
DETERMINANTES DA ESCOLHA CONTÁBIL EM PROPRIEDADE PARA INVESTIMENTO: ANÁLISE DAS COMPANHIAS IMOBILIÁRIAS DO BRASIL, CHINA E ÁFRICA DO SUL

DETERMINANTS OF THE INVESTMENT PROPERTY CHOICE: ANALYSIS OF REAL ESTATE COMPANIES IN BRAZIL, CHINA AND SOUTH AFRICA

Vinicius de Souza Cotrim

Professor, Faculdade Unida de Campinas, FACUNICAMPS.

Endereço: Rua 210, n. 386, Setor Coimbra, Goiânia-GO CEP: 74.535-280;

Telefone: (62) 98244-3266

E-mail: viniciuscotrim@live.com

Ercílio Zanolla

Professor Adjunto: Universidade Federal de Goiás, UFG.

Endereço: R. Samambaia, s/n - Chácaras Califórnia, Goiânia - GO, 74001-970

Telefone: (62) 99965-2121

E-mail: zanolla@ufg.br

Recebido: 06/07/2019 Aprovado: 25/06/2020

Publicado: 30/08/2020

Carlos Henrique Silva do Carmo

Professor Adjunto: Universidade Federal de Goiás, UFG.

Endereço: R. Samambaia, s/n - Chácaras Califórnia, Goiânia - GO, 74001-970

Telefone: (62) 98553-9337

E-mail: chscarmo@ufg.br

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo analisar a escolha contábil (Custo ou Valor Justo) na mensuração das Propriedades para Investimento (PPI) nas companhias do setor imobiliário dos países Brasil, China e África do Sul, durante o período de 2010 a 2017. Efetuou-se a análise descritiva dos dados de 198 (1.123 obs.), e para o modelo econométrico excluíram-se os dados de 36 (195 obs.) das companhias sul africanas pois todas optaram pelo modelo do valor justo. O modelo econométrico utilizado foi logístico longitudinal (Population Average – PA Logit) com 162 (928 obs.) companhias abertas do setor imobiliário brasileiro e chinês. A pesquisa fornece evidências de que a assimetria informacional, os custos de agência e o oportunismo gerencial pode influenciar a escolha dos gestores na escolha pelo modelo do valor justo na mensuração das PPI. As descobertas mais significativas estão associadas ao Price-To-Book, ao percentual de INSIDERS na composição acionária da companhia, a relevância que as PPI possuem em relação ao ativo total da companhia e ao lucro por ação.

Palavras-chave: Escolha Contábil. Propriedades para Investimento. Custo ou Valor Justo. PPI.

ABSTRACT

This paper aims to analyze the accounting choice (Cost or Fair Value) in the measurement of Investment Properties (PPI) in the real estate companies of Brazil, China and South Africa, during the period from

2010 to 2017. It was carried out the descriptive analysis of the data of 198 (1,123 obs.), and for the econometric model the data of 36 (195 obs.) of the South African companies were excluded since all opted for the fair value model. The econometric model used was longitudinal logistic (PA Logit) with 162 (928 obs.) Brazilian and Chinese real estate companies. The research provides evidence that informational asymmetry, agency costs and managerial opportunism can influence the choice of managers in choosing the fair value model in the measurement of PPI. The most significant findings are associated with the Price-To-Book, to the percentage of INSIDERS in the company's shareholding composition, the relevance that PPI has in relation to the company's total assets and earnings per share.

Keywords: Accounting Choice. Investment Property. Cost or Fair Value Model. IP.

1 INTRODUÇÃO

O *trade off* relevância e confiabilidade é a discussão que norteia a escolha contábil de mensurar ativos pelo valor justo e/ou o custo histórico e deve direcionar os gestores para a melhor decisão (FASAN; MARCON, 2018). As companhias deveriam escolher o valor justo quando a relevância e confiabilidade fossem melhor contempladas (HUFFMAN, 2018). Nesse contexto, uma Propriedade para Investimento (PPI) pode ser considerada mais relevante e confiável conforme a métrica de mensuração a ser utilizada.

A adoção das IFRS impactou os sistemas jurídicos de cada país, os quais podem ser distinguidos entre o direito comum, que é conduzido por princípios (*Commom Law*), e o direito civil ou codificado (*Code Law*), no qual a normatização contábil é baseada em regras e permite pouco julgamento profissional e menos espaço para as escolhas contábeis, supondo que as empresas adotem as principais características deste sistema jurídico (ALI; HWANG, 2000; BALL; KOTHARI; ROBIN, 2000; JENSEN; BERG, 2012).

As normas internacionais de contabilidade (IFRS) são baseadas em princípios, são marcadas pelo subjetivismo contábil, possuem origem anglo-saxônica e derivam do modelo contábil baseado no sistema *Common Law* (NOBES, 1998; BARTH, 2008; CARMO; RIBEIRO; CARVALHO, 2011; SOUZA; BOTINHA; SILVA; LEMES, 2015). Destarte, o modelo do valor justo é característico de um sistema jurídico do direito civil (*common law*), e métodos contábeis derivados deste sistema jurídico, podem influenciar a escolha contábil do gestor na mensuração das PPI. Assim, as companhias abertas de países como Brasil e China, que possuem uma derivação ligada à tradição do direito civil (*Code Law*), e África do Sul, no direito comum inglês (*Common Law*) (LA PORTA; *et al.*, 2008; RAUTENBACK, 2008; RAMANUJAM *et al.*, 2012), poderiam optar por diferentes modelos de mensuração das PPI.

Portanto, diante o exposto, é necessário compreender os incentivos gerenciais (o como e o porquê) das escolhas contábeis, uma vez que o órgão regulador contábil permite diferentes práticas contábeis para tratar de um mesmo evento econômico (CABELLO, 2015). A Teoria Positiva da Contabilidade (*Positive Accounting Theory* - PAT), proposta por Watts e Zimmerman (1978; 1979; 1986; 1990), fornece explicações aos incentivos contratuais que estão por detrás das escolhas contábeis, relacionados aos custos políticos, alavancagem financeira e compensação gerencial.

Esta pesquisa busca responder o seguinte problema: “Quais os determinantes da escolha contábil do valor justo na avaliação posterior das propriedades para investimento em companhias do setor imobiliário do Brasil, China e África do Sul?”. Este estudo tem por objetivo identificar os determinantes da escolha contábil do valor justo das PPI em companhias do setor imobiliário do Brasil, China e África do Sul.

Este estudo se justifica ao identificar os determinantes da escolha pelo modelo de valor justo entre países com diferentes sistemas jurídicos. Assim, discernir os determinantes da escolha contábil ajuda a

compreender as principais características das companhias do setor imobiliário e as preferências dos gestores por um determinado modelo em diferentes contextos econômicos, políticos e culturais.

Apresentada a parte introdutória deste trabalho, segue-se com o referencial teórico, em que se aborda as Escolhas Contábeis de maneira conceitual, e apresenta-se os estudos em seguida em Propriedades Para Investimento (PPI). Ainda, apresenta-se de forma resumida a norma IAS 40 – Propriedades para Investimento. Na terceira seção é apresentado o método de pesquisa, que envolve a coleta das variáveis, a seleção da amostra e o modelo econométrico aplicado. Na quarta seção evidenciam-se os resultados encontrados, prosseguindo com as considerações finais da pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Escolha Contábil em Propriedades para Investimento

As Propriedades para Investimento, de acordo com a IAS 40 – *Investment Properties*, são definidas como terrenos e/ou edifícios, em parte ou ambos, que mantidos pelos proprietários ou pelos arrendatários em arrendamento financeiro, possuem o objetivo de auferir aluguel e/ou valorização do capital, não podendo ser usados na produção de bens e serviços ou serem vendidos no curso ordinário do negócio (IAS 40, item 5).

A entidade deve mensurar inicialmente as PPI ao custo histórico mais os custos de transação (IAS 40, item 20). A entidade, no reconhecimento posterior das PPI, deve escolher sua política contábil e avaliá-la pelo método de custo ou pelo método de valor justo, devendo aplicar esta política para todas as suas PPI (IAS 40, item 30). Um resumo da norma é apresentado na Quadro 1 – Escolha Contábil em Propriedade para Investimento de acordo com as IFRS (IAS 40).

Quadro 1 – Escolha Contábil em PPI de acordo com as IFRS (IAS 40)

ATIVO	Balanco Patrimonial	Demonstração do Resultado
Propriedades Para Investimento (PPI - terrenos e/ou edifícios mantidos para renda de aluguel ou valorização do capital)	Custo Histórico (CH) (com divulgação do Valor Justo nas notas explicativas) Valor Justo (VJ)	Se CH: Depreciação / <i>impairment</i> / ganhos e perdas realizados. Se VJ: Ganhos e perdas no resultado independentemente se realizado ou não.

Fonte: Adaptado de IAS 40.

Contudo, a escolha pelo modelo do valor justo resulta em ganhos ou perdas não realizadas que afetam o resultado das companhias e conseqüentemente a receita declarada (TAPLIN; YUAN; BROWN, 2014). De toda forma, salvo os casos excepcionais em que o valor justo não pode ser mensurado de forma confiável, como nos casos em que a PPI encontra-se em construção (IAS 40, item 53), as empresas são obrigadas a fornecer os valores justos de PPI – seja no balanço patrimonial sob a escolha do modelo de valor justo como chamado por Israeli (2015) no regime de reconhecimento ou no regime de divulgação, quando se reconhece pelo modelo do custo mas em notas explicativas se divulga o valor justo das PPI.

Após a adoção das normas internacionais em países europeus no ano de 2005, diversos estudos foram realizados em diferentes países, para compreender os incentivos gerenciais da escolha contábil na mensuração das PPI pelo modelo de valor justo e identifica-se que determinadas características das empresas podem influenciar a escolha pelo modelo do valor justo em detrimento do custo histórico na mensuração das Propriedades para Investimento.

O fato pode ser exemplificado pelo caso de a empresa estar em um país onde o GAAP (*Generally Accepted Accounting Principles*) anterior permitia a reavaliação de ativos (MULLER; RIEDL; SELLHORN, 2008); a composição acionária (MULLER; RIEDL; SELLHORN, 2008; ISRAELI, 2015; PINTO; MARTINS; SILVA, 2015); as diferenças institucionais (CHRISTENSEN; NIKOLAEV, 2013;

PINTO; MARTINS; SILVA, 2015; SOUZA; LEMES, 2016; FASAN; MARCON, 2018); o tamanho das empresas (QUAGLI; AVALLONE, 2010; PEREIRA; 2013; TAPLIN; YUAN; BROWN, 2014; SOUZA; LEMES, 2016); o valor de mercado das companhias dividido pelo seu valor contábil – *Market-to-book* (QUAGLI; AVALLONE, 2010) e a suavização dos resultados (QUAGLI; AVALLONE, 2010; ISRAELI, 2015).

Apenas em dois casos na pesquisa de Demaria e Dufour (2007), realizada com empresas francesas, e a de Andrade, Silva e Malaquias (2013), com empresas brasileiras, as características tamanho, alavancagem financeira, remuneração do CEO, composição acionária, endividamento, governança corporativa e ROE não influenciaram a escolha contábil na mensuração das PPI pelo modelo de valor justo. Algumas limitações podem ser identificadas nas pesquisas como o curto período de análise dos dados (um a dois anos após a adoção das normas internacionais de contabilidade) e uma pequena amostra de empresas (DEMARIA; DUFOUR, 2007; ANDRADE; SILVA; MALAQUIAS, 2013).

3 METODOLOGIA

3.1 Universo da pesquisa

Selecionou-se uma amostra intencional de 371 companhias abertas dos países Brasil, China e África do Sul classificadas pela base de dados Eikon da Thomson Reuters na categoria *TRBC Business Sector Name*, selecionando-se as empresas pertencentes ao setor imobiliário (*Real Estate*). Após a coleta das variáveis e tabulação dos dados, a amostra passou a conter 162 empresas durante o período da pesquisa (2010 a 2017), conforme demonstrado a seguir.

Tabela 1 – Procedimento de seleção da amostra

Procedimento de Seleção da Amostra	Quantidade	(%)
Empresas do Setor Imobiliário dos países Brasil, China e África do Sul	371	100%
Firmas Excluídas:		
Sem saldo de PPI no ativo total		
Não reportaram balanço patrimonial no período de análise (2010-2017)	120	32,35%
Não possuíam sites ativos para coleta das DFP e análise das notas explicativas	26	7,00%
Exclusão das companhias sul africanas		
Exclusão das companhias com dados faltantes	15	4,05%
Total	36	9,70%
	12	3,23%
	162	43,66%

Fonte: Dados da pesquisa.

O período de análise escolhido se inicia no ano de 2010, ano em que, pela primeira vez, todas as companhias abertas dos países analisados elaboraram suas demonstrações financeiras no padrão IFRS, compondo um painel que vai até o ano de 2017, período mais recente de fechamento das demonstrações das companhias dos países.

Foram excluídos os dados referentes às companhias que não apresentaram saldos de ativos de propriedades para investimento por não ser possível identificar a escolha contábil na mensuração das PPI. Excluíram-se também os dados das companhias que não possuíam balanço patrimonial disponível na base Eikon da Thomson Reuters e aquelas que não possuíam sítios eletrônicos para análise de suas demonstrações contábeis.

Ainda, os dados referentes às 36 companhias sul-africanas foram excluídos da regressão logística binária em painel e analisados somente na estatística descritiva, visto que todas estas companhias

apresentaram a escolha pelo modelo do valor justo e, não foi possível calcular a probabilidade de não ocorrência de evento desejado.

Os dados foram coletados utilizando a base da Eikon da Thomson Reuters, e por meio de coleta diretamente das notas explicativas das companhias analisadas e são apresentadas no Quadro 3.

Quadro 3 – Variáveis da Pesquisa

Variável Dependente				
ESC	Escolha	Variável Dummy: X=0: modelo de custo na mensuração das PPI X=1: modelo de valor justo na mensuração das PPI		
Variáveis Independentes				
Nome	Descrição	Fórmula	Fonte	Sinal Esperado
END	Endividamento	Passivo Total / Ativo Total	Christensen e Nikolaev (2013) Souza e Lemes (2016)	+
ROE	Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido	Lucro Líquido / Patrimônio Líquido	Andrade, Silva e Malaquias (2013) Souza et al (2015) Souza e Lemes (2016)	+
LNAT	Tamanho da Empresa	Logaritmo Natural do Ativo Total	Pereira (2013) Taplin et al 2014 Souza et al (2015) Souza e Lemes (2016)	-
PTB	<i>Price To Book per Share</i>	Valor de Mercado por ação / Valor do Patrimônio Líquido por ação	Quagli e Avallone (2010) Israelí (2015)	-
INSIDERS	Indivíduos com poder de influenciar a tomada de decisões das companhias	% ações detidas por <i>Insiders</i>	Muller et al (2008) Israelí (2015)	-
INC_SM	Suavização de Resultados	Variável <i>dummy</i> : X=0: se o índice de Eckel (1981) for maior que 0,9. X=1: se o índice de Eckel (1981) for menor que 0,9.	Quagli e Avallone (2010) Israelí (2015)	-
PPIAT	Relevância da PPI	PPI/Ativo Total	Israelí (2015) Souza et al (2015) Souza e Lemes (2016)	+
ROA	Rentabilidade sobre o Ativo	Lucro Líquido / Ativo Total	Israelí (2015)	+
LPA	Lucro por Ação	Lucro Líquido / Total de Ações	Dados da Pesquisa	+
PAIS	Brasil e China	Variável <i>dummy</i> : X=0: companhias da China X=1: companhias do Brasil	Souza et al (2015) Souza e Lemes (2016)	+

Legenda: ESC: Escolha; END: Endividamento Total; ROE: Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido; LNAT: Logaritmo Natural do Ativo Total; PTB: *Price-To-Book* por ação; INSIDERS: % ações detidas por *Insiders*; ; INC_SM: Suavização de Resultados; PPIAT: Propriedade para Investimento; ROA: Rentabilidade sobre os Ativos; LPA: Lucro por ação; PAIS: *dummy* para classificação do país.

Fonte: Dados da pesquisa.

O modelo estatístico adotado foi o da regressão logística binária em painel, pois detalha o comportamento entre a variável dependente qualitativa (Escolha Contábil, assume valores 0 ou 1) e as variáveis independentes (explicativas) em diferentes períodos de tempo. A regressão logística mensura a probabilidade de ocorrência do evento p , baseado no comportamento das variáveis explicativas (FAVERO; BELFIORE; TAKAMASTU; SUZART, 2014; FAVERO; BELFIORE, 2017).

Para a análise da regressão logística longitudinal optou-se pelo modelo de *Population Average* que utiliza uma estrutura de correlação não estruturada (unstructured) pelos seguintes motivos: a) os parâmetros estimados em termos convergem para os mesmos valores obtidos no ajuste de um modelo de efeitos aleatórios; b) considera a estrutura de correlação existente entre as observações; c) robustez no cálculo do algoritmo de estimação; d) adota uma distribuição de probabilidade para o termo aleatório; e) não está condicionado a uma correta especificação do modelo, e portanto não gera viés nas estimativas, como ocasionaria na escolha de um modelo de efeitos aleatórios; f) estima os parâmetros e a constante que não apresentaram dados que não sejam alterados ao longo do período analisado, diferente do modelo estimado por efeitos fixos (HILBE, 2009; HUBBARD *et al.*, 2010; FAVERO; BELFIORE, 2017).

3.2 Hipóteses da pesquisa

Quanto à tradição contábil, Fasan e Marcon (2018) revelam que países de tradição contábil anglo-saxônica, possuem maior probabilidade de escolha pelo modelo do valor justo na mensuração das PPI. Carmo *et al.* (2011) explicam que países anglo-saxões, baseiam-se no sistema jurídico do direito comum (*Common Law*) e adotam o modelo do valor justo. Diante o exposto, elaborou-se a primeira hipótese de pesquisa:

H1: Há uma maior probabilidade pela escolha do modelo do valor justo na mensuração das PPI por países de sistema jurídico *Common Law*.

Quanto ao oportunismo gerencial, os gestores possuem sua remuneração vinculada ao lucro das companhias (SOUZA; LEMES, 2016; SOUZA; BOTINHA; SILVA, LEMES, 2015) e, assim, realizam escolhas contábeis para reportar o maior lucro possível. Neste caso, para minimizar os impactos do conflito de agência criou-se a remuneração variável dos gestores, que, está relacionada ao sucesso da empresa: quanto maior o lucro então maior seria a remuneração dos gestores (LOPES; IUDÍCIBUS, 2012). Neste contexto, elaborou-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H2: Há uma associação positiva entre empresas que possuem maiores rentabilidades e a escolha do método do valor justo para mensurar as Propriedades para Investimento.

Quanto ao endividamento, Dietrich, Harris e Muller (2001) afirmam que as companhias reconhecem maiores ganhos com valor justo em Propriedades para Investimento, para captarem novas dívidas. Christensen e Nikolaev (2013) identificaram uma associação positiva entre o endividamento e a utilização da mensuração pelo valor justo. A partir desse contexto, elaborou-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H3: Há uma associação positiva entre o endividamento e a escolha do modelo de valor justo, para mensuração das Propriedades para Investimento.

Quanto ao tamanho das companhias, os gestores preferem adiar lucros presentes para períodos futuros, com intuito de diminuir sua visibilidade política atual (WATTS; ZIMMERMAN, 1978; 1986; 1990). Dessa forma, quanto maiores são as companhias menor é a probabilidade de escolha pelo modelo do valor justo, o que é consistente com os estudos em empresas brasileiras, chinesas e europeias (QUAGLI; AVALLONE, 2010; PEREIRA, 2013; TAPLIN; YUAN; BROWN, 2014). Neste Contexto, elaborou-se a próxima hipótese de pesquisa:

H4: Há uma associação negativa entre tamanho da empresa e a mensuração a valor justo das Propriedades para Investimento.

Quanto à composição acionária, Muller, Riedl e Sellhorn (2008) observaram que as empresas

financiadas por *insiders* têm maior probabilidade de atender às preferências de pagamento dos seus acionistas. Os acionistas podem preferir baixa volatilidade nos lucros frente às informações transparentes e oportunas que poderiam ser proporcionadas pelo valor justo, porque a assimetria de informações pode ser resolvida por outros canais de comunicação.

Israelí (2015) aponta que os blocos de investimento (investidores com 5% ou mais das ações da empresa) podem influenciar a escolha pelo modelo do valor justo. Portanto, a probabilidade de optar pelo modelo de valor justo para mensurar as PPI diminuiu-se pela quantidade de *insiders* presentes na composição acionária da empresa. Argumento da qual deriva-se a hipótese de número 5:

H5: Há uma associação negativa da mensuração pelo modelo do valor justo em PPI e a presença de *insiders*.

Quanto ao modelo de negócio, a relevância das PPI sobre o ativo total de companhias brasileiras tem se mostrado um fator determinante na escolha pelo modelo do valor justo na mensuração destes ativos (PEREIRA, 2013; SOUZA; BOTINHA; SILVA, LEMES, 2015; SOUZA; LEMES, 2016; ISRAELI, 2015). Consideração da qual deriva a hipótese de número 06:

H6: Quanto maior a relevância das PPI sobre o ativo total das companhias, maior será a probabilidade de mensuração a valor justo.

Quagli e Avallone (2010) e Israelí (2015) afirmam que a relação entre valor de mercado e valor contábil (proxy de assimetria informacional) está negativamente relacionada à escolha do valor justo, isto se dá pelo fato de que altos níveis de *Price-To-Book* (PTB) estão associadas a uma estimativa justa das propriedades de investimento e, portanto, com baixa assimetria informacional. Assim, a hipótese seguinte é apresentada abaixo:

H7: Há uma associação negativa da mensuração pelo modelo do valor justo em PPI e altos níveis de PTB.

As hipóteses de pesquisa apresentadas basearam-se na literatura anteriormente discutida e refletem, em sua maioria, os principais determinantes da escolha contábil da mensuração das PPI pelo modelo do valor justo.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1 Análise descritiva

Analisou-se os dados das demonstrações contábeis de 198 companhias abertas pertencentes ao setor imobiliário dos países Brasil, China e África do Sul que possuíam saldos de ativos classificados como propriedades para investimento durante o período de 2010 a 2017. A Tabela 2 Abaixo, apresenta-se a estatística descritiva das variáveis por país analisado, conforme demonstrado abaixo:

Tabela 2 – Resumo da estatística descritiva das variáveis explicativas n=198(1.123 obs)

País	Nº de empresas	Adotaram VJ	Média das Variáveis							
			END	ROE	LNA T	PTB	INSIDE R	PPIAT	ROA	LPA
Brasil	15	8 (53,33%)	0,3934	0,039	21,81	0,9486	0,3820	0,5452	0,017	7,2
China	147	45 (30,61%)	0,6228	0,098	22,57	2,95	0,5170	0,1213	0,028	0,1743
África do Sul	36	36 (100%)	0,4230	0,1148	20,91	36,49	0,2718	0,7871	0,064	0,3120

Legenda: END: Endividamento; ROE: Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido; LNAT: Logaritmo Natural do Ativo Total; PTB: *Price-To-Book* por ação; *INSIDER*: % ações detidas por *Insiders*; *PPIAT*: Razão do saldo de Propriedade para Investimento pelo Ativo Total; LPA: Lucro por ação; VJ: Valor Justo.

Fonte: Dados da Pesquisa

As companhias abertas analisadas da África do Sul, em sua totalidade, optaram pelo método do valor justo na mensuração posterior de Propriedades para Investimento (PPI). Observou-se que todas as 36 companhias do setor imobiliário sul africano optaram pelo modelo do valor justo, que pode ser explicado pela tradição contábil que deriva do sistema jurídico do *Common Law*, em que a contabilidade é regida por princípios e com alto teor de julgamento profissional. A preferência pelo modelo de valor justo já foi confirmada por Fasan e Marcon (2018) que o sistema jurídico *Common Law* impacta positivamente a escolha pelo modelo do valor justo em PPI.

De acordo com a hipótese nº 01, há uma maior probabilidade pela escolha do modelo do valor justo na mensuração das PPI por países de sistema jurídico *Common Law*. O delineamento da pesquisa não permitiu que as companhias sul-africanas (representantes do sistema jurídico *Common Law*) fossem submetidas ao teste de regressão para confirmação da hipótese, visto que essas não apresentaram sequer uma escolha pelo modelo do custo durante o período analisado. As companhias sul-africanas do setor imobiliário apresentam em média 78,71% de seus ativos classificados como PPI, maior representatividade se comparada às companhias do Brasil (54,52%) e da China (12,13%). No entanto, 69,39% das companhias chinesas preferem o modelo de custo para avaliar as PPI, o que pode ser explicado pela tradição contábil derivada do sistema jurídico *Code Law*, baseado em regras e sem espaço para julgamento profissional.

As companhias brasileiras, apresentam escolhas equilibradas, entre o modelo de custo (46,67%) e o modelo de valor justo (53,33%) na mensuração das PPI, apesar de o sistema jurídico ser derivado do *Code Law*. Na maioria das companhias analisadas, o modelo de valor justo é o mais utilizado. Detectou-se uma menor presença de INSIDERS na estrutura de capital (27,18%) das companhias sul-africanas em relação as companhias brasileiras (38,20%) e chinesas (51,70%). Muller *et al.* (2008) explicam que os INSIDERS podem resolver problemas de assimetria informacional de outras formas e, por isso, tendem a não mensurar seus ativos pelo valor justo.

Nota-se que as companhias sul-africanas apresentaram, em média, o valor de mercado por ação 36 vezes maior do que o valor contábil por ação (PTB). De outra maneira, as companhias chinesas apresentaram este índice em média três vezes maior, enquanto nas companhias brasileiras o valor contábil é em média maior que o valor de mercado por ação. As companhias chinesas apresentaram maior endividamento (62,28%) em relação as companhias brasileiras (39,34%) e sul-africanas (42,30%). Os índices de rentabilidade calculados (ROA, ROE e LPA) em média são parecidos entre as companhias analisadas dos países (Brasil, China e África do Sul), exceto o LPA das companhias brasileiras, que é visivelmente discrepante em relação ao da China e ao da África do Sul.

Para elaborar a análise do modelo logístico longitudinal, conforme observado na seção 3.1, excluíram-se as observações de companhias sul-africanas (n=36 com 195 obs.) pelo fato de que todas apresentaram a escolha pelo modelo de valor justo (variável dependente ESC=1), não sendo possível realizar o cálculo da probabilidade de não ocorrência do evento desejado. Dessa forma, a estatística descritiva apresentada a seguir refere-se as companhias brasileiras e chinesas (n=162 com 928 obs.), a qual foi utilizada na estimação dos regressores na subseção 4.2. Apresenta-se a Tabela 3 descritiva das variáveis explicativas da pesquisa.

Tabela 3 – Estatística descritiva das variáveis explicativas n=162 com 928 obs

Variável	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
PPIAT	0.1637932	0.2217732	0.0001401	0.9630503
LPA	0.8784844	17.84781	-79.46979	435.1072
ROE	0.0927193	0.2292947	-3.517975	1.540478
ROA	0.0275248	0.0452667	-0.3635941	0.267483
LNAT	22.4951	1.666257	16.99347	27.52214
END	0.5998492	0.2014962	0.0044223	1.12949
PTB	2.753659	4.054398	-9.836031	46.04215
INSIDER	0.5035189	0.2270635	0	0.9515
INC_SM	0.5290948	0.4994219	0	1

END: Endividamento; ROE: Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido; ROA: Rentabilidade sobre o Ativo; LNAT: Logaritmo Natural do Ativo Total; PTB: *Price-To-Book* por ação; *INSIDER*: % ações detidas por *Insiders*; *PPIAT*: Razão do saldo de Propriedade para Investimento pelo Ativo Total; LPA: Lucro por ação; INC_SM: índice de suavização de resultados. Fonte: Dados da pesquisa

Por meio da análise da Tabela 3, das 162 companhias analisadas, na média 52,90% das companhias suavizam resultados. Este índice (INC_SM) foi calculado com base no modelo de Eckel (1981), que assume $x=1$ se o índice for maior de 0,9 e $x=0$ se o valor for inferior a 0,9. Na média, as companhias do setor imobiliário brasileiro e chinês possuem 12,13% de ativos propriedades para investimento. O baixo percentual identificado pode ser explicado pela proporção identificada em companhias chinesas conforme pode ser analisado na Tabela 2.

Quando analisada a composição acionária destas empresas, em média possuem 50,35% de participação de *INSIDERS*, diferentemente da média das companhias dos países Brasil e África do Sul, que não passam dos 30%. Níveis elevados de *INSIDER* na composição acionária pode gerar relatórios financeiros menos transparentes e oportunos (MULLER; RIEDL; SELLHORN, 2008).

4.2 Análise Multivariada

Analisou-se os dados das demonstrações contábeis de 162 (928 obs.) companhias abertas pertencentes ao setor imobiliário dos países Brasil e China que possuíam saldos de ativos classificados como propriedades para investimento durante o período de 2010 a 2017, as estimações foram realizadas através do software Stata®, cujos resultados são apresentados na Tabela 6.

Tabela 6 – Resultados da regressão logística longitudinal pelo modelo de Population Average (PA logit)

$$(ESC, 1) = \frac{1}{1 + e^{-\left(\alpha + \beta_1 END + \beta_2 ROE + \beta_3 LNAT + \beta_4 PPIAT + \beta_5 PTB + \beta_6 INSIDERS + \beta_7 ECSM + \beta_8 ROA + \beta_9 LPA + \beta_{10} PAIS + e\right)}}$$

Amostra n= 162 com 928 observações

Variáveis	Modelo Completo			Modelo Stepwise (Foward)		
	Coef.	Sig.	Razão de Chances	Coef.	Sig.	Razão de Chances
END	1.1315	4.8269	3.1003	-	-	-
ROE	.78529	1.0289	2.1930	-	-	-
LNAT	.18089	0.19775	1.1982	-	-	-
PTB	-1.9711***	0.05950	0.13929	-1.996642***	0.05422	0.13579
INSIDER	3.4533***	35.117	31.606	3.634185***	39.135	37.870
INC_SM	.11525	0.21423	1.1221	-	-	-
PPIAT	3.1682***	29.060	23.765	2.557784***	13.127	12.907
ROA	-3.8576	0.09153	0.02111	-	-	-
LPA	.0075***	0.00207	1.0076	.0082344***	0.00125	1.0082
PAIS	.06319	1.0670	1.0652	-	-	-
Constante	-4.8489	0.02835	0.00783	.1180998	0.8997	1.1253
LR Qui-quadrado (10)	65,65			63,98		
Deviance	587,704			605,0704		

Asteriscos representam a significância das variáveis aos níveis: * p-value < 0,1, ** p-value < 0,05 e *** p-value < 0,01. Legenda: END: Endividamento; ROE: Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido; LNAT: Logaritmo Natural do Ativo Total; PTB: *Price-To-Book* por ação; *INSIDERS*: % ações detidas por *Insiders*; INC_SM: suavização dos resultados; PPIAT: *Razão do saldo de Propriedade para Investimento pelo Ativo Total*; ROA: Rentabilidade sobre o ativo; LPA: Lucro por ação; PAIS: x=0 empresas chinesas, x=1 empresas brasileiras.

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme observa-se na Tabela 6, o teste de razão de verossimilhança (LR) que utiliza estatística com distribuição Qui-quadrado apresenta pelo menos uma variável explicativa significativa em cada um dos modelos com p-valor inferior a 0,05. Quanto à qualidade do ajuste, a função deviance é uma medida adequada a modelos logísticos longitudinais e, para Hilbe (2009), quanto menor for o valor obtido melhor será o ajuste do modelo.

Ao analisar o p-valor das variáveis do modelo estimado com a amostra de 162 companhias e 928 observações, percebe-se que o modelo completo apresentou como significante as variáveis PTB, INSIDER, PPIAT e LPA. Adicionalmente, estimou-se novamente o modelo Stepwise (Foward) somente com as variáveis que se apresentaram significativas no modelo completo. As demais variáveis consideradas no modelo não demonstraram ser significativas sobre a probabilidade de escolha pelo modelo do valor justo na mensuração posterior das Propriedades para Investimento (PPI).

Destarte, em ambos os modelos foi apresentada uma associação negativa significativa entre a razão do valor de mercado da empresa por ação pelo seu valor contábil por ação (PTB), a porcentagem de *INSIDERS* presentes na composição acionária das companhias, a relevância do saldo das PPI pelo valor do ativo total (PPIAT) e o lucro por ação (LPA). Os coeficientes estimados na Razão de Chances pelo modelo completo das variáveis *INSIDER* (31,60) e PPIAT (23,76) demonstram que a presença de *INSIDER* aumenta em 31,60 vezes a chance de escolha pelo modelo do valor justo e, ainda, que quanto maior a relevância do saldo de PPI pelo ativo total a chance de escolha pelo modelo de valor justo aumenta em 23,76 vezes, mantendo-se as demais condições constantes. Enquanto no modelo Stepwise a variável *INSIDER* tem um aumento de 6,27 (37,87 – 31,60) e a variável PPIAT uma redução de 10,86 (23,76 - 12,90).

4.3 Testes das Hipóteses

As associações encontradas entre algumas variáveis e a escolha pelo modelo do valor justo na mensuração das PPI funcionam como indícios para a possibilidade de influência sobre a escolha do gestor e observa-se um alinhamento com a literatura anterior sobre escolhas contábeis. Os resultados dos testes de hipóteses são apresentados na Tabela 7 e discutidos em seguida.

Tabela 7 – Resultados dos testes das hipóteses de pesquisa

Hipóteses	Resultado
H2: Há uma associação positiva entre empresas que possuem maiores rentabilidades e a escolha do método do valor justo para mensurar as Propriedades para Investimento.	Apoiada (somente no LPA)
H3: Há uma associação positiva entre o endividamento e a escolha do modelo de valor justo, para mensuração das Propriedades para Investimento.	Rejeitada
H4: Há uma associação negativa entre tamanho da empresa e a mensuração a valor justo das Propriedades para Investimento.	Rejeitada
H5: Há uma associação negativa da mensuração pelo modelo do valor justo em PPI e a presença de insiders.	Apoiada
H6: Quanto maior a relevância das PPI sobre o ativo total das companhias, maior será a probabilidade de mensuração a valor justo.	Apoiada
H7: Há uma associação negativa da mensuração pelo modelo do valor justo em PPI e altos níveis de PTB.	Apoiada

Fonte: Dados da pesquisa.

A segunda hipótese de pesquisa é dada por: **Há uma associação positiva entre empresas que possuem maiores rentabilidades e a escolha do método do valor justo para mensurar as Propriedades para Investimento.**

Os resultados obtidos na estimação da regressão logística longitudinal das variáveis sobre rentabilidade (ROA, ROE) e Lucro por Ação (LPA) estão baseadas nas pesquisas anteriores de Watts e Zimmerman (1978; 1986; 1990), Souza, Botinha e Silva (2015) e Souza e Lemes (2016), que afirmam que a remuneração do gestor está baseada no seu lucro. Dessa forma, através da rentabilidade e do lucro por ação das companhias, seria possível obter uma associação com o oportunismo gerencial nas companhias quando esta opta pelo modelo do valor justo na mensuração das PPI, pois este tipo de mensuração permite ao gestor aumentar seus ganhos (DIETRICH; HARRIS; MULLER, 2001). Assim, apoia-se a hipótese de nº 02 somente para a variável LPA.

Por outro lado, pesquisas como as de Demaria e Dufour (2007) e Andrade *et al.* (2013), não encontraram associação positiva com índices de rentabilidade. Para Andrade *et al.* (2013) o ROE em si não é uma *proxy* para o comportamento oportunista, mas uma variável que apenas pode apontar indícios de comportamento oportunista do gestor, além de existir outras variáveis que impactam o lucro e que também podem ter distorcido o resultado para este estudo.

A terceira hipótese de pesquisa estabelece que **há uma associação positiva entre o endividamento e a escolha do modelo de valor justo, para mensuração das Propriedades para Investimento.**

Esta hipótese se sustenta nas pesquisas de Dietrich, Harris e Muller (2001) e Christensen e Nikolaev (2013), que afirmam que as companhias tendem a aumentar os ganhos com valores justos na mensuração de suas PPI para captarem novas dívidas. Essa hipótese foi rejeitada para as companhias dos setores imobiliários brasileiros e chineses. Percebe-se que um alto nível de endividamento do setor imobiliário chinês, conforme observado na Tabela 2 (maior que 60%), e que 99 das 147 (67,34%) companhias chinesas optaram pelo modelo de custo na mensuração das PPI. Esses achados também foram evidenciados por Taplin *et al.* (2014), que associam que a escolha do modelo de custo está relacionada a baixos incentivos do governo chinês pelo modelo do valor justo, o que geraria baixa comparabilidade das demonstrações contábeis chinesas quando comparada às de outros países. Dessa

forma, rejeita-se a hipótese de nº 03 pois a especificidade do mercado chinês em relação ao valor justo não demonstrou associação positiva com a escolha contábil na mensuração das PPI.

A quarta hipótese pressupõe **uma associação negativa entre tamanho da empresa e a mensuração a valor justo das Propriedades para Investimento.**

Estudos seminais como de Watts e Zimmerman (1978; 1986; 1990) sobre as motivações gerenciais, aborda o tamanho da empresa (hipótese dos custos políticos), como fator observado para que o gestor exercesse influência nas normas contábeis para diminuir sua visibilidade no mercado. As pesquisas mais recentes (QUAGLI; AVALLONE, 2010; PEREIRA, 2013; TAPLIN; YUAN; BROWN, 2014) associaram esta *proxy* com a escolha do modelo do valor justo em PPI em companhias europeias, brasileiras e chinesas. Entende-se que quanto maior é o tamanho da empresa menor é a probabilidade de optar pelo modelo do valor justo na mensuração das PPI. Os resultados obtidos nesta pesquisa não suportam tal afirmação para as companhias brasileiras e chinesas. De outro modo, as companhias do setor imobiliário podem não ser representadas pela *proxy* de seu ativo total, como realizado por esta pesquisa, mas pelo tamanho de suas propriedades (extensão, medidas em metros quadrados – m²), como já realizado na pesquisa de Pinto *et al.* (2015).

A hipótese de nº 05 propõe que **uma associação negativa da mensuração pelo modelo do valor justo em PPI e a presença de insiders.**

As pesquisas que abordaram esta variável (MULLER; RIEDL; SELLHORN, 2008; ISRAELI, 2015) associaram negativamente a presença de INSIDERS à escolha pelo modelo do valor justo em PPI. Esta pesquisa, identificou que sinal adverso do esperado, a presença de INSIDERS aumenta a probabilidade de escolha pelo modelo do valor justo na mensuração das PPI. Isso implica que firmas que possuem maior dispersão de capital possuem menor monitoramento externo sobre sua gestão, e possuem maior probabilidade de optar pela mensuração a valor justo (ISRAELI, 2015). Por outro lado, as firmas que são menos dispersas, possuem maior controle de gestão e menos incentivos para gerenciar seus resultados.

Pela hipótese de nº 06, temos: **Quanto maior a relevância das PPI sobre o ativo total das companhias, maior será a probabilidade de mensuração a valor justo.**

Os resultados obtidos na regressão logística longitudinal apresentada na Tabela 7, apresentam a variável PPIAT como significativa na escolha pelo modelo do valor justo na mensuração das PPI. A razão entre o saldo de PPI pelo ativo total das companhias relevam em estudos anteriores (ISRAELI, 2015; SOUZA; BOTINHA; SILVA, 2015; SOUZA; LEMES, 2016) uma *proxy* determinante na escolha do modelo do valor justo na mensuração das PPI. Afirmam Souza e Lemes (2016), que quanto maior o valor obtido nessa razão, maior é a probabilidade de escolha pelo modelo do valor justo, pois isso define a importância que essas PPI representam para os gestores das companhias. Portanto, a hipótese de nº 06 foi apoiada por esta pesquisa.

Por fim, analisa-se a hipótese de nº 07 que preconiza **uma associação negativa da mensuração pelo modelo do valor justo em PPI e altos níveis de PTB.**

Para a variável de assimetria informacional tratada na hipótese nº 07, a variável PTB (razão do valor de mercado por ação pelo valor contábil por ação), apresenta-se o sinal e a significância estatística prevista em estudos anteriores (QUAGLI; AVALLONE, 2010; ISRAELI, 2015), altos níveis de PTB diminuem a probabilidade do uso do modelo do valor justo. Esse achado revela que a adoção do valor justo nas propriedades para investimento diminui a assimetria informacional nas companhias brasileiras e chinesas.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa objetivou investigar a escolha contábil pelo modelo do valor justo em propriedades para investimento das companhias abertas dos países Brasil, China e África do Sul, e buscou-se responder a seguinte pergunta: “Quais os determinantes da escolha contábil do valor justo na avaliação posterior das propriedades para investimento em companhias do setor imobiliário do Brasil, China e África do Sul?”.

Por meio da análise descritiva, observamos que todas as companhias abertas do setor imobiliário sul-africano analisadas optaram pelo modelo de valor justo na mensuração das PPI. Esse comportamento, pode ser explicado conforme pesquisas anteriores (CARMO; RIBEIRO; CARVALHO, 2011; FASAN; MARON, 2018) em que o sistema jurídico do país pode influenciar as escolhas contábeis realizadas pelos gestores pelo modelo do valor justo, quando o sistema jurídico do país de origem deriva do *Common Law*, como o caso das companhias sul-africanas.

Utilizou-se a técnica da regressão logística longitudinal pelo modelo de *Population Average* (PA Logit), para verificar a probabilidade dos determinantes de assimetria informacional, como a variável *Price-To-Book* (PTB), indicou que altos níveis de PTB diminuem a probabilidade do uso do modelo de valor justo nas companhias brasileiras e chinesas. Quanto à composição acionária, a maior presença de *insiders* está associada a uma menor probabilidade de escolha pelo modelo do valor justo, isso implica que firmas que possuem menor dispersão de capital possuem maior monitoramento externo sobre sua gestão, e conseqüentemente, menor a probabilidade de optar pela mensuração a valor justo (ISRAELI, 2015).

Quanto ao oportunismo gerencial, a remuneração dos gestores está baseada em seu lucro (SOUZA; BOTINHA; SILVA, 2015; SOUZA; LEMES, 2016) e maiores índices de lucro por ação das companhias analisadas evidenciaram uma maior probabilidade de escolha pelo modelo do valor justo. Isso implica que os gestores podem estar optando pelo modelo do valor justo para aumentarem a sua remuneração, agindo de maneira oportuna para alcançar seus próprios objetivos frente aos objetivos dos acionistas, como preconiza a Teoria da Agência (JENSEN; MECKLING, 1976).

Ademais, dentre as contribuições desta pesquisa, pode-se afirmar que é o primeiro trabalho em escolhas contábeis em propriedades para investimento em países pertencentes ao grupo político-diplomático (BRICS – Brasil, Rússia, China e África do Sul), que também se tornou uma limitação, visto que as companhias indianas não são permitidas pelo GAAP indiano (Ind As 40, norma correlata a IAS 40), usarem o modelo do valor justo na mensuração das PPI, portanto, são mensuradas apenas ao custo (PAL, 2015). Apenas em 12 de junho de 2018, por meio de um ED/ Ind AS/2018/07 (*Exposure Draft*) a Índia, demonstrou interesse em implantar o modelo de valor justo para mensuração das PPI no país.

De outra forma, empresas do setor imobiliário russo são escassas, existem poucos fundos imobiliários, e amostra coletada durante o período analisado foi insuficiente para inclusão nos dados. Outra limitação encontrada nesta pesquisa foi as empresas sul africanas, todas as empresas coletadas do setor imobiliário optaram pelo modelo do valor justo, não tendo observações do modelo de custo, foram excluídas da regressão, por não existir como calcular a probabilidade de não ocorrência do evento desejado. As companhias sul africanas foram influenciadas pelo sistema jurídico do *Common Law*, assim como o modelo do valor justo.

Para as pesquisas futuras, sugerem-se a análise de outros setores que porventura possam classificar ativos como propriedades para investimento, e o estudo de outras variáveis poderão ser inseridas como: a avaliação de outros ativos a valor justo (imobilizado e intangível), se o *GAAP* anterior permitia a reavaliação de ativos, listagem internacional e se a companhia é auditada por uma *big four*, poderiam influenciar as escolhas dos gestores pelo modelo do valor justo. Esses *insights* poderiam fornecer uma base de dados com mais informações que poderiam apresentar resultados divergentes desta pesquisa, realizados em outros países emergentes ou desenvolvidos, e também com companhias fechadas.

REFERÊNCIAS

ALI, A.; HWANG, L. S. Country-specific factors related to financial reporting and the value relevance of accounting data. **Journal of accounting research**, v. 38, n. 1, p. 1-21, 2000.

ANDRADE, M. E. M. C.; SILVA, D. M.; MALAQUIAS, R. F. Escolhas contábeis em propriedades para investimento. **Revista Universo Contábil**, v. 9, n. 3, p. 22-37, 2013. ISSN 1809-3337. Disponível em: <<http://gorila.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/3259/2398>>. Acesso em: 13 ago. 2018. doi:<http://dx.doi.org/10.4270/ruc.20139>.

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.

BARTH, M. E. Global financial reporting: Implications for US academics. **The Accounting Review**, v. 83, n. 5, p. 1159-1179, 2008.

CABELLO, O. G.; PEREIRA, C. A. Efeitos das práticas de tributação do lucro na effective tax rate (ETR): uma abordagem da teoria das escolhas contábeis. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 8, n. 3, p. 356-373, 2015.

CARMO, C. H. S.; RIBEIRO, A. M.; CARVALHO, L. N. G. Convergência de fato ou de direito? A influência do sistema jurídico na aceitação das normas internacionais para pequenas e médias empresas. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 22, n. 57, p. 242-262, 2011.

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.

DEMARIA, S.; DUFOUR, D. First time adoption of IFRS, Fair value option, Conservatism: Evidences from French listed companies. In: **30^{ème} colloque de l'EAA**. 2007. p. 24p.

DIETRICH, J. R.; HARRYS, M. S.; MULLER, K. A. The reliability of investment property fair value estimates. **Journal of Accounting and Economics**, v. 30, p. 125 – 158, 2001.

FASAN, M.; MARCON, C. Accounting Choice under IFRS: The Role of Accounting Tradition and Managerial Opportunism. **International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences**, v. 8, n. 3, p. 209-223, 2018.

FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P.; TAKAMATSU, R. T.; SUZART, J. A. S. **Métodos quantitativos com Stata**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.

FAVERO, L.; FAVERO, P. **Manual de Análise de Dados: Estatística e Modelagem Multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®**. Elsevier Brasil, 2017.

HUBBARD, A. E.; AHM, J.; FLEISCHER, N.L.; VAN DER LAAN, M.. To GEE or not to GEE: comparing population average and mixed models for estimating the associations between neighborhood risk factors and health. **Epidemiology**, p. 467-474, 2010.

HUFFMAN, A. Asset use and the relevance of fair value measurement: evidence from IAS 41. **Review of Accounting Studies**, v. 23, n. 4, p. 1274-1314, 2018.

IFRS Foundation. **International Accounting Standard 40 (IAS 40)**. Investment Property. 2010.

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

JENSEN, J.; BERG, N. Determinants of traditional sustainability reporting versus integrated reporting. An institutionalist approach. **Business Strategy and the Environment**, v. 21, n. 5, p. 299-316, 2012.

JENSEN, C.; MECKLING, H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, p. 305–360, 1976.

LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A. The economic consequences of legal origins. **Journal of economic literature**, v. 46, n. 2, p. 285-332, 2008.

LOPES, A. B.; IUDÍCIBUS, S.. **Teoria avançada da contabilidade**. 2012.

MULLER, K. A.; RIEDL, E. J.; SELLHORN, T.. Causes and consequences of choosing historical cost versus fair value, 2008. Recuperado de <<http://nd.edu/~carecob/May2008Conference/Papers/RiedlMRS03062008.pdf>>.

NOBES, C. Towards a general model of the reasons for international differences in financial reporting. **Abacus**, v. 34, n. 2, p. 162-187, 1998.

PAL, S. **Differences Between Ind AS and IFRS: Can Full Convergence Ever Occur Between the Two?**. 2015.

PEREIRA, A. F. Determinantes na escolha do valor justo para propriedades para investimento no Brasil. **Dissertação** (Mestrado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de São Paulo, Universidade de São Paulo, 2013.

PINTO, M. J. T. Escolhas contábeis nas “genuínas” exploradoras de propriedade para investimento: uma nova abordagem de investigação. 2013. 193 p. **Dissertação** (Mestrado) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, 2013.

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

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.

RAMANUJAM, N.; VERNA, M.; BETTS, J.; CHARAMBA, K.; MOORE, M. **Rule of law and economic development**. Montreal: McGill University, 2012.

RAUTENBACH, C. South African common and customary law of intestate succession: a question of harmonization, integration or abolition. **Electronic J. of Comparative Law**, v. 3, n. 1, p. 119, 2008.

SILVA, D. M.; MARTINS, V. A.; LEMES, S.. Escolhas Contábeis: reflexões para a pesquisa. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 13, n. 29, p. 129-156, 2016.

SOUZA, F. E. A.; BOTINHA, R. A.; SILVA, P. R.; LEMES, S. 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.

SOUZA, F. Ê. A. DE; LEMES, S. A comparabilidade das escolhas contábeis na mensuração subsequente de ativos imobilizados, de ativos intangíveis e de propriedades para investimento em empresas da América do Sul. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 27, n. 71, p. 169–184, 2016.

TAPLIN, R.; YUAN, W.; BROWN, A. The use of fair value and historical cost accounting for investment properties in China. **Australasian Accounting Business & Finance Journal**, v. 8, n. 1, p. 101, 2014.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. **Accounting Review**, vol. 53, n. 1, pp. 112-134, Jan. 1978.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. The demand for and supply of accounting theories: the market for excuses. **Accounting Review**, Vol. 54, n. 2, p. 273-305, abr. 1979.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Positive theory of accounting. **Englewood Cliffs, NY: Prentice-Hall**, 1986.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Positive accounting theory: a ten year perspective. **Accounting review**, p. 131-156, 1990.