	CL_{it}	Variável <i>dummy</i> igual a 1 se negocia ação em outras bolsas e 0 caso contrário	Empresas com negociação em mercados internacionais, além de estarem menos ligadas as características institucionais do seu país de origem, enfrentam pressões adicionais para melhorar a qualidade do lucro e atrair investidores sofisticados, aumentar visibilidade e reputação.	positiva	Gaio (2010); Isidro e Raonic (2012); Christensen et al. (2015); Mazzioni e Klan (2016)
Cobertura de Analista	CA_{it}	Média anual do número de analistas que fornecem previsões de ganhos com um ano de antecedência.	Analistas criam pressão para que as empresas forneçam informações de qualidade.	Positiva	Isidro e Raonic (2012)
Qualidade do Auditor	$AUDIT_{it}$	Variável <i>dummy</i> igual a 1 se Big Four	O monitoramento competente e independente das informações contábeis exercem pressão no sentido de fornecimento de informação contábil de qualidade	Positiva	Israeli (2015); Chee et al. (2015)
Representatividade das PPIs	$PPIsAT_{it}$	Razão entre Propriedades para Investimento e Ativo Total	Empresas com maior proporção de PPIs é mais direcionada a escolher o valor justo, o que pode afetar a qualidade da informação.	Indeterminado	Israeli (2015); Batista (2012)
Percentual de ganhos não realizados	$VVJsLT_{it}$	Variação do valor justo das PPIs dividido pelo lucro total	Capta o quanto o resultado do período foi impactado por ganhos não realizados	Não definido	Mauro, Guido e Elisa (2017)
Setor	SET_i	Variável <i>dummy</i> que assume valor igual a 1 se a empresa é do setor de exploração de imóveis e . caso contrário	Empresas do setor de exploração de imóveis, pelo fato de sua atividade está ligada diretamente às PPIs podem sofrer maior demanda por informações de maior qualidade relacionadas à esses ativos	Não definido	Batista (2012)

Fonte: Elaborado com base nas pesquisas referenciadas

Quadro 2 – Resumo dos modelos para os atributos de qualidade da informação

Atributo	Modelo	Equação
Accruals	$TA_{it} = \alpha + \beta_1 R_{it} + \beta_2 AI_{it} + \beta_3 Int_{it} + \beta_4 E_{it} + \beta_5 E_{it}^2 + \beta_6 \Delta E_{it-1} + \beta_7 D\Delta E_{it} + \beta_8 \Delta E_{it-1} * D\Delta E_{it} + \beta_9 FCO_{it-1} + \beta_{10} TA_{it-1} + \varepsilon_{it}$	1
Discrecionários	$DA_{it} = \varepsilon_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EC_{it} + \alpha_k Controle_{kt} + \mu_{it}$	2
Conservadorismo e Oportunidade	$\frac{EPS_{it}}{P_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 DR_{it} + \alpha_2 R_{it} + \alpha_3 DR_{it} * R_{it} + \alpha_4 EC_{it-1} + \alpha_5 EC_{it-1} * DR_{it} + \alpha_6 EC_{it-1} * R_{it} + \alpha_7 EC_{it-1} * DR_{it} * R_{it} + \varepsilon_{it}$	5
	$\Delta EPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 D\Delta EPS_{it-1} + \beta_2 \Delta EPS_{it-1} + \beta_3 D\Delta EPS_{it-1} * \Delta EPS_{it-1} + \beta_4 EC_{it-1} + \beta_5 EC_{it-1} * D\Delta EPS_{it-1} + \beta_6 EC_{it-1} * \Delta EPS_{it-1} + \beta_7 EC_{it-1} * D\Delta EPS_{it-1} * \Delta EPS_{it-1} + \varepsilon_{it}$	7
Relevância e Confiabilidade	$VMA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 (AOL - PPI)_{it} + \alpha_2 (PPI_{Cit} * DC) + \alpha_3 (PPI_{Vjit} * DVJ) + \alpha_4 AFL_{it} + \alpha_5 LA_{it} + \varepsilon_{it}$	11
	$VMA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 (AOL - PPI)_{it} + \alpha_2 (PPI_{Vjit} * DC) + \alpha_3 (PPI_{Vjit} * DVJ) + \alpha_4 AFL_{it} + \alpha_5 LA_{it} + \varepsilon_{it}$	12
Persistência e Previsibilidade	$NI_{it} = \phi_0 + \phi_1 NI_{it-1} + \phi_2 EC_{it-1} + \phi_3 NI_{it-1} * EC_{it-1} + \varepsilon_{it}$	14
	$CFO_{it} = \beta_0 + \beta_1 NI_{it-1} + \beta_2 EC_{it-1} + \beta_3 NI_{it-1} * EC_{it-1} + \varepsilon_{it}$	16
Volatilidade ou Suavidade	$Vol_i = \frac{\sigma NI_{it}}{\sigma CFO_{it}}$	17

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Caracterização da amostra

Antes da apresentação da análise dos dados se faz necessário enfatizar algumas informações que se fizeram necessárias à contextualização dos resultados e que dizem respeito à caracterização da amostra, no que tange as Propriedades para Investimento e que são exigidas pelo CPC 28, como o nível em que o valor justo desses ativos foi obtido e informações acerca do avaliador.

Tabela 2 – Caracterização da Amostra

		Escolha		Total
		VJ	CH	
Empresas/ano		134	173	307
		43,64%	56,35	100%
%PPI em relação ao Ativo Total	Média	30,8%	23,60%	26,8%
	DP	33,9%	28,48%	31,1%
	Min,	0,6%	0,00%	0,0%
	Max.	96,3%	85,27%	96,3%
Nível	1	7	0	7
	2	34	19	53
	3	45	72	117
	2 e 3	11	2	13
	Não Informou	37	80	117
Avaliador	Interno	39	109	148
	Externo	95	64	159

Fonte: Elaborado com base nos dados das empresas estudadas, disponíveis nas bases de dados do Economática[®] (2018)

As empresas que compõem a amostra escolheram, em sua maioria, o custo histórico para o reconhecimento das PPIs, mas pode-se observar, com base nas informações disponíveis nas notas explicativas, uma tendência de crescimento das escolhas pelo valor justo ao longo dos anos, assim como se observou empresas que mudaram do custo histórico para o valor justo. Houve também uma predominância da utilização do Fluxo de Caixa Descontado (nível 3 da Hierarquia do Valor Justo) para obtenção do valor justo. Para as empresas que optaram pelo custo histórico os parâmetros foram estimados, em sua maioria, por avaliadores da própria entidade, conforme evidenciado na Tabela 2 –

A amostra investigada nesse estudo, portanto, confirma o que foi explanado na fundamentação teórica, no sentido de que no Brasil, a indisponibilidade de mercados ativos nos quais as PPIs

fossem negociadas em volume suficiente para obtenção de valor justo objetivo faz com que as mensurações sejam direcionadas para a subjetividade do nível 3, por meio do uso de estimativas cujos parâmetros são estabelecidos internamente, acarretando em números de menor qualidade - menos relevantes e menos confiáveis.

Nesse sentido, Ahmad e Aladwan (2015) e Barth (2006) argumentam que a confiabilidade do valor justo está intrinsicamente ligada à sua fonte, se mercado ativo ou não, economias desenvolvidas ou em desenvolvimento, de modo que a discricionariedade gerencial envolvida nas mensurações ao valor justo de forma subjetiva (nível 2 e 3) pode prejudicar a relevância da informação contábil (AHMAD; ALADWAN, 2015; BARTH; LANDSMAN, 1995; DANBOLT; REES, 2008; KHURANA; KIM, 2003; SONG; THOMAS; HAN, 2010) além de torná-la menos informativa dos fluxos de caixa (HERNÁNDEZ, 2004; PENMAN, 2007).

Badia et al. (2017), sobre o mesmo panorama, comenta que há de se esperar maior conservadorismo por parte de empresas cujas mensurações ao valor justo utilizaram com maior frequência *inputs* do nível 3, devido as preocupações relacionadas as consequências adversas não intencionais dos requisitos contábeis de valor justo, como o desconto dado pelos investidores dada a baixa confiabilidade atribuída ao valor justo subjetivo. Sodan (2015) afirma ainda que o valor justo baseado em *inputs* de nível 3 permitem o gerenciamento de resultado e reduz a qualidade do lucro.

Há que ressaltar ainda o grande número de companhias que não atendeu os requisitos de evidenciação das normas pertinentes ao assunto, o CPC 28 e o CPC 46 que trata das mensurações ao valor justo. Observou-se que muitas empresas não evidenciaram a fonte de obtenção do valor justo, assim como muitas empresas que optaram pelo custo histórico deixaram de evidenciar o valor justo das PPIs.

4.2 *Accruals* Discricionários

A Tabela 3- Estatística Descritiva e Teste U para as variáveis do modelo de *Accruals* Discricionários e variáveis de controle evidencia as estatísticas descritivas das principais variáveis utilizadas para a estimação dos *Accruals* Discricionários, pelo modelo de Paulo (2007), cujos parâmetros encontram-se evidenciadas no Apêndice B, assim como das variáveis de controle utilizadas no segundo momento, quando se buscou analisar especificamente os *Accruals* Discricionários (DA).

Apresenta-se então as estatísticas por escolha contábil quanto ao modelo de mensuração das PPIs, permitindo inferir, a princípio, sobre existência de diferenças entre as empresas integrantes desses dois grupos, com o auxílio do teste não paramétrico U, de Mann-Whitney para amostras independentes, cuja hipótese nula trata-se da igualdade de distribuição entre as categorias da Escolha Contábil: Custo Histórico e Valor justo.

Tabela 3- Estatística Descritiva e Teste U para as variáveis do modelo de *Accruals* Discricionários e variáveis de controle

Variáveis	Estatística	Modelo de Mensuração		TOTAL	Sig. Teste U - MW
		CH	VJ		
Qualidade do Auditor (<i>QA</i>)	Média	0,746	0,604	0,684	0,008 ***
	Mínimo	0,000	0,000	0,000	
	Máximo	1,000	1,000	1,000	
Proporção das PPIs sobre o Ativo Total (<i>PPIsAT</i>)	Média	0,236	0,308	0,268	0,027 ***
	DP	0,285	0,339	0,311	
	Mínimo	0,000	0,006	0,000	
	Máximo	0,853	0,963	0,963	
Tamanho (<i>SIZE</i>)	Média	6,181	6,564	6,348	0,031 ***
	DP	0,583	1,420	1,051	
	Mínimo	4,811	4,712	4,712	
	Máximo	7,530	14,176	14,176	
Book-to-Market, para valor de mercado 4 meses após o encerramento das Demonstrações (<i>BTM^d</i>)	Média	0,105	-0,243	-0,046	0,000 ***
	DP	6,459	15,658	11,387	
	Mínimo	-67,520	-167,974	-167,974	
	Máximo	7,167	14,215	14,215	
Book-to-Market, para valor de mercado 3 meses após o encerramento das Demonstrações (<i>BTM³</i>)	Média	0,193	-0,130	0,052	0,000 ***
	DP	5,797	13,982	10,178	
	Mínimo	-56,730	-145,217	-145,217	
	Máximo	6,613	11,068	11,068	
Alavancagem (<i>LEV</i>)	Média	0,625	0,630	0,627	0,441
	DP	0,373	0,386	0,378	
	Mínimo	0,115	0,017	0,017	
	Máximo	2,704	3,032	3,032	
Retorno dos Ativos (<i>ROA</i>)	Média	0,572	0,198	0,409	0,252
	DP	10,757	9,452	10,193	
	Mínimo	-60,377	-38,130	-60,377	
	Máximo	29,435	26,748	29,435	
	Média	58,446	58,733	58,571	0,208

Concentração de Propriedade (Insider Ownership)(CP)	DP	23,661	33,565	28,362	
	Mínimo	0,000	0,000	0,000	
	Máximo	99,990	99,990	99,990	
Cobertura de Analista (CA)	Média	3,075	2,351	2,759	0,064 *
	DP	4,608	4,079	4,393	
	Mínimo	0,000	0,000	0,000	
	Máximo	17,000	14,000	17,000	
Listagem em bolsas internacionais (Cross Listing Status)(CL)	Média	0,087	0,097	0,091	0,756
	Mínimo	0,000	0,000	0,000	
	Máximo	1,000	1,000	1,000	
Percentual de ganhos não realizados em PPI (VVJsLT)	Média	0,000	1,154	0,504	0,000 ***
	DP	0,000	7,391	4,907	
	Mínimo	0,000	-9,809	-9,809	
	Máximo	0,000	78,874	78,874	
Accruals Totais, calculados pelo método do Balanço (TA(B))	Média	-0,026	-0,036	-0,031	0,917
	DP	0,117	0,147	0,131	
	Mínimo	-0,446	-1,178	-1,178	
	Máximo	0,403	0,308	0,403	
Accruals Totais, calculados pelo método do Resultado (TA(R))	Média	-0,024	-0,042	-0,032	0,465
	DP	0,115	0,182	0,148	
	Mínimo	-0,483	-1,653	-1,653	
	Máximo	0,394	0,440	0,440	
Receitas (R)	Média	0,430	0,445	0,436	0,680
	DP	0,447	0,459	0,451	
	Mínimo	0,000	0,000	0,000	
	Máximo	2,454	2,164	2,454	
Ativo Imobilizado (AI)	Média	0,188	0,233	0,208	0,791
	DP	0,226	0,367	0,296	
	Mínimo	0,000	0,001	0,000	
	Máximo	0,821	3,459	3,459	
Ativo Intangível (Int)	Média	0,052	0,061	0,056	0,060 *
	DP	0,108	0,137	0,121	
	Mínimo	0,000	0,000	0,000	
	Máximo	0,933	0,611	0,933	
Resultado (E)	Média	0,014	0,003	0,010	0,185
	DP	0,097	0,137	0,116	
	Mínimo	-0,483	-1,024	-1,024	
	Máximo	0,263	0,489	0,489	
Variação do resultado (ΔE_t)	Média	0,008	0,009	0,009	0,288
	DP	0,096	0,255	0,183	
	Mínimo	-0,423	-1,894	-1,894	
	Máximo	0,622	1,902	1,902	

Fluxo de Caixa Operacional (FCO_t)	Média	0,047	0,045	0,046	0,455
	DP	0,085	0,097	0,090	
	Mínimo	-0,314	-0,498	-0,498	
	Máximo	0,321	0,629	0,629	
<i>Accruals</i> Discricionários a partir do modelo de Paulo (2007), decorrentes dos <i>Accruals</i> calculados pelo método do Resultado ($DA(R)$)	Média	-0,001	0,001	0,000	0,538
	DP	0,057	0,034	0,049	
	Mínimo	-0,262	-0,140	-0,262	
	Máximo	0,259	0,086	0,259	
<i>Accruals</i> Discricionários a partir do modelo de Paulo (2007), decorrentes dos <i>Accruals</i> calculados pelo método do Balanço ($DA(B)$)	Média	-0,001	0,001	0,000	0,771
	DP	0,084	0,079	0,082	
	Mínimo	-0,339	-0,266	-0,339	
	Máximo	0,303	0,305	0,305	

Fonte: Elaborado com base nos dados das empresas estudadas, disponíveis nas bases de dados do Economática®

*Significativo a 10%; **Significativo a 5%. ***Significativo a 1%.

Observa-se, então, que as categorias de escolha contábil apresentaram distribuições estatisticamente diferentes (a 1% de nível de significância) para as variáveis QA , $PPIsAT$, $Size$, BTM^4 e BTM^3 , $VVJsLT$. Além da variável Int , quando se admite um nível de significância de até 10%.

Com base no Teste U (Tabela 3), as empresas que optaram pelo custo histórico apresentam maior Qualidade da Auditoria (QA) e maior indicador BTM . Já as empresas que optaram pelo Valor Justo possuem maior representatividade das PPIs ($PPIsAT$) e são empresas maiores ($SIZE$). Quanto ao impacto dos ganhos não realizados no resultado líquido ($VVJsLT$), foi outra variável que se mostrou estatisticamente significativa, justamente pelo fato de as empresas que optaram pelo Custo Histórico não terem seu resultado afetado por variações ao valor justo das PPIs, pode ajudar na compreensão dos valores apresentados pela variável BTM que apresentou valores menores que 1, para ambas as categorias de escolha, mas que, para aquelas que escolheram o valor justo, além do alto desvio-padrão, tem média menor que zero, possivelmente afetada pelas variações negativas representativas observadas nessas empresas e, consequentemente Patrimônio Líquido a descoberto.

O índice BTM é utilizado na literatura como *proxy* para conservadorismo incondicional, para o qual se encontra ativos subavaliados, possivelmente em decorrência das partes interessadas (sobretudo os credores) por balanços que reflitam somente ativos líquidos, de modo a enfatizar a prudência e confiabilidade do desempenho contábil em detrimento da informação relevante para propósitos gerenciais (KOTHARI; RAMANNA; SKINNER, 2010). Esses autores

ênfatisam ainda que a demanda por conservadorismo incondicional pode ser sanada por auditores independentes.

Do exposto, percebe-se que as empresas que escolheram o valor justo além de apresentarem variações negativas de valor justo (perdas não realizadas) pode ter uma leitura, por parte do mercado, como tendo ativos sub-avaliados em decorrência de demanda das partes interessadas por números mais prudentes e confiáveis.

No tocante as variáveis de interesse nessa seção, *Accruals* totais (TA) e *Accruals* discricionários (DA), as mesmas não apresentam distribuição diferenciada por categorias de escolha contábil.

Já quando se analisa a matriz de correlação (Tabela 4), tomando as variáveis relacionadas aos *Accruals* discricionários como *proxy* inversa à qualidade da informação contábil, observa-se que não há variáveis com forte correlação e que todas as variáveis, com exceção de *CL* e *BTM*, apresentaram comportamento conforme levantado em estudos anteriores (vide Quadro 1 – Variáveis de controle (continua...)).

Tabela 4 - Matriz de Correlação das Variáveis de Controle e *Accruals* Discricionários

<i>EC</i>	<i>QA</i>	<i>PPIsAT</i>	<i>Size</i>	<i>BTM</i>	<i>Lev</i>	<i>ROA</i>	<i>CP</i>	<i>CA</i>	<i>CL</i>	<i>Set</i>	<i>VVJsLT</i>	<i>TA_b</i>	<i>TAr</i>	<i>ADR2</i>	<i>ADRABS</i>	
1	-0,1506	0,1135	0,1809	-0,0158	0,0072	-0,0182	0,005	-0,0819	0,0178	-0,0185	0,1169	-0,0392	-0,0579	-0,1617	-0,1799	<i>EC</i>
	1	0,1598	0,2501	0,1909	-0,3336	0,2929	-0,1819	0,4244	0,0693	0,2222	0,0306	0,1821	0,2534	-0,0753	-0,1294	<i>QA</i>
		1	0,1551	-0,0671	-0,0859	0,0945	-0,0529	0,4021	-0,2066	0,8761	0,1181	0,132	0,0865	-0,0908	-0,1265	<i>PPIsAT</i>
			1	0,075	-0,1934	0,24	-0,1158	0,2854	0,0643	0,1937	0,0399	0,1205	0,1586	-0,146	-0,2081	<i>Size</i>
				1	-0,5967	0,3139	-0,0276	0,0624	-0,1128	0,106	0,0246	0,0951	0,2146	-0,0376	-0,0483	<i>BTM3</i>
					1	-0,4629	0,1851	-0,2105	-0,0373	-0,1814	-0,0276	-0,2294	-0,3434	0,1252	0,194	<i>Lev</i>
						1	-0,1199	0,2259	-0,0761	0,1859	0,0154	0,4456	0,6472	-0,1264	-0,1472	<i>ROA</i>
							1	-0,2917	-0,16	-0,0536	-0,0885	-0,0408	-0,0561	0,0483	0,0443	<i>CP</i>
								1	0,1412	0,3993	0,1128	0,0631	0,1129	-0,1304	-0,1917	<i>CA</i>
									1	-0,204	-0,0263	-0,0277	-0,0239	-0,0182	0,0046	<i>CL</i>
										1	0,0992	0,1606	0,1332	-0,022	-0,0656	<i>Setor</i>
											1	0,015	0,0294	-0,0182	-0,0294	<i>VVJsL1</i>
												1	0,623	-0,0697	-0,0586	<i>TA_b</i>
													1	-0,0168	-0,0261	<i>TAr</i>
														1	0,8771	<i>DAR²</i>
															1	<i>DAR^{ABS}</i>

Fonte: Elaborado com base nos dados das empresas estudadas, disponíveis nas bases de dados do Economática[®]

EC – Escolha Contábil; *QA* – Qualidade do auditor; *Size* – Tamanho; *BTM* – *Book-to-Mark*; *Lev* – Alavancagem; *ROA* – Retorno dos Ativos; *CP* – Concentração de Propriedade; *C* – Cobertura de Analistas; *CL* – Listagem em Bolsas Internacionais; *Set* – Setor; *VVJsLT* – Variação do Valor justo sobre Lucro Total; *TA_b* - *Accruas* Totais calculados pelo método do balanço; *TAr* - *Accruas* Totais calculados pelo método do resultado; *ADR2* – *Accruals* discricionários ao quadrado; *ADRABS* – *p* discricionários absolutos.

À listagem em bolsas internacionais (*CL*) estudos atribuem uma associação positiva com a qualidade do lucro, dado que essas empresas enfrentam pressões nesse sentido, visando atrair investidores sofisticados, aumentar sua visibilidade e reputação, além de estarem menos ligadas as características institucionais do seu país de origem (CHRISTENSEN et al., 2015; GAIO, 2010; ISIDRO; RAONIC, 2012; MAZZIONI; KLANN, 2016). Para a amostra desse estudo encontrou-se correlação positiva, embora fraca, das empresas com listagem internacional e a qualidade dos lucros, tomadas a partir dos *Accruals* discricionários em seu valor absoluto.

Já com relação as variáveis Alavancagem (*Lev*) e Concentração de Propriedade (*CP*) não há uma relação linear prevista com relação à qualidade dos lucros, uma vez que, a depender do nível dessas variáveis, a relação pode ser diferente. Ambas as variáveis apresentaram, para a amostra investigada, relação direta com os *Accruals* discricionários e, conseqüentemente, inversa à qualidade dos lucros. É esperado que *CP* diminua os incentivos e oportunidades para o gerenciamento de resultados, mas conforme essa concentração continua a aumentar incorre em possibilidades de entrincheiramento e provocando efeito rebote no tocante ao gerenciamento de resultados (CHEN et al., 2015; GAIO, 2010; ISIDRO; RAONIC, 2012; MAZZIONI; KLANN, 2016). Nota-se, então, que, embora a média de *CP* seja inferior a 60% tem-se um alto desvio-padrão com algumas empresas alcançando níveis próximos à 100% em seu valor máximo o que pode estar conduzindo a direção da relação entre *CP* e qualidade dos lucros.

O mesmo se observa para *Lev*, na qual alcança níveis médios superiores à 60% e que é esperado lucros de menor qualidade para empresas altamente alavancadas em decorrência do aumento dos custos de agência e de incentivos para manipular os números com finalidade de atender compromissos da dívida (CHEN, 2011; CHEN et al., 2015; CHRISTENSEN et al., 2015; GAIO, 2010; ISIDRO; RAONIC, 2012; MAURO; GUIDO; ELISA, 2017; MAZZIONI; KLANN, 2016).

Para o índice *Book-to-Mark* (*BTM*), interpretada como uma *proxy* inversa para oportunidades de crescimentos, embora a relação esperada com a qualidade dos números seja inversa, uma vez que há incentivos para que os gestores otimizem esse indicador (mantenha-o menor que 1) por meio do descolamento entre o valor patrimonial e valor de mercado, fornecendo sinais para os usuários de oportunidades de crescimento e/ou angariar menores custos de dívida

(MACEDO et al., 2017), a amostra investigada apresentou correlação inversa com os *Accruals* discricionários e, conseqüentemente, direta com a qualidade da informação contábil.

Sobre o comportamento contrário ao esperado relacionado à variável *BTM*, faz-se necessário ponderar que se observa na estatística descritiva um *BTM* médio distante de 1, com alto desvio-padrão, com valores máximo e, principalmente mínimos, distantes dessa medida, influenciados por empresas com PL a descoberto, o que impossibilita traçar qualquer inferência a respeito de tendência.

Já com relação à Escolha Contábil, para a qual se adotou o valor de “0” para a escolha pelo Custo Histórico para a mensuração das PPIs e “1” para a escolha pelo valor justo, observou-se uma relação positiva com *Size*, *Lev*, *CP* e *CL*. Já as variáveis *QA*, *BTM*, *ROA*, *CA*, *Set* e as variáveis de *Accruals* totais e *Accruals* discricionários, apresentaram relação negativa.

Passando a analisar os *Accruals* discricionários em função da escolha contábil e o conjunto de variáveis de controle recrutadas para esse estudo (conforme descritas no Quadro 1 – Variáveis de controle (continua...), recorreu-se à uma regressão utilizando-se de dados em painel.

Para a definição do modelo mais adequado para o conjunto de dados, procedeu-se com os testes de especificação - F de Chow, LM Breush-Pagan e Hausman – conforme demonstrados na Tabela 5 - Resultados dos testes de especificação dos modelos de *Accruals* Discricionários.

Foram estimados 12 modelos distintos para verificar possíveis divergências. Como *proxy* inversa para qualidade dos *Accruals* utilizou-se, como base, o erro obtido no modelo de Paulo (2007) (Equação 1) estimado tanto com *Accruals* Totais calculados pelo método do Balanço (*TA(B)*), quando pelo método do Resultado (*TA(R)*), seja o erro em si, o erro ao quadrado e o erro absoluto, considerando que quanto maior a presença de *Accruals* discricionários, menor a qualidade dos números contábeis. Estimou-se ainda os mesmos modelos considerando *BTM* para os valores de mercado 3 e 4 meses após o encerramento do exercício, considerando não haver um consenso na literatura a respeito.

Para os modelos estimados utilizando o erro dos modelos para identificação dos *Accruals* discricionários, sem nenhum tratamento, não se obteve significância, nem do modelo, nem de qualquer variável de controle. Por esta razão, essas estimações não foram apresentadas no corpo do trabalho, mas encontram-se disponíveis no Apêndice C. Do mesmo modo, não se obteve diferença significativa entre os dois índices *BTM*, sendo escolhido, para fins de evidenciação,

apenas aquele que considerou o valor de mercado para 3 meses após o encerramento do exercício.

Portanto, os modelos estimados que foram analisados passam a ser codificados na seguinte forma:

- DA1 - $DA_{it} = \varepsilon_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EC_{it} + \alpha_k Controle_{kt} + \mu_{it}$, em que DA_{it} é o quadrado dos erros da Equação 1, com *Accruals* totais (*TA*) calculados pelo método do Resultado;
- DA2 - $DA_{it} = \varepsilon_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EC_{it} + \alpha_k Controle_{kt} + \mu_{it}$, em que DA_{it} é o quadrado dos erros da Equação 1, com *Accruals* totais (*TA*) calculados pelo método do Balanço;
- DA3 - $DA_{it} = \varepsilon_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EC_{it} + \alpha_k Controle_{kt} + \mu_{it}$, em que DA_{it} é o erro absoluto da Equação 1, com *Accruals* totais (*TA*) calculados pelo método do Resultado;
- DA4 - $DA_{it} = \varepsilon_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EC_{it} + \alpha_k Controle_{kt} + \mu_{it}$, em que DA_{it} é o erro absoluto da Equação 1, com *Accruals* totais (*TA*) calculados pelo método do Balanço.

Tabela 5 - Resultados dos testes de especificação dos modelos de *Accruals* Discrecionários

Testes de Especificação	Hipóteses	Modelos			
		DA1	DA2	DA3	DA4
Teste F-Chow	H ₀ : <i>POLS</i>	0,000***	0,000***	0,000***	0,000***
	H ₁ : Efeitos fixos				
Teste de Breusch-Pagan	H ₀ : <i>POLS</i>	0,000***	0,000***	0,000***	0,000***
	H ₁ : Efeitos aleatórios				
Teste de Hausman	H ₀ : Efeitos aleatórios	0,4119	0,4577	0,7687	0,298
	H ₁ : Efeitos fixos				
Conclusão		Aleatório	Aleatório	Aleatório	Aleatório

Nota: Na tabela foi evidenciada a estatística dos testes, cuja significância é apresentada por meio de Sobescrito.

* Se $p < 0,10$; ** Se $p < 0,05$; *** Se $p < 0,01$

Fonte: Elaborado com base nos dados das empresas estudadas, disponíveis nas bases de dados do Economática®

Para os quatro modelos o painel com efeitos aleatórios se mostrou como sendo o mais adequado, de modo que se apresentou os resultados obtidos por meio dessa metodologia de estimação. Ressalta-se que os resultados dos parâmetros obtidos por meio dos três estimadores diferem em termos de magnitude dos coeficientes.

A Tabela 6 evidencia os resultados das estimações dos 4 modelos.

Tabela 6 - Resultados dos modelos de dados em painel para *Accruals* Discricionários

	MODELOS							
	DA1		DA2		DA3		DA4	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
<i>EC</i>	-0,0016	0,125	0,0007	0,687	-0,0100	0,117	0,001	0,826
<i>QA</i>	-0,0013	0,227	0,0004	0,814	-0,0096	0,162	-0,0074	0,368
<i>PPIsAT</i>	-0,0078	0,181	-0,0165	0,096*	-0,0375	0,086*	-0,0623	0,049**
<i>Size</i>	-0,0003	0,040**	0,0000	0,960	-0,0029	0,023	-0,0030	0,559
<i>BTM</i>	0,0000	0,874	0,0000	0,856	0,000	0,263	0,000	0,94
<i>Lev</i>	0,0019	0,269	0,0082	0,002***	0,019	0,136	0,032	0,005***
<i>ROA</i>	0,0000	0,268	0,0001	0,260	-0,0001	0,639	0,001	0,122
<i>CP</i>	0,0000	0,607	0,0000	0,350	-0,0001	0,313	0,000	0,622
<i>CA</i>	-0,0001	0,037**	0,0000	0,907	-0,0009	0,039**	-0,0001	0,900
<i>CL</i>	0,0000	0,989	-0,0012	0,586	0,004	0,639	-0,0140	0,262
<i>Set</i>	0,0057	0,229	0,0141	0,101	0,030	0,119	0,050	0,055*
<i>VVJsLT</i>	0,0000	0,954	0,0000	0,298	0,000	0,556	-0,0003	0,093*
<i>Constante</i>	0,0062	0,011**	-0,0016	0,896	0,057	0,000***	0,057	0,111
R2 ajustado		0,044		0,043		0,093		0,041
Teste F (p-valor)		0,012		0,015		0,000		0,017
Teste de Não Linearidade^a		0,505		0,000		0,086		0,000
Ramsey RESET^b		0,010		0,000		0,003		0,531
Durbin-Watson^c		1,261		0,829		1,104		0,950
Teste de White^d		0,879		0,000		0,299		0,000
Jarque Bera^e		0,000		0,000		0,000		0,000
Observações		306		306		306		306

Fonte: Elaborado com base nos dados das empresas estudadas, disponíveis nas bases de dados do Economática[®]

*Significativo a 10%. **Significativo a 5%. ***Significativo a 1%.

^a Testa a hipótese de existência de relação linear

^b Testa a hipótese de especificação adequada (não omissão de variáveis relevantes).

^c Testa a hipótese de autocorrelação dos resíduos.

^d Testa a hipótese de homocedasticidade, para os quais, havendo presença de heterocedasticidade, os erros-padrão foram estimados com correção para heterocedasticidade de White. Rejeitou-se ainda a hipótese de multicolineariedade, dado que todas as variáveis apresentaram estatística *variance inflation fator* (FIV) inferior a 10.

^e Testa a hipótese da normalidade dos resíduos. De acordo com o teorema do limite central e considerando que foram utilizadas 306 observações, relaxou-se esse pressuposto, aliado ao fato de que os parâmetros não serão utilizados para realizar previsões (inferências).

Com base nos resultados evidenciados na Tabela 6 é possível verificar que a depender do método para cálculo dos *Accruals* totais, se pelo método do Resultado ou método do Balanço, os resultados podem divergir. Quando considerando os *Accruals* discricionários pelo método dos resultados apenas mostram-se significativas as variáveis *Size*, *CA* e *PPIsAT*. Já quando se leva em consideração o método do Balanço, encontrou-se significância estatística para as variáveis *PPIsAT*, *Lev*, *CA*, *Setor* e *VVJsLT*.

Percebe-se que não há diferença entre os *Accruals* discricionários atribuída à Escolha contábil quanto ao modelo de mensuração das PPIs, quando se considerou o conjunto de variáveis de controle relacionadas à características empresariais recrutadas para esse estudo.

Para as variáveis *Size* e *CA*, para as quais era esperado relação negativa com os *Accruals* discricionários, ratificou-se os achados em pesquisas anteriores (a 5% de significância) – vide Quadro 1, no sentido de que empresas maiores e acompanhada por analistas apresentem números de maior qualidade.

No tocante a variável *Lev*, assim como já se havia observado na estatística descritiva, encontrou-se uma relação positiva com os *Accruals* Discricionários, conseqüentemente negativa com a qualidade dos *Accruals*, dado que empresas mais alavancadas possuem incentivos para manipular números em direção ao atendimento de compromissos de dívidas.

Para as variáveis ligadas diretamente às PPIs (*PPIsAT* e *VVJsLT*), para as quais não se previa relação com a qualidade dos números contábeis, observou-se uma relação negativa com os *Accruals* discricionários, de modo que, quanto maior for a proporção das PPIs na empresa (*PPIsAT*) e quanto maior a variação do valor justo (*VVJsLT*) atribuída a esses ativos, menor os *Accruals* discricionários e, portanto, maior a qualidade dos *Accruals*.

Desse modo, considerando que a variável *VVJsLT* é exclusiva das empresas que optaram pelo valor justo e que *PPIsAT* é, em média, estatisticamente maior para essas mesmas empresas, tem-se indícios, indiretamente, de que as empresas que optaram pelo valor justo apresentaram menos *Accruals* discricionários e, com base na premissa assumida, resulta em informação contábil de maior qualidade, indo de encontro aos achados de Chen (2011), Taplin et al.(2014), Šodan (2015) e Chen et al (2015).

No entanto, Barlev e Haddad (2003) comentam que o gerenciamento de resultados pode estar presente nas mensurações ao custo histórico no sentido de omitir a sua falta de realização real, dado a sua associação remota com valores de mercado. Esses autores ainda ressaltam que, sob o custo histórico, os gestores têm o poder dominante sobre o processo de preparação das demonstrações financeiras, sendo capazes de gerenciar resultado, ao passo que o valor justo tende a reduzir a “voz do gestor” em detrimento da “voz do mercado”.

Cabe ressaltar que tal resultado também foi encontrado quando se analisou os *Accruals* discricionários em função apenas da escolha contábil, sem considerar variáveis de controle, de

tal modo que se infere que a relação entre a escolha contábil e a qualidade dos números está não na escolha em si, mas na magnitude das PPIs e da variação do valor justo atribuída à esses ativos.

Com base nos resultados, rejeita-se a hipótese de pesquisa de que as empresas que optaram pelo valor justo apresentariam maior magnitude de *Accruals* discricionários, na tentativa de suavizar as oscilações do resultado provocada pelas mensurações ao valor justo.

4.3 Conservadorismo e Oportunidade

A Tabela 7 - Estatística Descritiva e Teste U para as variáveis dos modelos de Conservadorismo e Oportunidade evidencia as estatísticas descritivas das principais variáveis utilizadas nos modelos de Basu (1997) e Ball e Shivakumar (2005) que captam o conservadorismo e a oportunidade, nos moldes já descritos na seção dos Procedimentos Metodológicos (3.1.2 *Conservadorismo e Oportunidade*).

Apresenta-se, então, as estatísticas por escolha contábil quanto ao modelo de mensuração adotado para as PPIs, permitindo inferir, a princípio, sobre existência de diferenças entre as empresas integrantes desses dois grupos, com o auxílio do teste não paramétrico U de Mann-Whitney, para amostras independentes, cuja hipótese nula trata-se da igualdade de distribuição entre as categorias da Escolha Contábil: Custo Histórico e Valor justo.

Observa-se, então, que as categorias de escolha contábil apresentaram distribuições estatisticamente iguais para todas as variáveis. Com relação as variáveis de controle, tanto as estatísticas descritivas quanto o teste não paramétrico foram apresentados na seção anterior (Tabela 3- Estatística Descritiva e Teste U para as variáveis do modelo de *Accruals* Discricionários e variáveis de controle).

Quanto a correlação entre as variáveis de controle e as variáveis dos modelos, conforme se observa na matriz de correlação (Tabela 9), não há variáveis com forte correlação.

Passando a analisar como o resultado contábil reflete as perdas e ganhos econômicos, objetivando verificar indícios de conservadorismo por meio do reconhecimento assimétrico, em função da escolha contábil e do conjunto de variáveis de controle recrutadas para esse estudo (conforme descritas no Quadro 1), recorreu-se à regressões utilizando-se de dados em painel.

Tabela 7 - Estatística Descritiva e Teste U para as variáveis dos modelos de Conservadorismo e Oportunidade

Variáveis	Estatística	Modelo de Mensuração		TOTAL	Sig. Teste U - MW
		CH	VJ		
Retorno em (R_t)	Média	0,023	-0,014	0,006	0,430
	DP	0,475	0,608	0,536	
	Mínimo	-1,912	-2,182	-2,182	
	Máximo	2,281	2,995	2,995	
Lucro por Ação em t sobre Preço em $t-1$ (EPS_t/P_{t-1})	Média	-1,535	-0,419	-1,05	0,767
	DP	16,78	1,776	12,667	
	Mínimo	-219,021	-13,026	-219,021	
	Máximo	1,289	3,501	3,501	
Variação do Lucro por Ação em t (ΔEPS_t)	Média	1,06	1,798	1,382	0,206
	DP	22,066	33,546	27,621	
	Mínimo	-111,715	-115,511	-115,511	
	Máximo	204,144	287,352	287,352	

Fonte: Elaborado com base nos dados das empresas estudadas, disponíveis nas bases de dados do Economática® (2018)

Para a definição do modelo mais adequado para o conjunto de dados, considerando o modelo de Basu (1997) e adaptações feitas para fins desse estudo, procedeu-se com os testes de especificação - F de Chow, LM Breusch-Pagan e Hausman – conforme demonstrados na Tabela 8.

Tabela 8 - Resultados dos testes de especificação dos modelos de Conservadorismo e Oportunidade (Basu)

Testes de Especificação	Hipóteses	Modelos			
		BA1	BA2	BA3	BA4
Teste F-Chow	$H_0: POLS$	0,000***	0,000***	0,0131	0,000***
	H_1 :Efeitos fixos				
Teste de Breusch-Pagan	$H_0: POLS$	0,043	0,017	-	0,022
	H_1 :Efeitos aleatórios				
Teste de Hausman	H_0 : Efeitos aleatórios	0,292	0,2395	0,000***	0,5757
	H_1 :Efeitos fixos				
Conclusão		Aleatório	Aleatório	Fixo	Aleatório

Nota: Na tabela foi evidenciado a estatística dos testes, cuja significância é apresentada por meio de Sobrescrito.

* Se $p < 0,10$; ** Se $p < 0,05$; *** Se $p < 0,01$

Fonte: Elaborado com base nos dados das empresas estudadas, disponíveis nas bases de dados do Economática®

Foram estimados 8 modelos distintos para verificar possíveis divergências: (1) o modelo de Basu tradicional, (2) o modelo de Basu considerado a *dummy* de Escolha contábil e sua interação com as variáveis do modelo tradicional, (3) outro com as variáveis de controle e sua

respectiva interação com a variável de interesse do modelo de Basu (coeficiente angular diferencial para retornos negativos - β_3) e (4) um último com apenas as variáveis de controle interagindo com a variável de interesse do modelo de Basu. Cada modelo foi estimado considerando o Retorno e o Preço (que deflacionou o lucro por ação, na condição de variável dependente) para 3 e 4 meses após o encerramento do exercício.

Assim como foi feito na seção anterior, de *Accruals* Discricionários, será evidenciado apenas os resultados para as variáveis de mercado 3 meses após o encerramento do exercício, dado que não resultou em diferença significativa entre os modelos estimados, os demais se encontra no Apêndice D.

Portanto, os modelos estimados foram codificados na seguinte forma:

- **BA1** - $EPS_{it}/P_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 DR_{it} + \alpha_2 R_{it} + \alpha_3 DR_{it} * R_{it} + \varepsilon_{it}$
- **BA2** - $EPS_{it}/P_{t-1} = BA1 + \alpha_4 EC_{it} + \alpha_5 EC_{it} * DR_{it} + \alpha_6 EC_{it} * R_{it} + \alpha_7 EC_{it} * DR_{it} * R_{it} + \varepsilon_{it}$
- **BA3** - $EPS_{it}/P_{t-1} = BA2 + \alpha_k Controle_{kt} * DR_{it} * R_{it} + \alpha_{k+1} Controle_{kt}$
- **BA4** - $EPS_{it}/P_{t-1} = BA2 + \alpha_k Controle_{kt} * DR_{it} * R_{it}$

Observa-se pelas estimações evidenciadas na Tabela 10 que o modelo de Basu original, representado pela Equação 3 (BA1), assim como o modelo no qual se acrescentou a *dummy* representativa da escolha contábil e sua interação com as demais variáveis do modelo original, representado pela equação 5 (BA2), não mostrou significância estatística para nenhuma de suas variáveis.

Tabela 9 - Matriz de Correlação das Variáveis dos modelos de Conservadorismo e Oportunidade

<i>EC</i>	<i>QA</i>	<i>PPIsAT</i>	<i>Size</i>	<i>BTM</i>	<i>Lev</i>	<i>ROA</i>	<i>CP</i>	<i>CA</i>	<i>CL</i>	<i>Set</i>	<i>VVJsLT</i>	<i>EPS/P</i>	<i>R</i>	
1	-0,1536	0,1066	0,1812	-0,0154	0,0106	-0,0214	0,0040	-0,0798	0,0190	-0,0244	0,0715	0,0437	-0,0342	<i>EC</i>
	1	0,1563	0,2502	0,1893	-0,3322	0,2916	-0,1827	0,4264	0,0701	0,2198	0,0324	0,1169	0,0537	<i>QA</i>
		1	0,1562	-0,0685	-0,0803	0,0893	-0,0553	0,4099	-0,2060	0,8753	0,1112	0,0533	0,0696	<i>PPIsAT</i>
			1	0,0745	-0,1936	0,2402	-0,1158	0,2856	0,0643	0,1944	0,0368	0,0118	0,1129	<i>Size</i>
				1	-0,5973	0,3142	-0,0287	0,0622	-0,1129	0,1055	0,0139	0,4067	-0,0111	<i>BTM</i>
					1	-0,4616	0,1862	-0,2128	-0,0383	-0,1777	-0,0246	-0,1846	-0,1274	<i>Lev</i>
						1	-0,1209	0,2281	-0,0753	0,1825	0,0037	0,2430	0,2222	<i>ROA</i>
							1	-0,2913	-0,1598	-0,0553	0,0215	0,0472	-0,0064	<i>CP</i>
								1	0,1407	0,4043	0,0169	0,0522	0,0864	<i>CA</i>
									1	-0,2032	-0,0317	0,0131	-0,0267	<i>CL</i>
										1	0,1045	0,0556	0,0765	<i>Set</i>
											1	0,0059	-0,0041	<i>VVJsLT</i>
												1	-0,1450	<i>EPS/P</i>
													1	<i>R</i>

Fonte: Elaborado com base nos dados das empresas estudadas, disponíveis nas bases de dados do Economática®

EC – Escolha Contábil; *QA* – Qualidade do auditor; *Size* – Tamanho; *BTM* – *Book-to-Mark*; *Lev* – Alavancagem; *ROA* – Retorno dos Ativos; *CP* – Concentração de Propriedade; *CA* – Cobertura de Analistas; *CL* – Listagem em Bolsas Internacionais; *Set* – Setor; *VVJsLT* – Variação do Valor justo sobre Lucro Total; *EPS/P* – Lucro por Ação dividido pelo Preço; *R* – Retorno.

Tabela 10 - Resultados dos modelos de Conservadorismo e Oportunidade (Basu)

	MODELOS							
	BA1		BA2		BA3		BA4	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
<i>DR</i>	-2,748	0,297	-6,199	0,278	-5,648	0,179	-6,509	0,007 ***
<i>R</i>	-9,891	0,319	-22,324	0,299	-16,687	0,197	-22,679	0,000 ***
<i>R*DR</i>	11,736	0,305	23,786	0,300	4,897	0,698	19,100	0,388
<i>EC</i>			-6,537	0,244	-5,850	0,250	-6,574	0,028 **
<i>EC*DR</i>			6,179	0,290	2,552	0,435	6,359	0,071 *
<i>EC*R</i>			22,194	0,300	13,607	0,248	22,893	0,000 ***
<i>EC*R*DR</i>			-21,895	0,316	-16,293	0,231	-22,422	0,004 ***
<i>QA*R*DR</i>					-2,185	0,279	2,515	0,680
<i>PPIsAT*R*DR</i>					18,466	0,089 *	1,209	0,930
<i>SIZE*R*DR</i>					0,494	0,703	0,902	0,813
<i>BMT*R*DR</i>					1,885	0,071 *	-0,206	0,373
<i>Lev*R*DR</i>					13,894	0,092 *	-1,653	0,828
<i>ROA*R*DR</i>					0,148	0,402	-0,096	0,609
<i>CP*R*DR</i>					0,054	0,107	-0,017	0,806
<i>CA*R*DR</i>					-0,243	0,564	-0,685	0,475
<i>CL*R*DR</i>					-2,877	0,359	-1,832	0,835
<i>Setor*R*DR</i>					-11,999	0,072 *	1,405	0,868
<i>VVJsLT*R*DR</i>					0,929	0,586	-0,116	0,961
<i>QA</i>					0,334	0,727		
<i>PPIsAT</i>					20,530	0,102		
<i>Size</i>					-0,409	0,183		
<i>BTM</i>					2,243	0,055 *		
<i>Lev</i>					29,150	0,086 *		
<i>ROA</i>					0,126	0,209		
<i>CP</i>					0,017	0,547		
<i>CA</i>					-0,134	0,432		
<i>VVJsLT</i>					-0,009	0,206		
<i>Constante</i>	1,892	0,387	5,236	0,293	-16,364	0,082*	5,331	0,012
R2 ajustado		0,040		0,097		0,538		0,068
Teste F (p-valor)		0,002		0,000		0,000		0,003
Teste de Não Linearidade^a		0,561		0,987		0,000		1,000
Ramsey RESET^b		0,000		0,000		0,000		0,000
Durbin-Watson^c		0,883		0,893		1,280		0,895
Teste de White^d		0,001		0,000		0,000		1,000
Jarque Bera^e		0,000		0,000		0,000		0,000
Observações		306		306		306		306

Fonte: Elaborado com base nos dados das empresas estudadas, disponíveis nas bases de dados do Economática[®]

*Significativo a 10%. **Significativo a 5%. ***Significativo a 1%.

^a Testa a hipótese de existência de relação linear

^b Testa a hipótese de especificação adequada (não omissão de variáveis relevantes).

^c Testa a hipótese de autocorrelação dos resíduos.

^d Testa a hipótese de homocedasticidade, para os quais, havendo presença de heterocedasticidade, os erros-padrão foram estimados com correção para heterocedasticidade de White. Rejeitou-se ainda a hipótese de multicolineariedade, dado que todas as variáveis apresentaram estatística *variance inflation fator* (FIV) inferior a 10.

^e Testa a hipótese da normalidade dos resíduos. De acordo com o teorema do limite central e considerando que foram utilizadas 306 observações, relaxou-se esse pressuposto, aliado ao fato de que os parâmetros não serão utilizados para realizar previsões (inferências).

Ao modelo *BA1*, dada a falta de significância estatística de α_1 e α_3 não se pode verificar a presença de conservadorismo nos resultados, uma vez que não resultou em associação dos retornos negativos com o resultado do período. Do mesmo modo, também não se observou oportunidade do retorno ao considerar a falta de significância também para α_2 .

A estimação do modelo *BA2*, também não resultou em coeficientes com significância estatística, de modo que não se identificou presença de conservadorismo, a partir do reconhecimento assimétrico de ganhos e perdas no resultado do exercício, nem de forma geral, nem a partir da escolha contábil feita quanto ao modelo de mensuração das PPIs.

O modelo *BA4*, por sua vez, ao incluir as variáveis de controle interagindo com a variável de interesse do modelo de Basu original (o coeficiente angular diferencial para os retornos negativos), observou-se significância estatística apenas para a variável Retorno (*R*), *dummy* representativa dos Retornos negativos (*DR*), a Escolha Contábil (*EC*), o Retorno das empresas que optaram pelo valor justo (*EC*R*) e para o Retorno negativo dessas mesmas empresas (*EC*R*DR*).

Sob a hipótese de existência de conservadorismo, é esperado que o coeficiente angular diferencial das perdas (retornos negativos) apresente relação positiva e estatisticamente significativa com o resultado do período, e com maior intensidade do que a associação para os retornos de um modo geral, denotando a maior sensibilidade deste às perdas em comparação aos ganhos.

Para a amostra estudada, esta variável, apesar de positiva e estatisticamente significativa em alguns métodos de estimação realizados (POOLs, por exemplo), denotando existência de conservadorismo, inclusive em comparação com o coeficiente estimado para a variável retorno, sendo superior ao mesmo, não apresentou significância estatística para os modelos evidenciados na Tabela 10.

Já quando se observa especificamente o coeficiente α_7 do modelo *BA4*, que se refere aos retornos negativos apresentados pelas empresas que optaram pelo valor justo, em comparação

aos retornos negativos das empresas que optaram pelo custo histórico, observa-se que o conservadorismo que fora apontado em algumas estimações não se aplica as empresas que optaram pelo valor justo, haja vista que para esta variável obteve-se coeficiente estatisticamente significativo e negativo, como se, nesse contexto, o mercado reconheceria uma perda enquanto a contabilidade não (*bad news* não oportuno), o que também pode ser observado por meio de α_5 .

O modelo proposto por Basu (1997) assume que as perdas são reconhecidas simultaneamente no lucro e no Retorno, ao contrário dos ganhos que seriam reconhecidos tempestivamente apenas no retorno. Quando se trata das variações do valor justo, teoricamente, em um cenário ideal, a hipótese de reconhecimento assimétrico deixa de existir, pelo fato de tanto os ganhos quanto as perdas serem reconhecidas com o mesmo grau de oportunidade, motivo pelo qual o valor justo é posto como incompatível com a hipótese de conservadorismo (BADIA et al., 2017).

Acontece que, no contexto estudado, há uma predominância de mensurações ao valor justo com maior nível de subjetividade, a tomar pela maior frequência de mensurações em nível 3 (Tabela 2), que indica a ausência de mercado ativo em que os ativos objetos do processo de avaliação fossem negociados em volume suficiente para a obtenção de um valor justo mais objetivo e, portanto, mais confiável, sendo, até certo ponto, isento de manipulações gerenciais.

Com base nisso, o mercado pode estar efetuando um desconto no valor patrimonial em virtude da baixa confiabilidade atribuída ao valor justo das PPIs, impactando negativamente no preço das ações, enquanto o lucro contábil tem reconhecido variações positivas no valor justo.

Portanto, analisando o conservadorismo das empresas que optaram pelo valor justo, a partir do modelo de Basu, percebe-se que esta medida resultou em redução no nível de conservadorismo quando comparado com as empresas que permaneceram avaliando as PPIs pelo custo histórico.

Passando a analisar o conservadorismo a partir da reversão/incorporação dos resultados de períodos anteriores, por meio do modelo de Ball e Shivakumar (2005) estimou-se 4 modelos distintos para verificar possíveis divergências: (1) o modelo de BS tradicional, (2) o modelo de BS considerando a *dummy* de Escolha contábil e sua interação com as variáveis do modelo tradicional, (3) outro com as variáveis de controle e sua respectiva interação com a variável de interesse do modelo de BS (coeficiente angular diferencial para retornos negativos - β_3) e (4) um último com apenas as variáveis de controle interagindo com a variável de interesse do

modelo de BS, sendo os mesmos codificados como segue:

- $BS1 - \frac{EPS_{it}}{P_{t-1}} = \Delta EPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 D\Delta EPS_{it-1} + \beta_2 \Delta EPS_{it-1} + \beta_3 (D\Delta EPS_{it} * \Delta EPS_{it-1}) + \varepsilon_{it}$
- $BS2 - \Delta EPS_{it} = BS1 + \alpha_4 EC_{it} + \alpha_5 EC_{it} * DR_{it} + \alpha_6 EC_{it} * R_{it} + \alpha_7 EC_{it} * DR_{it} * R_{it} + \varepsilon_{it}$
- $BS3 - \Delta EPS_{it} = BS2 + \alpha_k Controle_{kt} * DR_{it} * R_{it} + \alpha_{k+1} Controle_{kt}$
- $BS4 - \Delta EPS_{it} = BS2 + \alpha_k Controle_{kt} * DR_{it} * R_{it}$

Para a definição do modelo mais adequado para o conjunto de dados, considerando o modelo de Ball e Shivakumar (2005) e adaptações feitas para fins desse estudo, procedeu-se com os testes de especificação - F de Chow, LM Breusch-Pagan e Hausman – conforme demonstrados na Tabela 11.

Tabela 11 - Resultados dos testes de especificação dos modelos de Conservadorismo e Oportunidade (BS)

Testes de Especificação	Hipóteses	Modelos			
		BS1	BS2	BS3	BS4
Teste F-Chow	H ₀ : POLS H ₁ : Efeitos fixos	0,000***	0,000***	0,01**	0,578
Teste de Breusch-Pagan	H ₀ : POLS H ₁ : Efeitos aleatórios	0,471	0,472	-	-
Teste de Hausman	H ₀ : Efeitos aleatórios H ₁ : Efeitos fixos	0,000***	0,000***	0,000***	0,000***
Conclusão		Fixo	Fixo	Fixo	Fixo

Nota: Na tabela foi evidenciado a estatística dos testes, cuja significância é apresentada por meio de Sobescrito.

* Se $p < 0,10$; ** Se $p < 0,05$; *** Se $p < 0,01$

Fonte: Elaborado com base nos dados das empresas estudadas, disponíveis nas bases de dados do Economática® (2018)

Observa-se pelas estimações evidenciadas na Tabela 12 que o modelo de BS original, representado pela Equação 6 (BAI), não mostrou significância estatística para nenhuma de suas variáveis. No modelo BS2, porém, o coeficiente angular diferencial para variação negativa do resultado (de t-1 em relação a t-2) mostrou-se significativo a 5% e com sinal negativo, denotando reversão das perdas.

Tabela 12 - Resultados dos modelos de Conservadorismo e Oportunidade (BS)

	MODELOS ^a							
	BS1		BS2		BS3 ^b		BS4	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
ΔEPS_{t-1}	-0,020	0,966	0,335	0,439	0,386	0,229	0,266	0,209
$D\Delta EPS_{t-1}$	0,004	0,998	-1,591	0,189	2,357	0,262	-2,409	0,377
$D\Delta EPS_{t-1} * \Delta EPS_{t-1}$	-0,926	0,184	-2,006	0,043 **	-0,125	0,916	0,493	0,605
EC			-4,453	0,485	6,967	0,123	-3,783	0,467
$EC * \Delta EPS_{t-1}$			-0,426	0,626	-0,435	0,319	-0,064	0,799
$EC * D\Delta EPS_{t-1}$			3,365	0,427	-2,088	0,512	1,707	0,681
$EC * D\Delta EPS_{t-1} * \Delta EPS_{t-1}$			1,375	0,310	0,941	0,222	0,889	0,062 *
$QA * D\Delta EPS_{t-1} * \Delta EPS_{t-1}$					0,209	0,806	-0,638	0,245
$PPIsAT * D\Delta EPS_{t-1} * \Delta EPS_{t-1}$					-0,008	0,999	-3,751	0,098 *
$SIZE * D\Delta EPS_{t-1} * \Delta EPS_{t-1}$					-0,144	0,280	-0,176	0,108
$BMT * D\Delta EPS_{t-1} * \Delta EPS_{t-1}$					0,000	0,996	-0,010	0,636
$Lev * D\Delta EPS_{t-1} * \Delta EPS_{t-1}$					-0,953	0,373	-2,571	0,000 ***
$ROA * D\Delta EPS_{t-1} * \Delta EPS_{t-1}$					-0,004	0,876	-0,088	0,000 ***
$CP * D\Delta EPS_{t-1} * \Delta EPS_{t-1}$					0,006	0,447	0,018	0,018 **
$CA * D\Delta EPS_{t-1} * \Delta EPS_{t-1}$					-0,001	0,991	0,123	0,091*
$CL * D\Delta EPS_{t-1} * \Delta EPS_{t-1}$					-0,399	0,299	-0,313	0,761
$Setor * D\Delta EPS_{t-1} * \Delta EPS_{t-1}$					-4,367	0,248	-3,334	0,085*
$VVJsLT * D\Delta EPS_{t-1} * \Delta EPS_{t-1}$					0,017	0,894	0,010	0,554
QA					2,383	0,565		
$PPIsAT$					2,196	0,890		
$Size$					1,103	0,276		
$BTM3$					0,888	0,303		
Lev					44,884	0,047**		
ROA					1,480	0,000***		
CP					0,006	0,943		
CA					-0,121	0,758		
$VVJsLT$					0,042	0,924		
Constante	-2,231	0,396	-1,142	0,549	-45,515	0,032**	-4,609	0,126
R2 ajustado		0,392		0,388		0,777		0,725
Teste F (p-valor)		0,000		0,000		0,000		0,000
Teste de Não Linearidade^a		0,000		0,000		0,000		0,000
Ramsey RESET^b		0,000		0,000		0,000		0,016
Durbin-Watson^c		1,832		1,704		1,731		1,989
Teste de White^d		0,000		0,000		0,000		0,140
Jarque Bera^e		0,000		0,000		0,000		0,000
Observações		307		307		307		307

Nota: b: No modelo BS3, no processo de estimação dos parâmetros foram omitidas as variáveis *CL* e *Set* por apresentarem colinearidade exata

Fonte: Elaborado com base nos dados das empresas estudadas, disponíveis nas bases de dados do Economática®

*Significativo a 10%. **Significativo a 5%. ***Significativo a 1%.

^a Testa a hipótese de existência de relação linear

^b Testa a hipótese de especificação adequada (não omissão de variáveis relevantes).

^c Testa a hipótese de autocorrelação dos resíduos.

^d Testa a hipótese de homocedasticidade, para os quais, havendo presença de heterocedasticidade, os erros-padrão foram estimados com correção para heterocedasticidade de White. Rejeitou-se ainda a hipótese de multicolineariedade, dado que todas as variáveis apresentaram estatística *variance inflation fator* (FIV) inferior a 10.

^e Testa a hipótese da normalidade dos resíduos. De acordo com o teorema do limite central e considerando que foram utilizadas 307 observações, relaxou-se esse pressuposto, aliado ao fato de que os parâmetros não serão utilizados para realizar previsões (inferências).

A reversão das perdas está alinhada com a hipótese de conservadorismo, dado que é previsto um diferencial de exigência de verificabilidade entre ganhos e perdas, no qual as perdas são reconhecidas com menor rigor de verificabilidade, motivo pelo qual tende a ser revertida no período seguinte, ao passo que os ganhos (tomadas como base de comparação no modelo em questão) tendem a serem reconhecidos quando maior for a certeza de sua realização, o que os tornam mais persistentes (ANTUNES, 2014).

Complementarmente, no modelo *BS4*, em que se utilizou de variáveis de controle interagindo com o coeficiente angular diferencial para variações negativas no lucro (variável que capta a reversão/incorporação e traz informações sobre lucros conservadores), tem-se maior detalhamento da reversão de perdas apontada no modelo *BS2*.

Nesse último modelo, observa-se incorporação das perdas (reversão dos ganhos) por parte das empresas que optaram por mensurar as PPIs pelo valor justo (apesar de significante apenas a 10%), contrariando a hipótese de conservadorismo. Essa incorporação das perdas é justificada pela inexistência de diferencial de verificabilidade quando se trata de variações do valor justo, dada a neutralidade que é atribuída à essa medida, de modo que tanto perdas quanto ganhos devem ser reconhecidos simetricamente (BADIA et al., 2017).

Observou-se ainda significância estatística a 1% para as variáveis Alavancagem (*Lev*) e Retorno sobre Ativos (*ROA*) e sinal negativo, denotando lucros mais conservadores para as empresas com essas características. Já para Concentração de Propriedade observou-se significância estatística a 5% e sinal positivo.

Essas evidências relacionadas às variáveis de controle corroboram achados das pesquisas anteriores. Para empresas mais alavancadas a literatura também tem evidências de sua relação positiva com o conservadorismo (p.e ANTUNES, 2014; HAMDAN, 2011), dada a existência de pressão recebida por parte dos credores. Empresas com alta concentração de propriedade, por sua vez, podem relatar lucros menos conservadores, devido a tendência ao entrenchamento e aumento de problemas de agência (CHEN et al., 2015; GAIO, 2010;

ISIDRO; RAONIC, 2012; MAZZIONI; KLANN, 2016).

De modo geral, considerando ambos os modelos destinados a estudar o conservadorismo contemplados nesse estudo, os resultados evidenciaram que as empresas que optaram pelo valor justo para a mensuração das PPIs não apresentaram indícios de conservadorismo, quando comparadas aquelas que continuaram a mensurar esses ativos pelo seu custo histórico.

Com isso, percebe-se que a utilização do valor justo nessas empresas resultou em redução no nível de conservadorismo, mesmo esses valores sendo apontados como mais subjetivos e de baixa confiabilidade, dada a predominância de mensurações em nível 3, para os quais Badia et al. (2017) comenta haver uma tendência de empresas nesse contexto relatarem números mais conservadores na tentativa de atenuar o desconto dado pelos investidores às mensurações de valor justo de baixo nível, rejeitando assim a hipótese de pesquisa e ratificando os achados de Sodan (2015) que encontrou relação negativa entre conservadorismo e maior exposição ao valor justo.

4.4 Relevância e Confiabilidade

A Tabela 13 evidencia as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas no modelo de Feltham e Ohlson (1995) que captam a relevância e a confiabilidade dos números contábeis, nos moldes já descritos na seção dos Procedimentos Metodológicos (3.1.3 *Relevância e Confiabilidade*).

Apresenta-se, então, as estatísticas por escolha contábil quanto ao modelo de mensuração adotado para as PPIs, permitindo inferir, a princípio, sobre existência de diferenças entre as empresas integrantes desses dois grupos, com o auxílio do teste não paramétrico U de Mann-Whitney, para amostras independentes, cuja hipótese nula trata da igualdade de distribuição entre as categorias da Escolha Contábil: Custo Histórico e Valor justo.

Tabela 13 - Estatística Descritiva e Teste U para as variáveis dos modelos de *Value Relevance*

Variáveis	Estatística	Modelo de Mensuração		TOTAL	Sig. Teste U - MW
		CH	VJ		
AOL	Média	47,522	84,671	63,737	0,000
	DP	72,751	103,616	89,341	
	Mínimo	-35,302	3,737	-35,302	
	Máximo	446,960	540,072	540,072	

AOL-PPI	Média	37,551	53,770	44,630	0,784
	DP	72,217	99,240	85,305	
	Mínimo	-39,699	-163,875	-163,875	
	Máximo	444,119	522,661	522,661	
PPI	Média	9,971	30,901	19,107	0,000
	DP	11,744	65,955	45,567	
	Mínimo	0,002	0,062	0,002	
	Máximo	46,373	532,939	532,939	
AFL	Média	-25,081	-57,625	-39,286	0,000
	DP	62,008	143,214	106,476	
	Mínimo	-547,983	-1494,511	-1494,511	
	Máximo	26,480	37,883	37,883	
LOA	Média	-3,604	-5,979	-4,641	0,002
	DP	15,729	21,559	18,506	
	Mínimo	-151,118	-105,116	-151,118	
	Máximo	18,131	101,466	101,466	
VMA	Média	26,145	28,179	27,033	0,310
	DP	25,542	35,719	30,369	
	Mínimo	0,001	1,210	0,001	
	Máximo	140,000	185,000	185,000	

Fonte: Elaborado com base nos dados das empresas estudadas, disponíveis nas bases de dados do Economática® (2018)

Observa-se, então, que as categorias de escolha contábil apresentaram distribuições diferentes para as variáveis Ativos Operacionais Líquidos (*AOL*), Ativos Financeiros Líquidos (*AFL*), Propriedades para Investimentos (*PPI*) e Lucro Operacional Anormal (*LOA*). Com relação as variáveis de controle, tanto as estatísticas descritivas quanto o teste não paramétrico foram apresentados e comentadas na seção de *Accruals* Discricionários (Tabela 3).

Tabela 14 - Matriz de Correlação das Variáveis dos modelos de *Value Relevance*

<i>QA</i>	<i>PPIsAT</i>	<i>Size</i>	<i>BTM</i>	<i>Lev</i>	<i>ROA</i>	
-0,1506	0,1135	0,1809	-0,0151	0,0072	-0,0182	<i>EC</i>
1	0,1598	0,2501	0,1894	-0,3336	0,2929	<i>QA</i>
	1	0,1551	-0,0674	-0,0859	0,0945	<i>PPIsAT</i>
		1	0,0745	-0,1934	0,24	<i>Size</i>
			1	-0,5967	0,314	<i>BTM</i>
				1	-0,4629	<i>Lev</i>
					1	<i>ROA</i>
<i>CA</i>	<i>CL</i>	<i>Setor</i>	<i>VVJsLT</i>	<i>AOL</i>	<i>AOLPPI</i>	
-0,0819	0,0178	-0,0185	0,0713	0,2066	0,0944	<i>EC</i>
0,4244	0,0693	0,2222	0,0324	0,0262	0,1106	<i>QA</i>

0,4021	-0,2066	0,8761	0,1102	-0,1399	-0,379	<i>PPIsAT</i>
0,2854	0,0643	0,1937	0,0368	0,0842	0,0444	<i>Size</i>
0,062	-0,1129	0,1055	0,0139	-0,1538	0,1049	<i>BTM</i>
-0,2105	-0,0373	-0,1814	-0,0245	0,1094	-0,0163	<i>Lev</i>
0,2259	-0,0761	0,1859	0,0037	-0,1433	-0,1165	<i>ROA</i>
-0,2917	-0,16	-0,0536	0,0215	0,0225	-0,0593	<i>CP</i>
1	0,1412	0,3993	0,0169	-0,1575	-0,1396	<i>CA</i>
	1	-0,204	-0,0317	-0,0343	-0,0412	<i>CL</i>
		1	0,104	-0,1552	-0,3102	<i>Setor</i>
			1	-0,0317	-0,0408	<i>VVJsLT</i>
				1	0,8648	<i>AOL</i>
					1	<i>AOLPPI</i>

<i>AFL</i>	<i>PPI</i>	<i>LOA</i>	<i>VMA</i>	
-0,1518	0,2282	-0,0637	0,0333	<i>EC</i>
0,1277	-0,1557	0,0698	0,1718	<i>QA</i>
0,0078	0,4352	0,1312	-0,1096	<i>PPIsAT</i>
-0,0152	0,0821	0,1165	0,1282	<i>Size</i>
0,785	-0,4979	0,2322	0,0718	<i>BTM</i>
-0,5082	0,2451	-0,1589	-0,2457	<i>Lev</i>
0,3134	-0,0629	0,5932	0,3004	<i>ROA</i>
-0,0339	0,155	0,0427	0,0039	<i>CP</i>
0,1207	-0,0475	0,0876	-0,016	<i>CA</i>
-0,0977	0,0098	0,0207	-0,0837	<i>CL</i>
0,1372	0,2765	0,1444	-0,0951	<i>Setor</i>
0,0219	0,0142	0,0125	-0,038	<i>VVJsLT</i>
-0,6484	0,3416	-0,4567	0,307	<i>AOL</i>
-0,3586	-0,1764	-0,4782	0,2923	<i>AOLPPI</i>
1	-0,5998	0,3859	-0,0051	<i>AFL</i>
	1	-0,0001	0,0546	<i>PPI</i>
		1	0,1018	<i>LOA</i>
			1	<i>VM3</i>

Fonte: Elaborado com base nos dados das empresas estudadas, disponíveis nas bases de dados do Economática[®] (2018)

Quanto a correlação entre as variáveis de controle e as variáveis dos modelos, conforme se observa na matriz de correlação (Tabela 14), observou-se forte correlação apenas entre as variáveis de controle *Setor* e *PPIsAT* e as variáveis explicativas *AOL* com *AFL* e *AOL-PPI*, sendo que essa última é substituta de *AOL* em alguns modelos e nunca são trabalhadas simultaneamente.

Passando a analisar a associação do valor de mercado com variáveis contábeis, objetivando

verificar a relevância e a confiabilidade dos números contábeis, em função da escolha contábil e do conjunto de variáveis de controle recrutadas para esse estudo (conforme descritas no Quadro 1), recorreu-se à regressões utilizando-se de dados em painel.

Foram estimados 6 modelos distintos para verificar possíveis divergências entre eles: (1) o modelo de Feltham e Ohlson com *PPI* segregada de *AOL* (Equação 10 – *MFO1*), (2) o modelo de Feltham e Ohlson com *PPI* separado por Escolha Contábil (Equação 11 – *MFO3*), (3) o modelo de Feltham e Ohlson *PPI* separado por Escolha Contábil, sendo que o valor das *PPIs* reconhecidas pelo custo foi substituído pelo valor justo divulgado (Equação 12 – *MFO5*). Cada modelo foi reestimado considerando o conjunto de variáveis de controle (*MFO2*, *MFO4* e *MFO6*, respectivamente).

Para a definição do modelo mais adequado para o conjunto de dados, considerando o modelo de Feltham e Ohlson (1995) e adaptações feitas para fins desse estudo, procedeu-se com os testes de especificação - F de Chow, LM Breusch-Pagan e Hausman – conforme demonstrados na Tabela 15.

Tabela 15 - Resultados dos testes de especificação dos modelos de *Value Relevance*

Testes de Especificação	Hipóteses	Modelos					
		<i>MFO1</i>	<i>MFO2</i>	<i>MFO3</i>	<i>MFO4</i>	<i>MFO5</i>	<i>MFO6</i>
Teste F-Chow	H ₀ : <i>POLS</i>	0,000***	0,000***	0,000***	0,000***	0,000***	0,000***
	H ₁ : Efeitos fixos						
Teste de Breusch-Pagan	H ₀ : <i>POLS</i>	0,000***	0,000***	0,000***	0,000***	0,000***	0,000***
	H ₁ : Efeitos aleatórios						
Teste de Hausman	H ₀ : Efeitos aleatórios	0,000***	0,000***	0,001***	0,000***	0,001***	0,000***
	H ₁ : Efeitos fixos						
Conclusão		Fixo	Fixo	Fixo	Fixo	Fixo	Fixo

Nota: a: Na tabela foi evidenciado a estatística dos testes, cuja significância é apresentada por meio de Sobrescrito.
* Se $p < 0,10$; ** Se $p < 0,05$; *** Se $p < 0,01$

Fonte: Elaborado com base nos dados das empresas estudadas, disponíveis nas bases de dados do Economática® (2018)

Como os resultados das regressões estimadas com e sem o controle de variáveis representativas de características institucionais convergiram, encontra-se evidenciados na Tabela 16 apenas as regressões para as quais considerou-se as variáveis de controle, com os demais modelos evidenciados nos Apêndices E.

Tabela 16 - Resultados dos modelos dos modelos de *Value Relevance*

	MODELOS								
	MFO2			MFO4			MFO6		
	<i>Coeficiente</i>	<i>p-valor</i>	<i>Wald</i>	<i>Coeficiente</i>	<i>p-valor</i>	<i>Wald</i>	<i>Coeficiente</i>	<i>p-valor</i>	<i>Wald</i>
<i>Constante</i>	52,539	0,000***	-	51,358	0,000***	-	51,075	0,000***	-
<i>AOL-PPI</i>	0,139	0,178	0,000	0,157	0,188	0,000	0,150	0,205	0,000
<i>PPI</i>	-0,032	0,864	0,000	-	-	-	-	-	-
<i>PPIDC</i>	-	-	-	0,634	0,041**	0,234	-	-	-
<i>PPIvjDC</i>	-	-	-	-	-	-	0,352	0,035**	0,000
<i>PPIDVJ</i>	-	-	-	-0,068	0,782	0,000	-0,086	0,727	0,000
<i>AFL</i>	0,090	0,511	0,000	0,140	0,406	0,000	0,130	0,437	0,000
<i>LOA</i>	0,026	0,880	0,000	-0,016	0,929	0,000	-0,010	0,955	0,000
<i>EC</i>	-18,813	0,004***	-	-	-	-	-	-	-
<i>QA</i>	-8,388	0,012**	-	-10,269	0,021**	-	-9,883	0,023**	-
<i>PPIsAT</i>	9,754	0,305	-	-20,297	0,082*	-	-18,363	0,120	-
<i>Size</i>	-0,344	0,776	-	-0,499	0,660	-	-0,481	0,671	-
<i>BTM</i>	0,347	0,631	-	0,300	0,695	-	0,322	0,673	-
<i>Lev</i>	-9,241	0,476	-	-4,131	0,735	-	-5,612	0,642	-
<i>ROA</i>	0,273	0,212	-	0,392	0,095	-	0,371	0,112	-
<i>CP</i>	-0,130	0,067*	-	-0,171	0,027**	-	-0,169	0,031**	-
<i>CA</i>	-0,208	0,592	-	-0,176	0,615	-	-0,191	0,600	-
<i>VVJsLT</i>	-0,020	0,108	-	-0,022	0,102	-	-0,022	0,099*	-
R2 ajustado		0,361			0,365			0,379	
Teste F (p-valor)		0,000			0,000			0,000	
Teste de Não Linearidade^a		0,000			0,000			0,000	
Ramsey RESET^b		0,000			0,000			0,000	
Durbin-Watson^c		1,692			1,681			1,680	
Teste de White^d		0,000			0,000			0,002	
Jarque Bera^e		0,000			0,000			0,000	
Observações		307			307			307	

Nota: No processo de estimação dos parâmetros foram omitidas as variáveis *CL* e *Setor* por apresentarem colinearidade exata.

Fonte: Elaborado com base nos dados das empresas estudadas, disponíveis nas bases de dados do Economática[®]

*Significativo a 10%. **Significativo a 5%. ***Significativo a 1%.

^a Testa a hipótese de existência de relação linear

^b Testa a hipótese de especificação adequada (não omissão de variáveis relevantes).

^c Testa a hipótese de autocorrelação dos resíduos.

^d Testa a hipótese de homocedasticidade, para os quais, havendo presença de heterocedasticidade, os erros-padrão foram estimados com correção para heterocedasticidade de White. Rejeitou-se ainda a hipótese de multicolineariedade, dado que todas as variáveis apresentaram estatística *variance inflation fator* (FIV) inferior a 10.

^e Testa a hipótese da normalidade dos resíduos. De acordo com o teorema do limite central e considerando que foram utilizadas 307 observações, relaxou-se esse pressuposto, aliado ao fato de que os parâmetros não serão utilizados para realizar previsões (inferências).

Observa-se a partir dos resultados evidenciados na Tabela 16 que ambas as equações apresentaram significância estatística, ao nível de 1%, conforme p-valor da estatística F, com R^2 Ajustado entre 36 e 38%, indicando o poder de explicação do valor de mercado das ações a partir das variáveis AOL, AFL, LOA.

Verificou-se ainda, por meio do p-valor da estatística t , que a variável *PPI* não se mostrou estatisticamente significativa (*MFO2*) e cuja significância passa a ser observada apenas quando o modelo é estimado segregando esses ativos por escolha contábil, que se mostrou significativo, na condição de variável de controle, nesse modelo.

Tanto no modelo *MFO4* e *MFO6*, as PPIs avaliadas pelo custo se mostraram significativas na explicação do valor de mercado das ações das empresas investigadas, se mostrando relevantes.

Com isso, observa-se que as PPIs mensuradas pelo valor justo não apresentam conteúdo informacional para o mercado de capitais. Tal evidencia encontra respaldo em pesquisas anteriores que manifestam preocupação no que tange à mensuração de ativos não financeiros pelo valor justo, dada a ausência de mercados ativos, incorrendo em mensurações mais subjetivas, por meio de *inputs* não observados (nível 3 da hierarquia do valor justo), estimados internamente e sujeita a maiores intervenções gerenciais (AHMAD; ALADWAN, 2015; BARLEV; HADDAD, 2003; BARTH, 2006; CHEN et al., 2015; DANBOLT; REES, 2008; LIANG; WEN, 2007; WILSON, 2001).

Conforme foi discutido na fundamentação teórica, as mensurações ao valor justo em países de economias emergentes tem a relevância questionada devido à iliquidez do mercado, em que transações imobiliárias tendem a ser menos transparentes, inexistem preços cotados em bolsa de valores, como acontecem com os ativos financeiros, o que tende a aumentar a subjetividade dos valores, aliada à utilização de avaliadores nem sempre externos à entidade como é recomendada pelo normatizador, podendo implicar em prejuízo na sua qualidade (CHEN et al., 2015), sobretudo no que diz respeito à confiabilidade.

A amostra estudada, conforme Tabela 2, utiliza-se, em sua maioria, de mensurações em nível 3, com estimativas obtidas internamente, o que justifica a falta de relevância encontrada para as PPIs.

Observa-se ainda, por meio das regressões estimadas, significância estatística (ainda que a 10%) e sinal negativo para as variáveis de controle *PPIsAT* e *VVJsLT* e *CP*. Importante ressaltar que

essas variáveis apresentaram diferenças estatisticamente significativa conforme escolha contábil, sendo maiores para aquelas empresas que escolheram mensurar pelo valor justo.

Com isso, apesar de não poder traçar inferência direta a partir das PPIs avaliadas ao valor justo, dada a falta de significância estatística, os resultados das variáveis de controle permitem inferir uma relação negativa por parte das empresas que optaram pelo valor justo e seu respectivo valor de mercado, denotando a falta de relevância.

Ainda com relação as regressões estimadas e evidenciadas na Tabela 16, o teste de Wald, que avalia a confiabilidade a partir do coeficiente de inclinação das variáveis explicativas, apresentou p-valor superior ao nível de significância (1, 5 e 10%) apenas para a variável *PPIDC*, denotando que não se pode rejeitar a hipótese de que o valor das PPIs avaliadas pelo custo histórico é estatisticamente igual a 1, ou seja, que o valor contábil é igual a estimativa do mercado para esses ativos, denotando que, além de relevantes, são valores confiáveis.

Observou-se ainda que os demais números (*AOL-PPI*, *AFL* e *LOA*) não apresentaram significância estatística e, considerando que as variações no valor justo são reconhecidas no resultado e podem impactar a relevância do mesmo, estimou-se uma nova regressão utilizando a variável *dummy EC* interagindo com as variáveis *PPI* e *LOA*, afim de verificar se o lucro operacional anormal apresenta diferenças na relevância que pode ser explicada pela escolha contábil.

Tabela 17 – Resultados de modelo adicional de *Value Relevance*

	<i>Coeficiente</i>	<i>p-valor</i>
<i>Constante</i>	23,340	0,000 ^{***}
<i>AOL-PPI</i>	0,232	0,018 ^{**}
<i>PPI</i>	0,413	0,075 [*]
<i>AFL</i>	0,255	0,069 [*]
<i>LOA</i>	-0,062	0,608
<i>PPI*EC</i>	-0,302	0,067 [*]
<i>LOA*EC</i>	0,299	0,105
R2 ajustado		0,361
Teste F (p-valor)		0,000
Durbin-Watson		1,601
Observações		307

Fonte: Elaborado com base nos dados das empresas estudadas, disponíveis nas bases de dados do Economática® (2018)

*Significativo a 10%. **Significativo a 5%.

***Significativo a 1%.

Os resultados evidenciados na Tabela 17 demonstram que as PPIs avaliadas pelo valor justo têm um diferencial negativo de relevância, em comparação aquelas avaliadas pelo custo histórico e que não há diferença entre o *LOA* que possa ser explicado pela escolha contábil, ambos se mostraram irrelevantes.

Com base no exposto, observou-se que as PPIs ao valor justo não se apresentaram relevantes e nem confiáveis, ao contrário desses mesmos ativos quando mensurados pelo seu custo histórico, confirmando a hipótese de pesquisa que previa falta de relevância e de confiabilidade.

A falta de relevância e, conseqüentemente, da baixa confiabilidade é atribuída pela literatura à subjetividade do valor justo de ativos não financeiros devido a ausência de mercados ativos, além de valores determinados internamente, sujeitos a maior discricionariedade dos gestores.

4.5 Persistência e Previsibilidade

A Tabela 18 evidencia as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas nos modelos que avaliaram a persistência e a previsibilidade dos lucros das empresas objetos desse estudo, nos moldes já descritos na seção dos Procedimentos Metodológicos (*3.1.4 Persistência e Previsibilidade*).

Cabe ressaltar, no entanto, que para fins de Persistência e Previsibilidade, assim como aconteceu com o atributo da Suavidade/Volatilidade, por se tratar de propriedades de séries temporais, conforme ressalta (GAIO, 2010), selecionou para a análise apenas as empresas que possuíam informação para todo o período analisado, totalizando 8 unidades de série temporal.

Considerou-se ainda, tanto as variáveis brutas, como as mesmas divididas por quantidade de Ações: Fluxo de Caixa Operacional por ação (*CFOps*) e Lucro por Ação (*EPS*).

Apresenta-se, então, as estatísticas por escolha contábil quanto ao modelo de mensuração adotado para as PPIs, permitindo inferir, a princípio, sobre existência de diferenças entre as empresas integrantes desses dois grupos, com o auxílio do teste não paramétrico U de Mann-Whitney, para amostras independentes, cuja hipótese nula trata-se da igualdade de distribuição entre as categorias da Escolha Contábil: Custo Histórico e Valor justo.

<i>Setor</i>	<i>VVJsLT</i>	<i>Ni_t</i>	<i>Ni_{t-1}</i>	<i>CFO</i>	<i>CFOps</i>	<i>EPS_t</i>	<i>EPS_{t-1}</i>	
-0,018	0,099	-0,019	0,037	-0,004	0,144	-0,132	-0,155	<i>EC</i>
0,291	0,039	0,261	0,289	0,278	-0,111	0,134	0,203	<i>QA</i>
0,860	0,100	0,210	0,241	0,362	-0,123	0,028	0,063	<i>PPIsAT</i>
0,279	0,051	0,196	0,247	0,297	0,076	0,085	0,084	<i>Size</i>
0,183	0,025	-0,003	0,018	0,041	-0,138	0,106	0,253	<i>BTM</i>
-0,143	-0,022	-0,199	-0,207	-0,120	0,237	-0,214	-0,498	<i>Lev</i>
0,074	-0,017	0,444	0,206	0,102	-0,147	0,770	0,283	<i>ROA</i>
-0,143	0,026	-0,269	-0,366	-0,252	0,198	-0,138	-0,216	<i>CP</i>
0,572	0,024	0,452	0,533	0,533	-0,087	0,094	0,125	<i>CA</i>
1	0,089	0,196	0,227	0,387	-0,130	0,088	0,131	<i>Setor</i>
	1	-0,019	-0,264	0,018	-0,020	0,005	-0,011	<i>VVJsLT</i>
		1	0,452	0,373	-0,015	0,228	0,156	<i>Ni_t</i>
			1	0,460	-0,040	0,127	0,242	<i>Ni_{t-1}</i>
				1	0,143	0,087	0,100	<i>CFO</i>
					1	-0,197	-0,403	<i>CFOps</i>
						1	0,270	<i>EPS_t</i>
							1	<i>EPS_{t-1}</i>

Fonte: Elaborado com base nos dados das empresas estudadas, disponíveis nas bases de dados do Economática®

Quanto a correlação entre as variáveis de controle e as variáveis dos modelos, conforme se observa na matriz de correlação (Tabela 19), observou-se forte correlação apenas entre as variáveis de controle *Setor* e *PPIsAT*, como já observado nos outros modelos, o que é justificado pela alta representatividade das PPIs no setor de exploração de imóveis, e as variáveis *ROA* e *EPS_t*.

Passando a analisar a associação de lucros defasados com lucros correntes, a autocorrelação entre os lucros de períodos consecutivos, examinando a extensão em que a inovação do período se torna um elemento estável da série temporal do lucro, em função da escolha contábil e do conjunto de variáveis de controle recrutadas para esse estudo (conforme descritas no, recorreu-se à regressões utilizando-se de dados em painel, foram estimados 6 modelos distintos para verificar possíveis divergências entre eles: (1) o modelo autoregressivo (equação 13 – *PER1*), (2) o modelo autoregressivo com a *dummy* de Escolha Contábil (com o custo histórico como base de comparação) aditiva e multiplicativa com o modelo *PER1* (Equação 14 – *PER2*) e (3) o *PER2* (Equação 14) considerando o conjunto de variáveis de controle. Cada modelo foi estimado também para a amostra completa, não obtendo estimativas significativas, de modo que será apresentado os resultados das estimativas considerando empresas com as 8 unidades

de série temporal.

Para a definição do modelo mais adequado para o conjunto de dados procedeu-se com os testes de especificação - F de Chow, LM Breusch-Pagan e Hausman – conforme demonstrados na Tabela 20.

Tabela 20 - Resultados dos testes de especificação dos modelos de Persistência

Testes de Especificação	Hipóteses	Modelos		
		<i>Per1</i>	<i>Per2</i>	<i>Per3</i>
Teste F-Chow	H ₀ : <i>POLS</i> H ₁ :Efeitos fixos	0,169	0,000***	0,000***
Teste de Breusch-Pagan	H ₀ : <i>POLS</i> H ₁ :Efeitos aleatórios	-	-	-
Teste de Hausman	H ₀ : Efeitos aleatórios H ₁ :Efeitos fixos	0,000***	0,000***	0,032**
Conclusão		Fixo	Fixo	Fixo

Nota: Na tabela foi evidenciado a estatística dos testes, cuja significância é apresentada por meio de Sobescrito.

* Se $p < 0,10$; ** Se $p < 0,05$; *** Se $p < 0,01$

Fonte: Elaborado com base nos dados das empresas estudadas, disponíveis nas bases de dados do Economática® (2018)

Os testes, tomados em conjunto, indicam para uma melhor adequação do conjunto de dados para painéis considerando efeitos fixos. Desse modo, os resultados das regressões estimadas com e sem o controle de variáveis representativas de características institucionais encontram-se evidenciados na Tabela 21.

Tabela 21 - Resultados dos modelos dos modelos de Persistência

	MODELOS					
	<i>Per1</i>		<i>Per2</i>		<i>Per3</i>	
	<i>Coefficiente</i>	<i>p-valor</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>p-valor</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>p-valor</i>
Constante	84071	0,000***	104842	0,000***	228313	0,211
Nit-1	0,189	0,031**	0,128	0,093*	0,044	0,809
EC			-41769,9	0,122	59702,7	0,217
Nit-1*EC			0,067	0,642	0,049	0,873
QA					-62645,8	0,054*
PPIsAT					-126143	0,623
Size					2471,030	0,602
BTM					-5043,96	0,241

<i>Lev</i>		32580,7	0,853
<i>ROA</i>		11631,6	0,033**
<i>CP</i>		-3355,28	0,167
<i>CA</i>		26234	0,029**
<i>VVJsLT</i>		414,612	0,618
R2 ajustado	0,199	0,209	0,355
Teste F (p-valor)	0,000	0,000	0,000
Teste de Não Linearidade^a	0,201	0,087	0,110
Ramsey RESET^b	0,014	0,006	0,000
Durbin-Watson^c	2,040	2,050	1,830
Teste de White^d	0,100	0,036	0,007
Jarque Bera^e	0,000	0,000	0,000
Observações	184	184	184

Nota: No processo de estimação dos parâmetros foram omitidas as variáveis *CL* e *Setor* por apresentarem colinearidade exata.

Fonte: Elaborado com base nos dados das empresas estudadas, disponíveis nas bases de dados do Economática[®]

*Significativo a 10%. **Significativo a 5%. ***Significativo a 1%.

^a Testa a hipótese de existência de relação linear

^b Testa a hipótese de especificação adequada (não omissão de variáveis relevantes).

^c Testa a hipótese de autocorrelação dos resíduos.

^d Testa a hipótese de homocedasticidade, para os quais, havendo presença de heterocedasticidade, os erros-padrão foram estimados com correção para heterocedasticidade de White. Rejeitou-se ainda a hipótese de multicolineariedade, dado que todas as variáveis apresentaram estatística *variance inflation fator* (FIV) inferior a 10.

^e Testa a hipótese da normalidade dos resíduos. Relaxou-se esse pressuposto por considerar que o fato dos parâmetros não serão utilizados para realizar previsões (inferências).

Com base nos resultados estimados, os lucros defasados se mostraram transitórios a tomar pela magnitude do parâmetro real de persistência próxima de zero. Pode-se observar ainda que não há diferença significativa entre a persistência dos lucros das empresas que optaram pelo valor justo e aquelas que optaram por mensurar as PPIs pelo custo histórico.

Sodan (2015) comenta que mensurações ao valor justo, e as suas respectivas variações reconhecidas no resultado, provocam uma maior variabilidade no lucro, se comparadas aos resultados de empresas não sujeitas à essa variação. No entanto, como se observou nos resultados evidenciados na Tabela 21, há uma baixa persistência dos resultados de um modo geral e que essa baixa persistência não parece ser diferente para as empresas que optaram pelo valor justo, de forma comparativa aquelas que escolheram custo histórico.

No entanto, Sodan (2015) chama atenção para outro possível impacto das mensurações do valor justo no resultado das empresas, que é a baixa previsibilidade, dada a sua variação inconstante de período a período, sobretudo nos casos em que o valor justo é obtido de forma mais subjetiva

(nível 3) e sujeito à erros de mensuração e vieses gerenciais. Desse modo, o autor sugere que a utilidade das informações ao valor justo poderia ser avaliada, alternativamente à associação dos números contábeis com valor de mercado (conforme avaliado no tópico 2.2.3 *Relevância e Confiabilidade*), pela associação com Fluxos de Caixa futuros, avaliando, dessa forma, a preditividade.

Com base nisso, foram estimados 6 modelos distintos para verificar possíveis divergências: (1) Fluxo de Caixa operacional em função do lucro líquido defasado (equação 15 – *Pre1*), (2) Fluxo de Caixa operacional em função do lucro líquido defasado, com a *dummy* de Escolha Contábil (com o custo histórico o como base de comparação) aditiva e multiplicativa (Equação 16 – *Pre2*) e (3) o *Pre2* (Equação 16) considerando o conjunto de variáveis de controle.

Cada modelo foi estimado considerando as variáveis integrais, para o qual obteve-se colinearidade positiva (conforme estatística Durbin-Watson), e considerando as variáveis escalonadas pela quantidade de ações, sendo evidenciado apenas essa última. Assim como para os modelos evidenciados na Tabela 21, por também se tratar de propriedades de série temporal, as estimativas levaram em consideração apenas as empresas com as 8 unidades de série temporal.

Tabela 22 - Resultados dos testes de especificação dos modelos de Previsibilidade

Testes de Especificação	Hipóteses	Modelos		
		<i>Pre1</i>	<i>Pre2</i>	<i>Pre3</i>
Teste F-Chow	H ₀ : <i>POLS</i>	0,000***	0,000***	0,000***
	H ₁ :Efeitos fixos			
Teste de Breusch-Pagan	H ₀ : <i>POLS</i>	0,000***	0,000***	-
	H ₁ :Efeitos aleatórios			
Teste de Hausman	H ₀ : Efeitos aleatórios	0,033**	0,261	0,000***
	H ₁ :Efeitos fixos			
Conclusão		Fixo	Fixo	Fixo

Nota: a: Na tabela foi evidenciado a estatística dos testes, cuja significância é apresentada por meio de Sobrescrito.

* Se $p < 0,10$; ** Se $p < 0,05$; *** Se $p < 0,01$

Fonte: Elaborado com base nos dados das empresas estudadas, disponíveis nas bases de dados do Economática[®] (2018)

Os testes, tomados em conjunto, indicam para uma melhor adequação do conjunto de dados para painéis considerando efeitos fixos. Desse modo, os resultados das regressões estimadas com e sem o controle de variáveis representativas de características institucionais encontram-se evidenciados na Tabela 23.

Tabela 23 - Resultados dos modelos de Previsibilidade

	MODELOS					
	<i>Pre1</i>		<i>Pre2</i>		<i>Pre3</i>	
	<i>Coefficiente</i>	<i>p-valor</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>p-valor</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>p-valor</i>
<i>Constante</i>	2,820	0,000***	2,846	0,000***	5,175	0,520
<i>Nit-1</i>	-0,216	0,058*	0,149	0,073*	0,182	0,084*
<i>EC</i>			-0,921	0,484	0,279	0,891
<i>Nit-1*EC</i>			-0,500	0,000***	-0,566	0,000***
<i>QA</i>					1,446	0,564
<i>PPIsAT</i>					-5,970	0,357
<i>Size</i>					-0,389	0,450
<i>BTM</i>					0,201	0,170
<i>Lev</i>					0,859	0,887
<i>ROA</i>					-0,115	0,264
<i>CP</i>					-0,001	0,966
<i>CA</i>					0,177	0,270
<i>VVJsLT</i>					-0,010	0,048**
R2 ajustado		0,157		0,251		0,247
Teste F (p-valor)		0,000		0,000		0,000
Teste de Não Linearidade^a		0,000		0,004		0,001
Ramsey RESET^b		0,000		0,005		0,000
Durbin-Watson^c		1,934		1,922		1,980
Teste de White^d		0,000		0,063		0,876
Jarque Bera^e		0,000		0,000		0,000
Observações		184		184		184

Nota: No processo de estimação dos parâmetros foram omitidas as variáveis *CL* e *Setor* por apresentarem colinearidade exata.

Fonte: Elaborado com base nos dados das empresas estudadas, disponíveis nas bases de dados do Economática[®] (2018)

*Significativo a 10%. **Significativo a 5%. ***Significativo a 1%.

^a Testa a hipótese de existência de relação linear

^b Testa a hipótese de especificação adequada (não omissão de variáveis relevantes).

^c Testa a hipótese de autocorrelação dos resíduos.

^d Testa a hipótese de homocedasticidade, para os quais, havendo presença de heterocedasticidade, os erros-padrão foram estimados com correção para heterocedasticidade de White. Rejeitou-se ainda a hipótese de multicolineariedade, dado que todas as variáveis apresentaram estatística *variance inflation fator* (FIV) inferior a 10.

^e Testa a hipótese da normalidade dos resíduos. Relaxou-se esse pressuposto por considerar que o fato dos parâmetros não serão utilizados para realizar previsões (inferências).

Os resultados evidenciados na Tabela 23, demonstram baixa capacidade dos lucros em prever Fluxos de Caixa futuros, além de demonstrarem relação negativa (modelo *Pre1*). Para os modelos que incluem a *dummy* para escolha contábil, com modelo do custo histórico como base

de comparação, observa-se mais uma vez a baixa preditividade, sendo que o coeficiente diferencial de preditividade para as empresas que optaram pelo valor justo, apesar de estar mais próximo de 1, denotando maior preditividade do que os lucros defasados de um modo geral, a relação com o Fluxo de Caixa futuro é negativa, denotando a reversão dos ganhos não realizados, decorrentes da variação do valor justo, como pode se observar no modelo *Pre3*, em que a variável de controle que considera a relação da variação do valor justo e o lucro total (*VVJsLT*) apresentou significância estatística e sinal negativo.

De modo geral, os resultados demonstraram que os lucros das empresas investigadas são transitórios, independente da escolha quanto ao modelo para a mensuração das PPIs, assim como Sodan (2015), e que esses mesmos lucros possuem baixa capacidade preditiva de Fluxos de Caixa futuro, demonstrando ainda que os lucros sujeitos a variação do valor justo apresentam relação negativa, sendo, portanto, revertidos no processo de predição dos Fluxos de Caixa, contrariando os achados de Aboody, Barth e Kasznik (1999).

Com relação a reversão dos lucros das empresas que optaram pelo valor justo, considerando as particularidades dos ativos foco desse estudo, que são as Propriedades para Investimentos, cuja negociação nem sempre ocorre no período seguinte, até porque não é essa a natureza do ativo, aliado ao fato de que variações do valor justo reconhecidas no resultado são de natureza não realizáveis, de modo que sua conversão em caixa se dará apenas quando este ativo for alienado, justifica-se a reversão desses lucros, uma vez que, a partir de informações divulgadas em notas explicativas, não se observou alienação das PPIs de um período para outro, motivo pelo qual pode estar causando essa relação negativa.

Com base nos resultados, rejeita-se a hipótese de estudo em que se esperaria lucros menos persistentes e mais previsíveis para as empresas que optaram pelo valor justo, uma vez que se observou baixa persistência e baixa preditividade para as empresas, independentemente da escolha contábil quanto ao modelo de mensuração das PPIs.

4.6 Volatilidade ou Suavidade

A estatística descritiva das variáveis utilizadas no cálculo da Volatilidade encontram-se evidenciadas na Tabela 18 e Tabela 24 evidencia as estatísticas descritivas das três *proxies* para Volatilidade, nos moldes já descritos na seção dos Procedimentos Metodológicos (3.1.5

Volatilidade ou Suavidade).

Cabe ressaltar que, para fins de Suavidade/Volatilidade, assim como aconteceu com os atributos da Persistência e Previsibilidade, por se tratar de propriedades de séries temporais, conforme ressalta (GAIO, 2010), selecionou para a análise apenas as empresas que possuíam informação para todo o período analisado, totalizando 8 unidades de série temporal e 23 cortes transversais.

Apresenta-se, então, as estatísticas por escolha contábil quando ao modelo de mensuração adotado para as PPIs, permitindo inferir, a princípio, sobre existência de diferenças entre as empresas integrantes desses dois grupos, com o auxílio do teste não paramétrico U de Mann-Whitney, para amostras independentes, cuja hipótese nula trata-se da igualdade de distribuição entre as categorias da Escolha Contábil: Custo Histórico e Valor justo.

Tabela 24 - Estatística Descritiva e Teste U para as variáveis dos modelos de Volatilidade

Variáveis	Estatística	Modelo de Mensuração		TOTAL	Sig. Teste U - MW
		CH	VJ		
VOI1	Média	1,772	2,120	1,954	0,044
	DP	3,721	1,448	2,715	
	Mínimo	0,232	0,223	,223	
	Máximo	12,936	4,773	12,936	
VOI2	Média	1,847	2,157	2,009	0,027
	DP	3,458	1,485	2,562	
	Mínimo	0,365	0,500	,365	
	Máximo	12,228	5,412	12,228	
VOI3	Média	1,787	2,227	2,016	0,032
	DP	3,716	1,511	2,733	
	Mínimo	0,215	0,222	,215	
	Máximo	12,936	4,637	12,936	

Fonte: Elaborado com base nos dados das empresas estudadas, disponíveis nas bases de dados do Economática®

Para as três *proxies* de volatilidade calculadas para esse estudo, as empresas que optaram por mensurar as PPIs pelo valor justo apresentaram maior variabilidade do lucro líquido em relação à variabilidade do Fluxo de Caixa. Tal comportamento também pode ser observado na Tabela 18, que apresenta as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas para o cálculo da Volatilidade, em que o Desvio-Padrão do Lucro Líquido das empresas que optaram pelo Valor Justo para a mensuração das PPIs é superior aquele das empresas que optaram pelo Custo Histórico e essa diferença supera a diferença entre os desvios-padrão observados para a variável

CFO.

Observa-se, no entanto, que, para ambos os grupos representativos da escolha contábil aqui estudada observou-se volatilidade do Lucro Líquido, uma vez que a *proxy* utilizada apresentou valores superiores a 1, denotando utilização de elementos transitórios na composição do resultado líquido (*Accruals*) que, conseqüentemente, não foram realizados financeiramente, tais como variação do valor justo das PPIs que, conforme se observa na Tabela 2, que apresenta a caracterização da amostra, são significativas em relação ao Lucro Total.

Tal resultado não permite rejeitar a hipótese de pesquisa e ratifica resultados de outras pesquisas anteriormente realizadas sobre a volatilidade de lucros sujeitos à variações de valor justo (por ex. AL-KHADASH; ABDULLATIF, 2009; AL-YASEEN; AL-KHADASH, 2011; BARTH, LANDSMAN; WAHLEN, 1995; BERNARD et al., 1995; HODDER, HOPKINS; WAHLEN, 2006; MAGNAN, 2009; PLANTIN, SAPRA; SHIN, 2008; YONETANI; KATSUO, 1998), sobretudo quando se trata de valor justo obtido mediante nível 3 da hierarquia do valor justo, o qual qualquer ajuste dos parâmetros de estimativas passa a ser refletido no valor justo e, conseqüentemente, no resultado do período.

No entanto, quando se considera as possíveis fontes de volatilidade elencadas por Barth (2004) – inerente, de erro de estimação e de mensuração mista (conforme apresentado na Fundamentação teórica) – as informações disponíveis não possibilitam identificar a origem dessa volatilidade, uma vez que ambas as fontes não parecem ser mutuamente excludentes, pelo contrário, denotam certa inter-relação uma vez que o mercado imobiliário pode apresentar certa oscilação de valores, como, ao mesmo tempo, a indisponibilidade de mercado ativo, onde se obteria valores mais objetivos, aliado ao fato das PPIs serem ativos com propriedades específicas, intercambiáveis e cujo valor estaria sujeito à características geográficas completamente distintas em uma mesma empresa, erros de estimação e metodologias de avaliação distintos seriam prováveis.

Do mesmo modo, não se pode afirmar, de forma isolada, sem considerar outros atributos, se essa volatilidade pode ser considerada prejudicial ou não à qualidade do lucro sem considerar, para além das hipóteses de manipulação gerencial ou erros de mensuração, a incorporação oportuna de novas informações (BALL, 2006) ou, até mesmo, a explicação dos preços das ações e aumento do poder explicativo incremental do lucro, refletindo com mais fidedignidade os períodos de recuperação e recessão do mercado imobiliário (AL-KHADASH; KHASAWNEH,

2014).

4.7 Análise geral dos atributos da qualidade das informações contábeis

No decorrer do trabalho se procurou apresentar as discussões relacionadas às consequências da implementação efetiva das IFRS e sua proposta de aumento da qualidade da informação contábil, no sentido de que outros fatores, além de um conjunto de normas, parecem influenciar a qualidade dos números (DASKE et al., 2008; HAIL; LEUZ; WYSOCKI, 2010), dentre os quais, as características empresariais, as escolhas contábeis e o próprio ambiente.

Nesse sentido, quanto à utilização do valor justo para a mensuração de ativos não financeiros, as evidências empíricas não convergem quando procuram estabelecer o impacto da incorporação de ganhos/perdas econômicas, provenientes desse modelo de mensuração, nos números contábeis. Tanto que, no tocante ao processo de avaliação das PPIs, dada a flexibilidade trazida pela norma que trata desses ativos quanto ao modelo de avaliação, aliado à dificuldade de obtenção de valor justo objetivo para esses ativos, identifica-se a presença de *trade-off* entre relevância e confiabilidade, além de impactos diferenciados em outros atributos, no entanto, tratados de forma isolada e desconectada.

Desse modo, com base nos pontos levantados na literatura e a ausência de evidências empíricas convergentes que apresentem uma posição consolidada sobre o assunto, essa tese foi orientada na direção de analisar se a utilização do valor justo para PPIs, conforme autorizado pela IAS 40, resultou em aumento na qualidade da informação das empresas brasileiras que optaram por esse modelo de mensuração ou resultou em sacrifício de algum(ns) atributo(s) em detrimento de outro(s), apontando diferentes *trade-offs* a serem considerados, isso porque as pesquisas anteriores apresentam evidências divergentes, tirando conclusões baseadas na análise de atributos individuais ou um subconjunto de atributos.

Com base nisso analisou-se um conjunto de atributos contábeis e de mercado, composto por *Accruals* Discricionários (*Proxy* para gerenciamento de resultados contábeis), Conservadorismo, Oportunidade, Relevância, Confiabilidade, Persistência, Previsibilidade e Volatilidade.

Quanto aos *Accruals* Discricionários se observou que as empresas que optaram pelo valor justo apresentaram menor discricionariedade que aquelas que optaram por continuar mensurando as

PPIs pelo custo histórico, cuja relação com uma maior utilização de *Accruals* discricionários, de menor qualidade, pode estar ligada à omissão de perdas ao valor recuperável de determinados ativos, o que é possível devido ao poder dominante da gestão sobre o processo de preparação das demonstrações financeiras baseadas no custo histórico, em que, por outro lado, o valor justo tende à reduzir a “voz do gestor” em detrimento da “voz do mercado” (Barlev; Haddad, 2003).

Quanto ao Conservadorismo e Oportunidade, observou-se que as empresas que optaram pelo valor justo apresentaram menor nível de conservadorismo, mesmo esses valores sendo apontados como mais subjetivos e de baixa confiabilidade, dada a predominância de mensurações em nível 3, para os quais, segundo Badia et al. (2017), haveria uma tendência em relatar números mais conservadores na tentativa de atenuar desconto dado pelos investidores às mensurações de valor justo mais subjetivas. Acontece que, na associação dos retornos negativos com o resultado do período, identificou-se *bad news* não oportuno, como se o mercado houvesse reconhecido perdas enquanto que a contabilidade não. Já no que tange à incorporação das perdas, esta é justificada pela inexistência de diferencial de verificabilidade quando se trata de variações do valor justo, dada a neutralidade que é atribuída à essa medida, de modo que tanto perdas quanto ganhos devem ser reconhecidos simetricamente e podem ser revertidas ou incorporadas caso os parâmetros das estimativas sejam alterados (BADIA et al., 2017).

No tocante à Relevância e Confiabilidade, as PPIs mensuradas pelo valor justo não apresentaram conteúdo informacional para o mercado de capitais e essa falta de relevância pode ser atribuída à subjetividade dos valores obtidos, em sua maioria, por meio de *inputs* de nível 3, denotando ausência de mercados ativos, estimados internamente e sujeita a maiores intervenções gerenciais (AHMAD; ALADWAN, 2015; BARLEV; HADDAD, 2003; BARTH, 2006; CHEN et al., 2015; DANBOLT; REES, 2008; LIANG; WEN, 2007; WILSON, 2001). As PPIs ao custo histórico, ao contrário, além de relevantes se mostraram confiáveis. Os lucros operacionais anormais não se mostraram relevantes, independente da escolha contábil exercida.

A análise da Persistência indicou que os lucros das empresas de ambas as categorias de escolha contábil são transitórios e, portanto, não conseguem explicar o lucro futuro. Já quanto à Previsibilidade de Fluxos de Caixa Futuro, os resultados demonstram baixa capacidade preditiva, tanto para as empresas que optaram pelo Valor Justo como para as empresas que optaram pelo Custo Histórico, no entanto, para as empresas que optaram pelo valor justo, apesar de demonstrar maior preditividade do que os lucros defasados de um modo geral, a relação com

o Fluxo de Caixa futuro é negativa, denotando a reversão dos ganhos não realizados, decorrentes da variação do valor justo. Tal reversão ocorre porque esses ganhos não realizados se converterão em caixa apenas quando da alienação do ativo, que não ocorre no curto prazo, como se observou em notas explicativas.

Por fim, com relação ao último atributo investigado, a Volatilidade, as empresas que optaram pelo valor justo apresentaram lucros mais voláteis, denotando utilização de elementos transitórios na composição do resultado líquido que, conseqüentemente, não foram realizados financeiramente, tais como as variações do valor justo das PPIs que, por sua vez, para esse grupo de empresas, se mostraram representativas em relação ao Lucro Total. A maior volatilidade dos lucros sujeitos à alterações de valor justo, principalmente valores obtidos de forma subjetiva, como é o caso, é prevista na literatura anterior (p.e. AL-KHADASH; ABDULLATIF, 2009; AL-YASEEN; AL-KHADASH, 2011; BARTH, LANDSMAN; WAHLEN, 1995; BERNARD ET AL., 1995; HODDER, HOPKINS; WAHLEN, 2006; MAGNAN, 2009; PLANTIN, SAPRA; SHIN, 2008; YONETANI; KATSUO, 1998).

Portanto, os resultados desta pesquisa sugerem que a escolha contábil referente ao modelo de mensuração das PPIs afeta a qualidade das informações contábeis negativamente, por meio de números menos relevantes, pouco confiáveis e mais voláteis.

Segundo Chen (2011) as empresas que usam *Accruals* para gerenciar resultados tendem a apresentar menor volatilidade, uma vez que estes diminuem a variabilidade do lucro líquido em relação ao fluxo de caixa. Observou-se, então, que as empresas brasileiras que optaram pelo valor justo, apesar do conhecido aumento da volatilidade do lucro atribuído às variações que passam a ser reconhecidas diretamente no resultado, utilizaram menos *Accruals* discricionários que as empresas que optaram pelo custo histórico, como consequência, evidenciaram resultados mais voláteis que podem guardar relação com a baixa persistência e previsibilidade dos resultados, contrariando o quadro encontrado na China por Chen (2011), muito embora o autor tivesse realizado o estudo em um contexto de rápido crescimento e alta no preço no mercado imobiliário, cenário diferente daquele encontrado no presente estudo, compreendendo o declínio do PIB entre 2014 e 2016, conforme Mota e Paulo (2017), que atingiu vários setores, inclusive o imobiliário, período que sucedeu um “boom” imobiliário.

Apesar de se utilizarem, majoritariamente, de mensurações do valor justo subjetiva (nível 3 da hierarquia do valor justo), denotando a ausência de mercado ativos onde PPIs fossem

negociadas em volume suficiente para obtenção de valores mais objetivos (nível 1), ainda que mediante algumas adaptações (nível 2), que abrem espaço para o gerenciamento de resultados, conforme relata Ramanna e Watts (2012), os resultados desse estudo apontaram que as empresas que optaram pelo custo histórico apresentaram maior uso de *Accruals* discricionários, contrariando uma série de estudos (CHEN, 2011; FARGHER; ZHANG, 2014; ŠODAN, 2015; TAPLIN, YUAN; BROWN, 2014).

Outra relação entre os atributos que pode ser inferida com base nos resultados desse estudo diz respeito ao conservadorismo e a persistência/previsibilidade dos resultados. As empresas que optaram pelo valor justo apresentaram números contábeis menos conservadores, apesar do baixo uso de *Accruals* discricionários, mas que apresentaram *bad news* não oportuno e incorporação das perdas (reversão dos ganhos), resultado esse ratificado pela análise dos atributos da persistência e previsibilidade, para os quais se observou certa transitoriedade, além da reversão dos ganhos não realizados na predição de Fluxos de Caixa futuro. Tal comportamento do lucro (baixa persistência, baixa previsibilidade) pode guardar relações com a falta de relevância observada quando se analisou o *Value Relevance* dos números contábeis).

Sobre o *Value Relevance*, as empresas que optaram pelo custo histórico, apesar de também não apresentarem lucros relevantes, as PPIs apresentaram relevância e confiabilidade. Assim, com base nessas evidências, se pode observar que a baixa confiabilidade do valor justo obtido em nível 3, por meio de Fluxos de Caixa descontados, aos quais é atribuído maior interferência gerencial, prejudica a relevância para o mercado e pode estar direcionando desconto dado pelos investidores aos preços das ações, tal como se observou na análise do atributo do conservadorismo, para o qual o mercado identificou perdas mesmo diante de lucros, o que, para fins desse trabalho, nomeou-se como *bad news* não oportuno.

Ratifica-se, então, a necessidade de se considerar o ambiente informacional antes de se traçar direções a respeito da qualidade do valor justo, assim como comenta Muller, Riedl e Sellhorn (2015), no sentido de que divergências entre o valor justo divulgado em notas explicativas e aqueles reconhecidos nas demonstrações financeiras acontecem em casos em que os preços das ações não conseguem captar toda a informação disponível ou se os erros de mensuração dos valores divulgados forem maiores. Para a amostra investigada, apenas o valor justo reconhecido mostrou-se irrelevante, denotando que a falta de relevância pode estar relacionada ao fato de o usuário preferir se valer da informação relacionada ao valor justo sem que esta variação adicione volatilidade extra ao resultado, dado que a mesma estaria disponibilizada em notas

explicativas. Tal fato denota que a diferença entre valor justo divulgado e reconhecido não estaria relacionada a diferenças de confiabilidade ou devido a custos do processamento da informação, mas no próprio valor justo e no ambiente em que eles foram obtidos.

Outro ponto a ser considerado, conforme alerta Michels (2017), é o tipo de empresa que exerce a escolha e, conseqüentemente, as diferenças nas transações que demandam a escolha, motivo pelo qual os resultados desse estudo divergem daqueles encontrados por Batista e Paulo (2017) que analisaram apenas o setor de exploração de imóveis, setor cujo principal ativo é PPI, e encontraram que o valor justo resulta em informações mais relevantes, apesar da baixa confiabilidade, e que a variação ao valor justo reconhecidas no resultado impactam negativamente do *Value Relevance* do lucro contábil.

Desse modo, percebe-se que há dois elos nos quais a qualidade da informação contábil ligada à escolha quanto ao modelo de mensuração das PPIs se sustenta: confiabilidade e volatilidade.

A Confiabilidade, conforme a segmentação dos atributos da qualidade apresentada por Francis et al. (2004) faz parte dos atributos de mercado, juntamente com a relevância, a oportunidade e o conservadorismo, que assumem a capacidade do lucro de refletir os ganhos econômicos e, portanto, números de alta qualidade seriam aqueles que se aproximam do retorno. Desse modo, a baixa confiabilidade do valor justo, atribuída à indisponibilidade de mercado ativo, à própria característica do ativo, à utilização de valores mais subjetivos obtidos por meio de avaliadores internos, prejudica sua relevância junto aos investidores que acabam realizando desconto no preço das ações e provocando o distanciamento entre os lucros e os retornos.

O outro elo, a Volatilidade, integra os atributos contábeis, juntamente com a persistência, a previsibilidade e a qualidade dos *Accruals*, cuja função do lucro seria de alocar fluxos de caixa aos períodos corretamente. Assim, o montante de *Accruals* discricionários funcionaria como um intermediário entre a volatilidade e a persistência/preditividade, representando uma linha tênue entre uma alocação correta de fluxos de caixa e o gerenciamento de resultados oportunista, de modo que maior utilização de *Accruals* no contexto estudado, no qual o valor justo é fonte de volatilidade (por pelo menos 3 razões, conforme esclarecido por Barth (2004)), pode tornar os resultados mais previsíveis/preditivos, ao mesmo tempo que poderá prejudicar a representação fidedigna da economia subjacente à empresa.

Com base nos resultados desse estudo, encontra-se evidenciado no Quadro 3, o resumo dos atributos investigados por escolha contábil quando ao modelo de mensuração das PPIs.

Quadro 3 – Resumo do atributos por escolha contábil

ATRIBUTO DA QIC	CUSTO HISTÓRICO	VALOR JUSTO
<i>Accruals</i> Discricionários	Maior volume de <i>Accruals</i> Discricionários	Menor volume de <i>Accruals</i> Discricionários
Conservadorismo e Oportunidade	Maior nível de conservadorismo	Menor nível de conservadorismo
Relevância e Confiabilidade	Maior conteúdo informacional	Menor conteúdo informacional
Persistência e Preditividade	Resultados transitórios e baixa capacidade preditiva	Resultados transitórios e baixa capacidade preditiva
Volatilidade	Menor volatilidade	Maior volatilidade

Do exposto, percebe-se que a utilização do valor justo na mensuração de ativos não financeiros, quando inexistente mercado ativo, vai muito além do *trade-off* apontado na literatura atual, entre relevância e confiabilidade, e compreende a discricionariedade gerencial, portanto, o uso eficiente de *Accruals*, ponderando a volatilidade inerente ao valor justo e a persistência/previsibilidade do lucro, sem desconsiderar o *trade-off* entre Relevância e Confiabilidade.

Assim sendo, ratifica-se a hipótese levantada nessa tese de que as empresas brasileiras que possuem ativos reconhecidos como Propriedades para investimentos (PPIs) ao valor justo, na ausência de elementos objetivos para mensurá-lo, apresentam números contábeis de menor qualidade.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Quando o assunto é mensuração de ativos, sobretudo quando o valor justo representa uma alternativa ao custo histórico, as opiniões e evidências científicas se dividem, sugerindo ponderações quando da escolha contábil, como, por exemplo, a existência de mercados ativos capazes de fornecer *inputs* confiáveis, o custo de obtenção da informação e o efeito das variações do valor justo no resultado.

A escolha do valor justo para a mensuração de ativos ainda é alvo de críticas quando se trata de ativos não financeiros, como é o caso das Propriedades para Investimento (PPIs), uma vez que não existe um mercado para esses ativos, dada a sua especificidade de gerar rendas, localização específica, diferenciada e única, implicando que o valor justo atribuído à esses ativos são susceptíveis de ser menos verificáveis e pode ser objeto de manipulação gerencial (CHEN et al., 2015), além disso, não podem ser estimados com o mesmo grau de confiabilidade, se comparado aos ativos financeiros, o que pode impactar negativamente a preditividade do lucro sujeito à tais variações (BARTH; LANDSMAN, 1995).

Essas ponderações levantam a necessidade de maior atenção e debates extensos sobre a mudança de métodos contábeis em direção ao valor justo e se a sua adoção pode ocorrer de forma indistinta em países de economia emergente, caracterizados por terem ambientes institucionais menos desenvolvidos, implicando em aumento da qualidade, ou se faz-se necessário mais cautela em sua adoção (IUDÍCIBUS; MARTINS, 2007).

Isso porque o aumento da qualidade da informação não é função exclusiva do conjunto de normas, passando a depender de fatores externos, como sistema legal, fatores institucionais e econômicos e, nessa perspectiva, os países de economia emergente que, normalmente, possuem menor transparência, sistema de governança fraco, estrutura legal menos desenvolvidas, maior assimetria de informação entre *insiders* e investidores externos, e mercados de capitais menos eficientes informacionalmente, pesam negativamente para atender ao objetivo de informações contábeis de maior qualidade e na confiabilidade das avaliações de ativos pelo valor justo.

Nesse contexto, observou-se que as pesquisas anteriores sobre mensurações ao valor justo de ativos não financeiros não convergem, de modo que, ao considerar um conceito mais abrangente de qualidade da informação contábil, não se tem uma definição de qual modelo de mensuração das PPIs resulta em maior qualidade, ou quais atributos são sacrificados em detrimento de outros, dada a possibilidade de *trade-off* entre os mesmos.

Considerando as razões apontadas para essas divergências, que seriam a natureza do ativo mensurado ao valor justo e o desenvolvimento econômico do país, além da análise isolada de atributos que podem ser interdependentes, esse estudo foi desenvolvido em uma configuração de país único, mantendo-se constantes o sistema legal, fatores institucionais e econômicos e permitindo a variação de características empresariais, possibilitando a análise dos três conjuntos de decisões que podem afetar a qualidade dos lucros, que seriam, na visão de Teets (2002), as decisões tomadas pelos organismos de normatização; as decisões tomadas pelos gestores relacionados com quais métodos de contabilidade, dentre alternativas existentes; e julgamentos e estimativas feitas pelos gestores, a fim de implementar o método escolhido.

Nesse sentido, esse trabalho objetivou analisar de que forma a escolha contábil referente à mensuração das PPIs afeta a qualidade das informações contábeis de empresas listadas no mercado acionário brasileiro, investigando, implicitamente, se a utilização do valor justo resultou em aumento na qualidade da informação ou se implicou em sacrifício de algum(ns) atributo(s) em detrimento de outro(s), apontando alguns *trade-offs* a serem considerados.

Observou-se, então, que a maior parte das empresas continuaram a reconhecer as PPIs pelo custo histórico. Com relação às mensurações ao valor justo, há uma predominância de avaliações subjetivas, mediante Fluxos de Caixa Descontado, confirmando a indisponibilidade de mercados ativos nos quais as PPIs fossem negociadas em volume suficiente para obtenção de valor justo objetivo. Quando se trata do avaliador, as empresas que optaram pelo valor justo para reconhecimento recorrem, em sua maioria, a avaliadores externos, ao contrário das empresas que utilizam o valor justo apenas para divulgação que se utilizam de avaliações internas.

De forma geral, com base nos resultados, observou-se a Confiabilidade e a Volatilidade como os dois elos principais nos quais a qualidade da informação contábil ligada à escolha do modelo de mensuração das PPIs se sustenta, de modo que a baixa confiabilidade do valor justo, atribuída à indisponibilidade de mercado ativo, à própria característica do ativo, à utilização de valores mais subjetivos obtidos por meio de avaliadores internos, prejudica sua relevância junto aos investidores que acabam realizando desconto no preço das ações e provocando o distanciamento entre os lucros e os retornos, de modo que ao invés de um *trade-off* entre relevância e confiabilidade, conforme apontado na literatura, encontrou-se que pode haver uma relação direta entre elas. A volatilidade do valor justo, por sua vez, acaba por prejudicar a

previsibilidade/persistência dos resultados, ao mesmo tempo que poderá prejudicar a representação fidedigna da economia subjacente à empresa.

Fargher e Zhang (2014) comentam acerca da substituição dos atributos com base na qual os usuários tendem a substituir, em suas avaliações, um atributo menos acessível por aquele mais acessível, de tal modo que, ao perceberem baixa confiabilidade nos números contábeis, sobretudo após mudança de prática (por exemplo, a substituição do custo histórico pelo valor justo), eles não irão tratar como sendo números úteis ou relevantes, o que parece colocar a prova o argumento do *trade-off* entre relevância e confiabilidade.

A relação entre a volatilidade e a confiabilidade é justificada pela existência de erros de mensuração e vieses gerenciais, presentes nas mensurações do valor justo em nível 3, que passam a inibir sua capacidade preditiva, de tal modo que, a existência de mercados ativos, possibilitando mensurações do valor justo em nível 1, seria um elemento provável para o aprimoramento da capacidade preditiva, por intermédio de números confiáveis.

No entanto, faz-se necessário considerar que a volatilidade do valor justo é decorrente de outras fontes, além de erros de mensuração, como a mensuração inerente, especialmente induzida por fatores econômicos fora do controle das empresas, como uma mudança nos preços de mercado dos ativos, sendo um dos principais argumentos contrários ao valor justo e que representa um forte condutor de custo de capital.

Com base no exposto, ratifica-se a tese defendida de que as empresas brasileiras que possuem ativos reconhecidos como Propriedades para Investimentos (PPIs) ao valor justo, dada as características institucionais e do mercado imobiliário brasileiro, que não se mostra desenvolvido o suficiente para fornecer *inputs* para mensuração de PPIs ao valor justo no nível 1, incorrendo em mensurações mais subjetivas, com a utilização de estimativas com parâmetros estabelecidos internamente, apresentam números contábeis de menor qualidade.

O presente estudo possui como limitação a não identificação da origem dessa volatilidade, que podem estar inter-relacionadas, ao invés de serem mutuamente excludentes, afetando o valor justo seja por meio da oscilação de valores do mercado imobiliário, seja da indisponibilidade de mercado ativo.

Considerando os resultados desse estudo como *feedback* para os normatizadores, quanto à delegação de escolha aos gestores, por meio de normas com mais flexibilidade, é importante

ressaltar que normas com essa característica resultam em maior subjetividade, dificultando a compreensão, por parte dos usuários, de quais eventos econômicos seriam similares.

Com isso, a ponderação dos custos e benefícios de uma maior discricionariedade e seu impacto no valor da informação parece ser imprescindível no estabelecimento de normas, de tal modo que exigir o uso do valor justo (para reconhecimento ou divulgação), sem considerar as especificidades de cada economia e de cada ativo, não parece ser apropriado e que delegar essa escolha ao gestor cria um ambiente não controlado em que o exercício do julgamento pode ser utilizado tanto para aumentar a informatividade dos números, quanto para o atingimentos de objetivos particulares dos gestores.

Desse modo, considerando que a confiabilidade do valor justo está intrinsicamente ligada à sua fonte, se mercado ativo ou não, economias desenvolvidas ou em desenvolvimento, a implementação efetiva do valor justo, com o consequente aumento da qualidade da informação, parece estar condicionada à existência de mercados ativos e à subsequente disponibilidade de preços determinados pelo mercado, capaz de fornecer uma fonte independente de verificação, condição essa que não se observou para o mercado imobiliário brasileiro, no período estudado. Assim, há que se refletir se delegar a escolha em questão aos gestores é um nível ideal de discricionariedade quando se objetiva informações contábeis de qualidade.

Ressalta-se que o presente estudo se limita ao período e à amostra estudada, além do pressuposto assumido de que os modelos utilizados para aferir acerca dos atributos de qualidade da informação cumprem o seu papel.

Desse modo, considerando a amostra de empresas investigada e a metodologia escolhida, incluindo variáveis de controle e métodos de estimação, esse estudo apresenta algumas limitações. O atributo da Relevância foi investigado nesse estudo sob a perspectiva externa, ou seja, na visão do mercado, de tal modo que a falta de significância estatística de um determinado coeficiente na explicação do preço, não necessariamente denota que a informação não tem qualidade, uma vez que ela pode ter sido preparada seguindo adequadamente todos os princípios normativos, entretanto, para o mercado essa informação não é importante, logo, não é precificada.

Outra limitação diz respeito à taxa livre de risco, para a qual foi admitida a taxa SELIC, de tal modo que, com essa escolha, admite-se que todas as empresas estão expostas ao mesmo risco e, portanto, possuem o mesmo Custo de Capital, o que não necessariamente é verdade.

Como sugestão para futuras pesquisas, se identifica espaço para monitorar a qualidade da informação contábil objeto desse estudo, sobretudo diante das possíveis mudanças de escolhas por parte das empresas que optaram pelo valor justo, assim como a utilização de outras métricas de qualidade em nível de empresa. Sugere-se ainda a investigação outros fatores que estariam direcionando a escolha entre o valor justo e o custo histórico, já que não se observou aumento da qualidade.

REFERÊNCIAS

- ABOODY, D. Recognition versus disclosure in the oil and gas industry. **Journal of Accounting Research**, v. 34, p. 21–32, 1996.
- ABOODY, D.; BARTH, M. E.; KASZNIK, R. Revaluations of fixed assets and future firm performance : Evidence from the UK. **Journal of Accounting & Economics**, v. 26, p. 149–178, 1999.
- AHMAD, F. B. A.; ALADWAN, M. S. The Effect of Fair Value Accounting on Jordanian Investment Properties An Empirical Study on Jordanian Listed Real Estate Companies. **International Journal of Financial Research**, v. 6, n. 4, p. 99–113, 2015.
- AHMED, A. S.; KILIC, E.; LOBO, G. J. Does Recognition versus Disclosure Matter? Evidence from Value-Relevance of Banks' Recognized and Disclosed Derivative Financial Instruments. **The Accounting Review**, v. 81, n. 3, p. 567–588, 2006.
- AHMED, A. S.; MORTON, R. M.; SCHAEFER, T. F. Accounting Conservatism and the Valuation of Accounting Numbers: Evidence on the Feltham-Ohlson (1996) Model. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, v. 15, n. 3, p. 271–292, 2000.
- AL-KHADASH, H. A.; ABDULLATIF, M. Consequences of Fair Value Accounting for Financial Instruments in the Developing Countries : The Case of the Banking Sector in Jordan. **Jordan Journal of Business Administration**, v. 5, n. 4, p. 533–551, 2009.
- AL-KHADASH, H. A.; KHASAWNEH, A. Y. The Effects of the Fair Value Option under IAS 40 on the Volatility of Earnings. **Journal of Applied Finance & Banking**, v. 4, n. 5, p. 95–113, 2014.
- AL-YASEEN, B. S.; AL-KHADASH, H. A. Risk relevance of fair value income measures under IAS 39 and IAS 40. **Journal of Accounting in Emerging Economies**, v. 1, n. 1, p. 9–32, 2011.
- ALADWAN, M. S.; SAAYDAH, M. I. The Relevance of Fair Value Revaluation in Measurement of Jordanian Firms Future Performance. **Jordan Journal of Business Administration**, v. 11, n. 2, p. 525–541, 2015.
- ALARYAN, L. A.; HAYJA, A. A. A.; MAHMOUDALRABEI, A. The Relationship between Fair Value Accounting and Presence of Manipulation in Financial Statements. **International Journal of Accounting and Financial Reporting**, v. 4, n. 1, p. 221–237, 2014.
- ALEXANDER, D.; JERMAKOWICZ, E. V. A. A True and Fair View of the Principles / Rules Debate. **Abacus**, v. 42, n. 2, p. 132–164, 2006.
- ALKATEEB, A.; ALQASHI, T. The use of fair value and economic income standards And their effect on economic. **Alzaytonah journal for scientific researches**, v. 2, n. 2, p. 13–34, 2004.
- ALMEIDA, J. E. F. DE. **Qualidade da Informação Contábil em Ambientes Competitivos**. [s.l.] 188f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade de São Paulo, São Paulo/SP, 2010.
- ALZOUBI, E. S. S.; SELAMAT, M. H. The adoption of IFRS-based accounting standard and earnings quality : Literature review and proposing conceptual framework. p. 1–21, 2013.
- AMIR, E. The Market Valuation of Accounting Information: The Case of Postretirement Benefits Other Than Pensions. **The Accounting Review**, v. 68, n. 4, p. 703–724, 1993.

- AMIR, E.; HARRIS, T. S.; VENUTI, E. K. A Comparison of the Value-Relevance of U.S. Versus Non-U.S. GAAP Accounting Measures Using Form 20-F Reconciliations. **Journal of Accounting Research**, v. 31, p. 230–264, 1993.
- AMIR, E.; LEV, B. Value-relevance of nonfinancial information: The wireless communications industry. **Journal of Accounting and Economics**, v. 22, n. 1, p. 3–30, 1996.
- ANDRADE, M. E. M. C.; SILVA, D. M. DA; MALAQUIAS, R. F. Escolhas contábeis em Propriedades para investimento. **Revista Universo Contábil**, v. 9, n. 3, p. 22–37, 2013.
- ANTUNES, G. A. **Qualidade Contábil: análise de fatores endógenos e exógenos**. [s.l.] 125f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis). Universidade de Brasília. Brasília/DF., 2014.
- AYRES, F. L. Perceptions of earnings quality: What managers need to know. **Management Accounting**, v. 79, p. 27, 1994.
- BADIA, M. et al. Conditionally conservative fair value measurements. **Journal of Accounting and Economics**, v. 63, n. 1, p. 75–98, 2017.
- BALL, R. International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors. **Accounting and Business Research**, v. 36, n. sup1, p. 5–27, 1 dez. 2006.
- BALL, R.; BROWN, P. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. **Journal of Accounting Research**, v. 6, n. 2, p. 159–178, 1968.
- BALL, R.; KOTHARI, S. P.; ROBIN, A. The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. **Journal of Accounting and Economics**, v. 29, n. 1, p. 1–51, 2000.
- BALL, R.; ROBIN, A.; WU, J. S. Incentives versus standards: Properties of accounting income in four East Asian countries. **Journal of Accounting and Economics**, v. 36, n. 1–3 SPEC. ISS., p. 235–270, 2003.
- BALL, R.; SHIVAKUMAR, L. Earnings quality in UK private firms: Comparative loss recognition timeliness. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39, n. 1, p. 83–128, 2005.
- BANDYOPADHYAY, S. P.; CHEN, C.; WOLFE, M. The predictive ability of investment property fair value adjustments under IFRS and the role of accounting conservatism. **Advances in Accounting**, v. 38, n. April, p. 1–14, 2017.
- BARLEV, B.; HADDAD, J. R. Fair value accounting and the management of the firm. **Critical Perspectives on Accounting**, v. 14, n. 4, p. 383–415, 2003.
- BARROS, C. M. E.; ESPEJO, M. M. S. B.; FREITAS, A. C. A relevância da informação contábil no mercado acionário brasileiro: Uma análise empírica de companhias listadas na BM&FBovespa antes e após a promulgação da Lei 11.638/07. **Revista Ambiente Contábil**, v. 5, n. 1, p. 241–262, 2013.
- BARTH, M. E. Fair Value Accounting: Evidence from Investment Securities and the Market Valuation of Banks. **The Accounting Review**, v. 69, n. 1, p. 1–25, 1994.
- BARTH, M. E. Valuation-based accounting research: Implications for financial reporting and opportunities for future research. **Accounting and Finance**, v. 40, n. 1, p. 7–31, 2000.
- BARTH, M. E. Fair Values and Financial Statement Volatility. In: **Market Discipline across countries and industries**. Lodon, England: The MIT Press, 2004. p. 323–333.
- BARTH, M. E. Research , Standard Setting , and Global Financial Reporting. **Foundation and Trends in Accounting**, v. 1, p. 71–165, 2006.

- BARTH, M. E.; BEAVER, W. H.; LANDSMAN, W. R. Value-Relevance of Banks' Fair Value Disclosures under SFAS No. 107. **The Accounting Review**, v. 71, n. 4, p. 513–537, 1996.
- BARTH, M. E.; BEAVER, W. H.; LANDSMAN, W. R. The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: Another view. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1–3, p. 77–104, 2001.
- BARTH, M. E.; CLINCH, G. International Accounting Differences and Their Relation to Share Prices: Evidence from U.K., Australian and Canadian Firms. **Contemporary Accounting Research**, v. 13, n. 1, p. 135–170, 1996.
- BARTH, M. E.; CLINCH, G. Revalued Financial, Tangible, and Intangible Assets: Associations with Share Prices and Non-Market-Based Value Estimates. **Journal of Accounting Research**, v. 36, p. 199–233, 1998.
- BARTH, M. E.; LANDSMAN, W. R. Fundamental Issues Related to Using Fair Value Accounting for Financial Reporting. **Accounting Horizons**, Research paper. v. 9, p. 97–107, 1995.
- BARTH, M. E.; LANDSMAN, W. R.; LANG, M. H. International Accounting Standards and Accounting Quality. **Journal of Accounting Research**, v. 46, n. 3, p. 467–498, 2008.
- BARTH, M. E.; LANDSMAN, W. R.; WAHLEN, J. M. Fair value accounting : Effects on banks ' earnings volatility , regulatory capital , and value of contractual cash flows. **Journal of Banking & Finance**, v. 19, n. 3, p. 577–605, 1995.
- BARTOV, E.; GIVOLY, D.; HAYN, C. The rewards to meeting or beating earnings expectations \$. **Journal of Accounting & Economics**, v. 33, n. 2, p. 173–204, 2002.
- BASU, S. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. **Journal of Accounting & Economics**, v. 24, p. 3–37, 1997.
- BATISTA, F. F. et al. Uma análise da mensuração e evidenciação de Propriedades para Investimento nas companhias brasileira do Setor de Exploração de Imóveis. **Revista Ambiente Contábil**, v. 5, n. 1, p. 281–299, 2013.
- BATISTA, F. F.; PAULO, E. Value Relevance das Propriedades para Investimento no Setor de Exploração de Imóveis. **Reunir - Revista de Administração, Ciências Contábeis e Sustentabilidade**, v. 7, n. 3, p. 99–115, 2017.
- BEAVER, W. H. The Information Content of Annual Earnings Announcements. **Journal of Accounting Research**, v. 6, n. 3, p. 67–92, 1968.
- BENSTON, G. J. Accounting Doesn'T Need Much Fixing (Just Some Reinterpreting). **Journal of Applied Corporate Finance**, v. 15, n. 3, p. 83–96, 2003.
- BENSTON, G. J. The shortcomings of fair-value accounting described in SFAS 157 q. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 27, n. 2, p. 101–114, 2008.
- BERNARD, V. L.; MERTON, R. C.; PALEPU, K. G. Mark-to-Market Accounting for Banks and Thrifts: Lessons from the Danish Experience. **Journal of Accounting Research**, v. 33, n. 1, p. 1–32, 1995.
- BLECK, A.; LIU, X. Market transparency and the accounting regime. **Journal of Accounting Research**, v. 45, n. 2, p. 229–256, 2007.
- BORGES, L. F. X.; SERRÃO, C. F. DE B. Aspectos de Governança Corporativa Moderna no Brasil. **Revista do BNDES**, v. 12, n. 24, p. 111–148, 2005.

- BOSCH, J. M. A.; ALIBERCH, A. S.; GARCÍA-BLANDÓN, J. A comparative study of difficulties in accounting preparation and judgement in agriculture using fair value and historical cost for biological assets valuation. **Spanish Accounting Review**, v. 15, n. 1, p. 109–142, 2012.
- BRANDÃO, I. F.; CRISÓSTOMO, V. L. Concentração de propriedade e qualidade da governança da empresa brasileira. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 13, n. 3, p. 438–469, 2015.
- BRATTEN, B.; CAUSHOLLI, M.; KHAN, U. Usefulness of fair values for predicting banks' future earnings: evidence from other comprehensive income and its components. **Review of Accounting Studies**, v. 21, n. 1, p. 280–315, 2016.
- BRATTEN, B.; CHOUDHARY, P.; SCHIPPER, K. Evidence that Market Participants Assess Recognized and Disclosed Items Similarly when Reliability is Not an Issue. **The Accounting Review**, v. 88, n. 4, p. 1179–1210, 2013.
- BRICKER, R. et al. Financial Analyst Assessment of Company Earnings Quality. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, v. 10, n. 3, p. 541–554, 1 jul. 1995.
- BRITTO, W. S. F. **Análise do Conservadorismo Condicional nas Empresas cotadas na BM&FBOVESPA que possuem ativos biológicos Encontro da ANPAD - EnANPAD, 38**. Rio de Janeiro/RJ: [s.n.].
- BURGSTAHLER, D. C.; HAIL, L.; LEUZ, C. The Importance of Reporting Incentives: Earnings Management in European Private and Public Firms. **The Accounting Review**, v. 81, n. 5, p. 983–1016, 1 out. 2006.
- BUSHMAN, R. et al. Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems. **Journal of Accounting and Economics**, v. 37, n. 2, p. 167–201, 2004.
- CAIRNS, D. et al. IFRS fair value measurement and accounting policy choice in the United Kingdom and Australia. **British Accounting Review**, v. 43, n. 1, p. 1–21, 2011.
- CHEN, C. **Accounting quality: Choosing fair value versus historical cost International Conference on Management Science and Engineering - Annual Conference Proceedings**. [s.l: s.n.].
- CHEN, C. et al. **Earnings management, firm Location, and financial reporting discretion: An analysis of fair value reporting for investment property in an emerging market**. [s.l: s.n.]. Disponível em: <<https://goo.gl/PqasLK>>.
- CHEN, K.; SOMMERS, G. A.; TAYLOR, G. K. **Fair Value's Affect on Accounting's Ability to Predict Future Cash Flows: A Glance Back and a Look at the Potential Impact of Reaching the Goal * Keji Chen**. [s.l: s.n.]. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=930702>.
- CHEN, L. H. et al. Accounting Conservatism, Earnings Persistence, and Pricing Multiples on Earnings. **Accounting Horizons**, v. 28, n. 2, p. 233–260, nov. 2013.
- CHRISTENSEN, H. B. et al. Incentives or Standards: What Determines Accounting Quality Changes around IFRS Adoption? **European Accounting Review**, v. 24, n. 1, p. 31–61, 2015.
- CHRISTENSEN, H. B.; NIKOLAEV, V. V. Does fair value accounting for non-financial assets pass the market test? **Review of Accounting Studies**, v. 18, n. 3, p. 734–775, 2013.
- COLE, V.; BRANSON, J.; BREESCH, D. The uniformity-flexibility dilemma when comparing financial statements. **International Journal of Accounting & Information**

Management, v. 20, n. 2, p. 114–141, 2012.

COLLINS, D. L.; PASEWARK, W. R.; RILEY, M. E. Financial Reporting Outcomes under Rules-Based and Principles-Based Accounting Standards. **Accounting Horizons**, v. 26, n. 4, p. 681–705, 1 jul. 2012.

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**, v. 18, n. 1, p. 25–36, 2013.

CRAWFORD, L.; LONT, D.; SCOTT, T. The effect of more rules-based guidance on expense disclosure under International Financial Reporting Standards. **Accounting and Finance**, v. 54, n. 4, p. 1093–1124, 2014.

D'ARCY, A. The Degree Of Determination Of National Accounting Systems –An Empirical Investigation. **Schmalenbach Business Review (sbr)**, v. 52, n. 1, p. 45–67, 2000.

DAHMAH, F. N.; DURAND, R. B.; WATSON, J. The value relevance and reliability of reported goodwill and identifiable intangible assets. **British Accounting Review**, v. 41, n. 2, p. 120–137, 2009.

DANBOLT, J.; REES, W. An Experiment in Fair Value Accounting: UK Investment Vehicles. **European Accounting Review**, v. 17, n. 2, p. 271, 2008.

DASKE, H. et al. Mandatory IFRS reporting around the world: Early evidence on the economic consequences. **Journal of Accounting Research**, v. 46, n. 5, p. 1085–1142, 2008.

DECHOW, P. M. Accounting & Economics The role of accounting accruals. **Journal of Accounting and Economics**, v. 18, p. 3–42, 1994.

DECHOW, P. M. et al. Detecting Earnings Management: A New Approach. **Journal of Accounting Research**, v. 50, n. 2, p. 275–334, 2012.

DECHOW, P. M.; DICHEV, I. D. The quality of accruals and earnings : The role of accrual estimation errors. **The Accounting Review**, v. 77, p. 35–59, 2002.

DECHOW, P. M.; GE, W.; SCHRAND, C. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2–3, p. 344–401, 2010.

DECHOW, P. M.; SCHRAND, C. Earnings Quality, The Research Foundation of CFA Institute. **Charlottesville, Virginia**, 2004.

DICKINSON, G.; LIEDTKE, P. M. Impact of a Fair Value Financial Reporting System on Insurance Companies: A Survey. **The Geneva Papers on Risk and Insurance. Issues and Practice**, v. 29, n. 3, p. 540–581, 2004.

DYE, R. A.; VERRECCHIA, R. E. Discretion vs. Uniformity: Choices among GAAP. **Accounting Review**, v. 70, n. 3, p. 389–415, 1995.

EASTON, P. D.; EDDEY, P. H.; HARRIS, T. S. An Investigation of Revaluations of Tangible Long-Lived Assets. **Journal of Accounting Research**, v. 31, p. 1–38, 1993.

EDELSTEIN, R.; FORTIN, S.; TSANG, D. An International Exploration of Financial Reporting Practices in the Real Estate Industry. **International Real Estate Review**, v. 15, n. 3, p. 347–372, 2012.

ENRIA, A. et al. Fair value accounting and financial stability. In: **In European Central Bank Occasional Paper Series, No. 13**. [s.l: s.n.].

- ESPAHBODI, H. et al. Stock price reaction and value relevance of recognition versus disclosure: The case of stock-based compensation. **Journal of Accounting and Economics**, v. 33, n. 3, p. 343–373, 2002.
- EVANS, L. The true and fair view and the “fair presentation” override of IAS 1. **Accounting and Business Research**, v. 33, n. 4, p. 311–325, 1 dez. 2003.
- FAMA, E. F. Risk-adjusted discount rates and capital budgeting under uncertainty. **Journal of Financial Economics**, v. 5, n. 1, p. 3–24, 1977.
- FARGHER, N.; ZHANG, J. Z. Changes in the measurement of fair value: Implications for accounting earnings. **Accounting Forum**, v. 38, n. 3, p. 184–199, 2014.
- FELTHAM, G. A.; OHLSON, J. A. Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities. **Contemporary Accounting Research**, v. 11, n. 2, p. 689–731, 1995.
- FIELDS, T. D.; LYS, T. Z.; VINCENT, L. Empirical research on accounting choice. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1–3, p. 255–307, set. 2001.
- FRANCIS, J. et al. Costs of Equity and Earnings Attributes. **The Accounting Review**, v. 79, n. 4, p. 967–1010, 1 out. 2004.
- FRERI, M. R.; SALOTTI, B. M. Comparabilidade de empresas administradoras de shopping centers no mercado de capitais brasileiro. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v. 18, n. 1, p. 26–45, 2013.
- GAIO, C. The Relative Importance of Firm and Country Characteristics for Earnings Quality around the World. **European Accounting Review**, v. 19, n. 4, p. 693–738, 2010.
- GEBHARDT, W. R.; LEE, C. M. C.; SWAMINATHAN, B. Toward an Implied Cost of Capital. **Journal of Accounting Research**, v. 39, n. 1, p. 135–176, 2001.
- GIGLER, F.; KANODIA, C.; VENUGOPALAN, R. Assessing the information content of mark-to-market accounting with mixed attributes: The case of cash flow hedges. **Journal of Accounting Research**, v. 45, n. 2, p. 257–276, 2007.
- GONÇALVES, K. A.; CONEGLIAM, L.; CARMO, C. H. S. Value Relevance Das Propriedades Para Investimento : Evidências Do Mercado De Capitais Brasileiro . **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 20, n. 1, p. 2–19, 2017.
- GRECCO, M. C. P. O Efeito da convergência brasileira às IFRS no gerenciamento de resultados das empresas abertas brasileiras não financeiras. (Portuguese). **Brazilian Business Review (Portuguese Edition)**, v. 10, n. 4, p. 117–140, 2013.
- HAIL, L.; LEUZ, C.; WYSOCKI, P. Global Accounting Convergence and the Potential Adoption of IFRS by the U.S. (Part I): Conceptual Underpinnings and Economic Analysis. **Accounting Horizons**, v. 24, n. 3, p. 355–394, 1 set. 2010.
- HAMDAN, A. M. M. The Impact of Company Size, Debt Contracts, and Type of Sector on the Level of Accounting Conservatism: An Empirical Study from Bahrain. **International Journal of Business and Management**, v. 6, n. 7, p. 134–146, 2011.
- HANN, R. N.; LU, Y. Y.; SUBRAMANYAM, K. R. Uniformity versus flexibility: Evidence from pricing of the pension obligation. **Accounting Review**, v. 82, n. 1, p. 107–137, 2007.
- HEALY, P. M.; WAHLEN, J. M. A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. **Accounting Horizons**, v. 13, n. 4, p. 365–383, 1999.
- HELLMAN, N. Accounting Conservatism under IFRS. **Accounting in Europe**, v. 5, n. 2, p.

71–100, 1 dez. 2008.

HERNÁNDEZ, F. G. H. Another step towards full fair value accounting for financial instruments. **Accounting Forum**, v. 28, n. 2, p. 167–179, 2004.

HERRMANN, D.; SAUDAGARAN, S. M.; THOMAS, W. B. The quality of fair value measures for property, plant, and equipment. **Accounting Forum**, v. 30, n. 1, p. 43–59, 2006.

HODDER, L. D.; HOPKINS, P. E.; WAHLEN, J. M. Risk-Relevance of Fair-Value Income Measures for Commercial Banks. **The Accounting Review**, v. 81, n. 2, p. 337–375, 1 mar. 2006.

HOLTHAUSEN, R. W. Testing the relative power of accounting standards versus incentives and other institutional features to influence the outcome of financial reporting in an international setting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 36, n. 1–3 SPEC. ISS., p. 271–283, 2003.

HOLTHAUSEN, R. W. Accounting Standards, Financial Reporting Outcomes, and Enforcement. **Journal of Accounting Research**, v. 47, n. 2, p. 447–458, 2009.

HOUQE, M. N. et al. The Effect of IFRS Adoption and Investor Protection on Earnings Quality Around the World. **International Journal of Accounting**, v. 47, n. 3, p. 333–355, 2012.

ISIDRO, H.; RAONIC, I. Firm incentives, institutional complexity and the quality of “harmonized” accounting numbers. **International Journal of Accounting**, v. 47, n. 4, p. 407–436, 2012.

ISMAIL, W. A. W. et al. Earnings quality and the adoption of IFRS-based accounting standards: Evidence from an emerging market. **Asian Review of Accounting**, v. 21, n. 1, p. 53–73, 2013.

ISRAELI, D. Recognition versus disclosure: evidence from fair value of investment property. **Review of Accounting Studies**, v. 20, n. 4, p. 1457–1503, 2015.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E. Uma Investigação e uma proposição sobre o conceito do valor justo. **Revista de Contabilidade e Finanças da USP**, v. Edição 30, p. 9–18, 2007.

JERMAKOWICZ, E. K.; GORNIK-TOMASZEWSKI, S. Implementing IFRS from the perspective of EU publicly traded companies. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, v. 15, n. 2, p. 170–196, 2006.

JONES, J. J. Earnings Management During Import Relief Investigations. **Journal of Accounting Research**, v. 29, n. 2, p. 193–228, 1991.

KADOUS, K.; KOONCE, L.; THAYER, J. M. Do financial statement users judge relevance based on properties of reliability? **Accounting Review**, v. 87, n. 4, p. 1335–1356, 2012.

KHURANA, I. K.; KIM, M. S. Relative value relevance of historical cost vs. fair value: Evidence from bank holding companies. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 22, n. 1, p. 19–42, 2003.

KLANN, R. C.; BEUREN, I. Impacto da Convergência Contábil Internacional na Suavização de Resultados em Empresas Brasileiras. **Brazilian Business Review**, v. 12, n. 2, p. 1–24, 2015.

KORMENDI, R.; LIPE, R. Earnings innovations, earnings persistence and stock returns. **The Journal of Business**, v. 60, n. 3, p. 323–345, 1987.

KOTHARI, S. P.; RAMANNA, K.; SKINNER, D. J. Implications for GAAP from an analysis

- of positive research in accounting". **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2–3, p. 243–286, 2010.
- LA PORTA, R. et al. Law and Finance Rafael La Porta , Florencio Lopez-de-Silanes ,. **Journal of Political Economy**, v. 106, n. 6, p. 11131–55, 1998.
- LAFOND, R.; ROYCHOWDHURY, S. Managerial ownership and accounting conservatism. **Journal of Accounting Research**, v. 46, n. 1, p. 101–135, 2008.
- LANDSMAN, W. R. Is Fair Value Accounting Information Relevant and Reliable? **Accounting and Business Research**, v. 37, n. sup1, p. 19–30, 2007.
- LARA, J. M. G.; OSMA, B. G.; PENALVA, F. Conditional conservatism and cost of capital. **Review of Accounting Studies**, v. 16, n. 2, p. 247–271, 2011.
- LEUZ, C.; NANDA, D.; WYSOCKI, P. D. Earnings management and investor protection : an international comparison \$. **Journal of Financial Economics**, v. 69, n. 3, p. 505–527, 2003.
- LEUZ, C.; WYSOCKI, P. Economic consequences of financial reporting and disclosure regulation: A review and suggestions for future research. **The CPA Journal**, v. 79, n. 10, p. 24, 2008.
- LEV, B. Toward a Theory of Equitable and Efficient Accounting Policy. **The Accounting Review**, v. 63, n. 1, p. 1–22, 1988.
- LIANG, P. J.; WEN, X. Accounting Measurement Basis , Market Mispricing , and Firm. **Journal of Accounting Research**, v. 45, n. 1, p. 155–197, 2007.
- LIPE, R. B. T.-A. R. The relation between stock returns and accounting earnings given alternative information. **The Accounting Review**, v. 65, n. 1, p. 49–71, 14 jul. 1990.
- LIU, C. et al. The Impact of IFRS on Accounting Quality in a Regulated Market: An Empirical Study of China. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, v. 26, n. 4, p. 659–676, 2011.
- LOPES, A. B.; SANT'ANNA, D. P.; COSTA, F. M. A relevância das informações contábeis na Bovespa a partir do arcabouço teórico de Ohlson: avaliação dos modelos de Residual Income Valuation e Abnormal Earnings Growth. **Rev. Adm.**, v. 42, n. 4, p. 497–510, 2007.
- LOPES, A. B.; WALKER, M. Asset revaluations, future firm performance and firm-level corporate governance arrangements: New evidence from Brazil. **British Accounting Review**, v. 44, n. 2, p. 53–67, 2012.
- LOURENÇO, I. C.; CURTO, J. D. **The value relevance of investment property fair values**. [s.l: s.n.]. Disponível em: <<https://goo.gl/B8DAwP>>.
- LUSTOSA, P. R. B. A (In?) Justiça do Valor Justo: SFAS 157, Irving Fisher e GECON. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 5, n. 1, p. 5–21, 2017.
- MACEDO, M. A. S. et al. Impacto da Convergência às Normas Contábeis Internacionais no Brasil Sobre o Conteúdo Informacional da Contabilidade. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 7, n. 3, p. 222–239, 2013.
- MACEDO, M. A. S. et al. **Efeitos do Market-To-Book na Qualidade da Informação ContábilXVII Congresso USP**. [s.l: s.n.].
- MACHADO, M. A. V.; MEDEIROS, O. R. Modelos de Precificação de Ativos e o Efeito Liqueidez: Evidências Empíricas no Mercado Acionário Brasileiro. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 9, n. 3, p. 383–412, 2011.

- MAGNAN, M. L. Fair Value Accounting and the Financial Crisis : Messenger or Contributor? **Accounting Perspectives**, v. 8, n. 3, p. 189–213, 2009.
- MARRA, A. The Pros and Cons of Fair Value Accounting in a Globalized Economy: A Never Ending Debate. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, v. 31, n. 4, p. 582–591, 2016.
- MARTÍN, F. H.; OSMA, B. C. Background and recent developments in fair value measurement : From FASB ’ s 1996 four decisions to the recent. **Revista Española de Financiación y Contabilidad**, v. 38, n. 144, p. 647–662, 2009.
- MARTINEZ, A. A. L. AL. “Gerenciamento” dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. [s.l: s.n.].
- MARTINS, V. G.; MACHADO, M. A. V.; CALLADO, A. L. C. Relevância e representação fidedigna na mensuração de ativos biológicos a valor justo por empresas listadas na BM & FBovespa. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 11, n. 22, p. 163–188, 2014.
- MAURO, P.; GUIDO, P.; ELISA, M. Fair value accounting and earnings quality (EQ) in banking sector: Evidence from Europe. **African Journal of Business Management**, v. 11, n. 20, p. 597–607, 2017.
- MAZZIONI, S.; KLANN, R. C. Determinantes da qualidade da informação contábil sob a perspectiva das características empresariais. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 35, n. 1, p. 55, 2016.
- MCINNIS, J. Earnings smoothness, average returns, and implied cost of equity capital. **The Accounting Review**, v. 85, n. 1, p. 315–341, 2010.
- MENDONÇA, M. M. et al. O impacto da Lei Sarbanes-Oxley (SOX) na qualidade do lucro das empresas brasileiras que emitiram ADRs1. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 21, n. 52, p. 1–24, 2010.
- MERGENTHALER, R. Principles-based versus rules-based standards and earnings management. **Available at SSRN 1528524**, 2009.
- MICHELS, J. Disclosure Versus Recognition: Inferences from Subsequent Events. **Journal of Accounting Research**, v. 55, n. 1, p. 3–34, 2017.
- MOTA, R. H. G.; PAULO, E. A **Influência do Ambiente Econômico no Gerenciamento de Resultados: Um Estudo nas Companhias Abertas Brasileiras**. [s.l: s.n.].
- MULLER, K. A.; RIEDL, E. J.; SELLHORN, T. **Causes and Consequences of Choosing Historical Cost versus Fair Value**. [s.l: s.n.].
- MULLER, K. A.; RIEDL, E. J.; SELLHORN, T. Mandatory fair value accounting and information asymmetry: Evidence from the european real estate industry. **Management Science**, v. 57, n. 6, p. 1138–1153, 2011.
- MULLER, M. A.; RIEDL, E. J.; SELLHORN, T. Recognition versus disclosure of fair values. **Accounting Review**, v. 90, n. 6, p. 2411–2447, 2015.
- NAVARRO-GALERA, A.; PÉREZ-LÓPEZ, M. C.; RODRÍGUEZ-ARIZA, L. Fair Value of Real Estate and Utility of Financial Statements of Construction Companies. **International Real Estate Review**, v. 13, n. 3, p. 323–350, 2010.
- NELLESSEN, T.; ZUELCH, H. The reliability of investment property fair values under IFRS. **Journal of Property Investment & Finance**, v. 29, n. 1, p. 59–73, 2011.
- OHLSON, J. A. Earnings, book values, and dividends in equity valuation. **Contemporary**

Accounting Research, v. 11, n. 2, p. 667–687, 1995.

OLESEN, K.; CHENG, F. Convergence of accounting standards does not always lead to convergence of accounting practices: The case of China. **Journal of Business and Accounting**, v. 4, n. 1, p. 23–58, 2011.

PAE, S. Selective disclosures in the presence of uncertainty about information endowment. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39, n. 3, p. 383–409, 2005.

PĂȘCAN, I.-D. Measuring the Effects of IFRS Adoption on Accounting Quality: A Review. **Procedia Economics and Finance**, v. 32, n. 15, p. 580–587, 2015.

PAULO, E. **Manipulação das Informações Contábeis: Uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. [s.l.] 269f. Vol.I. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade de São Paulo, São Paulo/SP, 2007.

PAULO, E.; ANTUNES, M. T. P.; FORMIGONI, H. Conservadorismo contábil nas companhias abertas e fechadas brasileiras. **RAE**, v. 48, p. 46–50, 2008.

PENMAN, S. H. Financial reporting quality : is fair value a plus or a minus ? **Accounting and Business Research**, p. 33–44, 2007.

PENMAN, S. H.; ZHANG, X. J. Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. **Accounting Review**, v. 77, n. 2, p. 237–264, 2002.

PERSAKIS, A.; IATRIDIS, G. E. Earnings quality under financial crisis: A global empirical investigation. **Journal of Multinational Financial Management**, v. 30, p. 1–35, 2015.

PINTO, I. Asset value management in the Portuguese real estate sector. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, v. 22, n. 2, p. 86–97, 2013.

PINTO, I.; PAIS, M. C. Fair value accounting choice: empirical evidence from portuguese real estate investment funds. **Journal of European Real Estate Research**, v. 8, n. 2, p. 130–152, 3 ago. 2015.

PINTO, M. J. T.; MARTINS, V. A.; SILVA, D. M. Escolhas Contábeis: o Caso Brasileiro das Propriedades para Investimento. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 26, n. 69, p. 274–289, 2015.

PLANTIN, G. .; SAPRA, H.; SHIN, A. Marking-to-Market : Panacea or Pandora ’ s Box ? **Journal of Accounting Research**, v. 46, n. 2, p. 435–460, 2008.

POHLMANN, M. C.; ALVES, F. J. S. Regulamentação. In: NIYAMA, J. K. (Ed.). . **Teoria Avançada da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2014. p. 233–273.

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.

RAMANNA, K.; WATTS, R. L. Evidence on the use of unverifiable estimates in required goodwill impairment. **Review of Accounting Studies**, v. 17, n. 4, p. 749–780, 2012.

RAYMAN, R. A. Fair value accounting and the present value fallacy: The need for an alternative conceptual framework. **British Accounting Review**, v. 39, n. 3, p. 211–225, 2007.

RIBEIRO, A. M. et al. Poder Discricionário do Gestor e Comparabilidade dos Relatórios Financeiros: Uma Análise do Processo de Transição Regulatória da Contabilidade Brasileira. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 27, n. 70, p. 12–28, 2016.

RONEN, J. To fair value or not to fair value: A broader perspective. **Abacus**, v. 44, n. 2, p.

181–208, 2008.

RUCH, G. W.; TAYLOR, G. Accounting conservatism: A review of the literature. **Journal of Accounting Literature**, v. 34, p. 17–38, 2015.

SANTIAGO, J. S.; CAVALCANTE, P. R. N.; PAULO, E. Análise da Persistência e Conservadorismo no processo de convergência internacional nas empresas de capital aberto do setor de construção civil no Brasil. **Revista Universo Contábil**, v. 11, n. 2, p. 174–195, 2015.

SCHIPPER, K. The introduction of International Accounting Standards in Europe: Implications for international convergence. **European Accounting Review**, v. 14, n. 1, p. 101–126, 1 jan. 2005.

SCHIPPER, K. Required Disclosures in Financial Reports. **The Accounting Review**, v. 82, n. 2, p. 301–326, 1 mar. 2007.

SCHIPPER, K.; VINCENT, L. Earnings Quality. **Accounting Horizons**, v. Supplement, p. 97–110, 2003.

SHARPE, I. G.; WALKER, R. G. Asset Revaluations and Stock Market Prices. **Journal of Accounting Research**, v. 13, n. 2, p. 293–310, 1975.

SHIVAKUMAR, L. The role of financial reporting in debt contracting and in stewardship. **Accounting and Business Research**, v. 43, n. 4, p. 362–383, 1 ago. 2013.

SHUTO, A.; TAKADA, T. Managerial ownership and accounting conservatism in Japan: A test of management entrenchment effect. **Journal of Business Finance and Accounting**, v. 37, n. 7–8, p. 815–840, 2010.

SINGLETON-GREEN, B. **Fair Value Accounting**. [s.l.] Practice Society Alert, 2007.

SLOAN, R. G. Information in Accruals and Cash Flows About Future Earnings ? **The Accounting Review**, v. 71, n. 3, p. 289–315, 1996.

ŠODAN, S. The Impact of Fair Value Accounting on Earnings Quality in Eastern European Countries. **Procedia Economics and Finance**, v. 32, n. 15, p. 1769–1786, 2015.

SONG, C. J.; THOMAS, W. B.; HAN, Y. Value Relevance of FAS No. 157 Fair Value Hierarchy Information and the Impact of Corporate Governance Mechanisms. **The Accounting Review**, v. 85, n. 4, p. 1375–1410, 2010.

SOUZA, F. E. A. et al. A Comparabilidade das Escolhas Contábeis na Avaliação Posterior de Propriedades para Investimento: Uma Análise das Companhias Abertas Brasileiras e Portuguesas. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 26, n. 68, p. 154–166, 2015.

STANDISH, P. E. M.; UNG, S.-I. Corporate Signaling, Asset Revaluations and the Stock Prices of British Companies. **The Accounting Review**, v. 57, n. 4, p. 701–715, 1982.

STOLOWY, H.; BRETON, G. Article information : Users who downloaded this article also downloaded : Accounts Manipulation : A Literature Review and Proposed Conceptual Framework. **Review of Accounting and Finance**, v. 3, n. 1, p. 5–92, 2004.

SUN, P.; LIU, X.; CAO, Y. Research on the Income Volatility of Listed Banks in China : Based on the Fair Value Measurement. **International Business Research**, v. 4, n. 3, p. 228–233, 2011.

TAPLIN, R.; YUAN, W.; BROWN, A. The Use of Fair Value and Historical Cost Accounting for Investment Properties in China. **Australasian Accounting, Business and Finance Journal**, v. 8, n. 1, p. 101–113, 2014.

- TEETS, W. R. Quality of Earnings: An Introduction to the Issues in Accounting Education Special Issue. **Issues in Accounting Education**, v. 17, n. 4, p. 335–360, 2002.
- UMOBOG, A. A.; AKANI, D. Ifrs Adoption and Accounting Quality of Quoted manufacturing firms in nigeria? a cross sectional study of brewery and cement manufacturing firms. **International Journal of Business and Management Review**, v. 3, n. 6, p. 61–77, 2015.
- VERLEUN, M. et al. The Sarbanes-Oxley Act and Accounting Quality: A Comprehensive Examination. **International Journal of Economics and Finance**, v. 3, n. 5, p. 49–65, 2011.
- WATTS, R. L. Accounting Choice theory and market-based researcj in accounting. **The British Accounting Review**, v. 24, n. 3, p. 235–267, 1992.
- WATTS, R. L. Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications. **Accounting Horizons**, v. 17, n. 3, p. 207–221, 2003.
- WATTS, R. L. What has the invisible hand achieved? **Accounting and Business Research**, v. 36, n. sup1, p. 51–61, 1 dez. 2006.
- WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. **Positive Accounting Theory**. Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall Inc, 1986.
- WEBSTER, E.; THORTON, D. B. Earnings Quality under Rules- versus Principles-based Accounting Standards: A Test of the Skinner Hypothesis. **Accounting Perspectives**, v. 4, n. 2, p. 167–192, 2005.
- WHITTINGTON, G. Fair value and the IASB/FASB conceptual framework project: An alternative view. **Abacus**, v. 44, n. 2, p. 139–168, 2008.
- WILSON, A. Fair value and measurement: where the conflicts lie. **Balance Sheet**, v. 9, n. 4, p. 26–33, 2001.
- YONETANI, T.; KATSUO, Y. Fair Value Accounting and Regulatory Capital Requirements. **Economic Policy Review**, v. 4, n. 3, p. 33–43, 1998.
- YOON, S. **Accounting Quality and International Convergence**. [s.l.] 106f. Dissertation (Doctor of Philosophy) - Oklahoma State University, Oklahoma, 2007.

APÊNDICES

APÊNDICE A – Comparação dos modelos para estimação dos *Accruals* discricionários

	Paulo (2007)		Pae (2005)		Dechow et al. (2012)	
	TR	TB	TR	TB	TR	TB
Especificação do Modelo	Fixo	Fixo	Fixo	Fixo	Fixo	Aleatório
R²Ajustado	0,751	0,308	0,569	0,282	0,321	0,265
SIG F	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Durbin-Watson	1,626	2,008	1,352	1,999	1,295	-
White	0,000	0,000	0,000	0,08	0,000	0,000
Erros padrão Robusto	sim	sim	sim		sim	sim
Jarque Bera	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
AIC	-841,460	-520,229	-680,818	-516,795	-545,153	-459,959
SIC	-569,400	-248,169	-423,665	-259,643	-295,454	-441,325
SRQ	0,721	2,052	1,248	2,129	1,967	3,889
Observações	307	307	307	307	307	307

APÊNDICE B - Estimação dos *Accruals* discricionários pelo modelo de Paulo (2007) com *Accruals* Totais calculados pelo método do Resultado

Variáveis	TA (R)		TA (B)	
	<i>Coefficiente</i>	<i>p-valor</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>p-valor</i>
<i>const</i>	0,008	0,632	-0,096	0,000
<i>R</i>	-0,072	0,021	0,106	0,003
<i>AI</i>	-0,030	0,507	0,019	0,831
<i>Int</i>	-0,017	0,785	-0,058	0,651
<i>E</i>	1,011	0,000	0,358	0,030
<i>E</i> ²	0,000	0,057	0,000	0,063
ΔE_{t-1}	-0,210	0,180	0,152	0,220
$D\Delta E_{t-1}$	-0,004	0,650	0,009	0,515
$\Delta E_{t-1} \times D\Delta E_{t-1}$	0,213	0,284	-0,280	0,145
<i>FCO</i> _{t-1}	0,046	0,697	0,142	0,240
<i>TAR</i> _{t-1}	0,039	0,674	-0,102	0,120
Painel	Fixo		Fixo	
R2 ajustado	0,751		0,308	
Teste F (p-valor)	0,000		0,012	
Teste de Não Linearidade	0,000		0,000	
Ramsey RESET	0,000		0,119	
Durbin-Watson	1,626		2,000	
Teste de White	0,000		0,000	
Jarque Bera	0,000		0,000	
Observações	307		307	
Diagnóstico do Painel				
F de Chow	0,000		0,000	
LM Breusch-Pagan	0,002		0,725	
Hausman	0,000		0,000	

APÊNDICE C – Modelos para *Accruals* Discricionários obtidos por meio do erro do modelo de Paulo (2007) sem tratamento

Variáveis	TA (R)				TA (B)			
	BTM3		BTM4		BTM3		BTM4	
	<i>Coefficiente</i>	<i>p-valor</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>p-valor</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>p-valor</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>p-valor</i>
<i>Contante</i>	0,009	0,678	0,009	0,691	-0,030	0,416	-0,033	0,374
<i>EC</i>	0,004	0,549	0,004	0,553	-0,003	0,773	-0,003	0,748
<i>QA</i>	0,000	0,951	0,000	0,951	-0,013	0,295	-0,013	0,291
<i>PPIsAT</i>	-0,019	0,378	-0,019	0,391	-0,001	0,973	0,003	0,944
<i>Size</i>	0,000	0,943	0,000	0,945	0,006	0,235	0,007	0,225
<i>BTM</i>	0,000	0,682	0,000	0,734	0,000	0,804	0,000	0,555
<i>Lev</i>	-0,009	0,410	-0,008	0,430	0,003	0,865	0,006	0,734
<i>ROA</i>	0,000	0,460	0,000	0,460	0,000	0,917	0,000	0,924
<i>CP</i>	0,000	0,780	0,000	0,775	0,000	0,858	0,000	0,841
<i>CA</i>	0,000	0,908	0,000	0,908	0,000	0,828	0,000	0,814
<i>CL</i>	-0,003	0,808	-0,003	0,815	0,001	0,946	0,003	0,891
<i>Setor</i>	0,011	0,431	0,011	0,444	0,001	0,963	-0,001	0,971
<i>VVJsLT</i>	0,000	0,854	0,000	0,857	0,000	0,660	0,000	0,665
R2 ajustado		-0,033		-0,0340		-0,032		-0,031
Teste F (p-valor)		0,999		0,999		0,998		0,996
Teste de Não Linearidade		0,992		0,992		0,565		0,572
Ramsey RESET		0,183		0,407		0,174		0,505
Durbin-Watson		1,610		1,619		2,010		2,010
Teste de White		0,013		0,009		0,000		0,000
Jarque Bera		0,000		0,000		0,000		0,000
Observações		306		306		306		306

APÊNDICE D –Resultado dos modelos de Conservadorismo e Oportunidade (Basu) considerando variáveis de mercado 4 meses após o encerramento do exercício

	MODELOS							
	BA1		BA2		BA3		BA4	
	<i>Coeficiente</i>	<i>p-valor</i>	<i>Coeficiente</i>	<i>p-valor</i>	<i>Coeficiente</i>	<i>p-valor</i>	<i>Coeficiente</i>	<i>p-valor</i>
<i>DR</i>	-10,593	0,322	-18,892	0,319	-22,331	0,307	-19,207	0,325
<i>R</i>	-2,228	0,286	-4,117	0,293	-4,149	0,339	-4,037	0,311
<i>R*DR</i>	12,825	0,318	20,699	0,316	16,510	0,374	18,565	0,318
<i>EC</i>			-4,508	0,263	-9,106	0,304	-4,374	0,279
<i>EC*DR</i>			4,003	0,313	4,683	0,320	4,127	0,310
<i>EC*R</i>			18,153	0,320	19,365	0,309	18,561	0,325
<i>EC*R*DR</i>			-18,612	0,324	-19,371	0,308	-18,434	0,336
<i>QA*R*DR</i>					4,789	0,260	3,816	0,191
<i>PPIsAT*R*DR</i>					17,914	0,333	4,366	0,396
<i>SIZE*R*DR</i>					0,868	0,568	0,289	0,602
<i>BMT*R*DR</i>					0,250	0,586	-0,152	<0,0001
<i>Lev*R*DR</i>					0,410	0,929	-1,424	0,331
<i>ROA*R*DR</i>					0,307	0,367	-0,085	0,045
<i>CP*R*DR</i>					-0,033	0,447	-0,028	0,212
<i>CA*R*DR</i>					-0,745	0,205	-0,514	0,197
<i>CL*R*DR</i>					3,351	0,323	1,484	0,402
<i>Setor*R*DR</i>					-3,010	0,486	2,869	0,137
<i>VVJsLT*R*DR</i>					-0,700	0,480	-0,026	0,502
<i>QA</i>					-0,933	0,458		
<i>PPIsAT</i>					16,680	0,341		
<i>Size</i>					-0,104	0,720		
<i>BTM</i>					0,013	0,328		
<i>Lev</i>					-7,918	0,297		
<i>ROA</i>					0,360	0,154		
<i>CP</i>					-0,005	0,913		
<i>CA</i>					-0,262	0,329		
<i>VVJsLT</i>					-0,056	0,494		
<i>Constante</i>	1,835	0,412	3,521	0,350	9,441	0,407	3,555	0,348
R2 ajustado		0,047		0,090		0,175		0,059
Teste F (p-valor)		0,000		0,000		0,000		0,007
Teste de Não Linearidade		0,731		0,937		0,000		0,999
Ramsey RESET		0,000		0,000		0,000		0,000
Durbin-Watson		0,939		0,975		1,071		0,979
Teste de White		0,000		0,000		0,000		1,000
Jarque Bera		0,000		0,000		0,000		0,000
Observações		306		306		306		306

APÊNDICE E – Modelos de Value Relevance sem variáveis de controle

	MODELOS ^{abc}								
	MFO1			MFO3			MFO5		
	<i>Coefficient e</i>	<i>p-valor</i>	<i>Wald</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>p-valor</i>	<i>Wald</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>p-valor</i>	<i>Wald</i>
<i>Constante</i>	25,789	0,000		23,788	0,000		23,528	0,000	
<i>AOL-PPI</i>	0,203	0,059	0,000	0,198	0,059	0,000	0,196	0,059	0,000
<i>PPI</i>	0,035	0,842	0,000	-	-		-	-	
<i>PPIDC</i>	-	-		0,393	0,099	0,012	-	-	
<i>PPIvjDC</i>	-	-		-	-		0,226	0,073	0,000
<i>PPIDVJ</i>	-	-		-0,001	0,995	0,000	-0,006	0,974	0,000
<i>AFL</i>	0,200	0,208	0,000	0,181	0,227	0,000	0,182	0,228	0,000
<i>LOA</i>	0,140	0,250	0,000	0,138	0,248	0,000	0,137	0,252	0,000
R2 ajustado		0,207			0,205			0,212	
Teste F (p-valor)		0,000			0,000			0,000	
Teste de Não Linearidade		0,000			0,000			0,000	
Ramsey RESET		0,000			0,000			0,000	
Durbin-Watson		1,609			1,613			1,610	
Teste de White		0,000			0,000			0,000	
Jarque-Bera		0,000			0,000			0,000	
Observações		307			307			307	

Notas:

a: Na tabela foi evidenciado a estatística dos testes, cuja significância é apresentada através de Sobescrito.

b: (1) o modelo de Feltham e Ohlson com PPI segregada de AOL (Equação 10 – MFO1), (2) o modelo de Feltham e Ohlson com PPI separado por Escolha Contábil (Equação 11 – MFO3), (3) o modelo de Feltham e Ohlson PPI separado por Escolha Contábil, sendo que o valor das PPIs reconhecidas pelo custo foi substituído pelo valor justo divulgado (Equação 12 – MFO5).

c: Cada modelo foi reestimado considerando o conjunto de variáveis de controle (MFO2, MFO4 e MFO6, respectivamente), evidenciados na Tabela 16

* Se $p < 0,10$; ** Se $p < 0,05$; *** Se $p < 0,01$