



Enfoque: Reflexão Contábil  
ISSN: 1517-9087  
ISSN: 1984-882X  
msrodrigues@uem.br  
Universidade Estadual de Maringá  
Brasil

## Gerenciamento de resultados no setor de locação imobiliária

**Guedes Alcoforado, Eduardo Alvim; Aparecida Silva, Kelly; Cabral de Ávila, Lucimar Antônio**  
Gerenciamento de resultados no setor de locação imobiliária  
Enfoque: Reflexão Contábil, vol. 38, núm. 2, 2019  
Universidade Estadual de Maringá, Brasil  
Disponível em: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=307160601007>  
DOI: <https://doi.org/10.4025/efoque.v38i2.41177>



Este trabalho está sob uma Licença Internacional Creative Commons Atribuição 3.0.

## Gerenciamento de resultados no setor de locação imobiliária

Earnings management in the brazilian rental property industry

*Eduardo Alvim Guedes Alcoforado*  
Universidade Federal de Uberlândia, Brasil  
dualcoforado@uol.com.br

 <http://orcid.org/0000-0002-1385-2611>

DOI: <https://doi.org/10.4025/efoque.v38i2.41177>

Redalyc: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=307160601007>

*Kelly Aparecida Silva*  
Universidade Federal de Uberlândia, Brasil  
kelly\_asilva@yahoo.com.br

 <http://orcid.org/Orcid: https://orcid.org/0000-0002-0298-7692>

*Lucimar Antônio Cabral de Ávila*  
Universidade Federal de Uberlândia, Brasil  
lcavila@ufu.br

 <http://orcid.org/Orcid: https://orcid.org/0000-0002-8244-155X>

Recepção: 05 Janeiro 2018

Aprovação: 29 Março 2018

### RESUMO:

As escolhas contábeis previstas no CPC 28 (IAS 40) podem afetar as demonstrações contábeis das empresas e consequentemente influenciar usuários externos que as utilizam para fins de tomada de decisão por apresentar mudança no procedimento contábil quanto a mensuração das propriedades para investimento: valor justo ou custo histórico. Uma vez que as atividades das empresas locadoras de imóveis estão voltadas para ativos de propriedades de investimento, pressupõe-se que estas são as principais interessadas nas escolhas contábeis previstas no CPC 28. Diante disso, o presente estudo tem por objetivo mensurar os accruals discricionários das empresas brasileiras de locação de imóveis usando o modelo de Pae (2005). Para atingir o objetivo proposto, são utilizadas as principais informações contábeis presentes nas demonstrações anuais das empresas brasileiras de capital aberto, referente aos anos de 2010 a 2017, totalizando em uma amostra com 9 empresas com 7 períodos cada. Os resultados encontrados sugerem que empresas optantes pelo custo histórico tendem a apresentar accruals mais baixos que as optantes do valor justo. Além disso, são feitas análises comparando o nível do lucro líquido e o nível dos accruals discricionários retornados pelo modelo econômétrico e essas comparações levantam a possibilidade de que as empresas optantes do valor justo possuem maior potencial de manipulação dos resultados do que as empresas optantes da mensuração pelo custo histórico.

**PALAVRAS-CHAVE:** Propriedades para investimento, Locadoras de Imóveis, Estimação de Accruals Discricionários, Modelo de Pae (2005).

### ABSTRACT:

The accounting choices provided in CPC 28 (IAS 40) may affect the financial statements of the firms and consequently influence external users that use them for decision-making purposes because they present a change in the accounting procedure for the measurement of investment properties: fair value or cost historic. Since the activities of these real estate companies are based on investment properties, it is assumed that they are the main stakeholders in the accounting choices provided for in CPC 28. The objective of this study is to measure the discretionary accruals of Brazilian real estate properties firms, using the model of Pae (2005). In order to achieve this objective, the analysis uses the accounting information from the annual financial statements of the Brazilian publicly traded companies for the years 2010 to 2017, totaling a sample of 9 companies with 7 periods each. The results suggest that companies with historical cost tend to have lower accruals than the fair value option. In addition, analyzes are made comparing the level of net income and the level of discretionary accruals returned by the econometric model, and such comparisons raise the possibility that fair value companies have greater potential for manipulation of results than firms that choose to measure by historical cost.

**KEYWORDS:** Investment Properties, Rental Property, Discretionary Accruals, Pae (2005) Model.

## 1. INTRODUÇÃO

Entre as mudanças de paradigmas ocorridas com a adoção das normas internacionais de contabilidade no Brasil, está a utilização do valor justo como alternativa para a mensuração contábil de ativos não financeiros, importada da norma IAS 40, cujo análogo nacional é o CPC 28 – Propriedades para Investimento. Este pronunciamento apresenta a liberdade de escolha para a mensuração de ativos da conta classificada como “Propriedades para Investimento” pelos métodos do custo histórico ou do valor justo, exigindo que a empresa assuma, por tempo indeterminado, o compromisso pela escolha feita, nas suas demonstrações contábeis futuras. Enquanto o primeiro método se baseia em mensurar pelo valor de entrada, o último possui foco no presente e é um valor de saída (EDWARDS e BELL, 1961; IUDÍCIBUS e MARTINS, 2007; ALCOFORADO e MARTINS, 2014).

Discussões acerca do melhor método de mensuração para os ativos supracitados, são consequentemente motivadas pela possibilidade de escolha entre os dois métodos presentes no pronunciamento. Enquanto os simpatizantes pela utilização do método de valor justo, defendem uma maior transparência, por refletir as condições atuais do mercado, os contrários ao método enfatizam que há uma distorção nos preços, motivada pela ineficiência do mercado por nem sempre tornar informações públicas e pela existência de preconceitos ou irracionalidade de investidores (LAUX e LEUZ, 2009).

Importante ressaltar que as escolhas contábeis não afetam a geração de caixa da empresa, elas implicam em somente no reconhecimento periódico dos accruals (ALCOFORADO e MARTINS, 2014) e, embora a soma desses accruals no longo prazo sempre seja 0, eles podem alterar a percepção do usuário das demonstrações contábeis.

O termo accrual pode ser conceituado como a diferença entre os elementos que não representaram uma efetiva movimentação do desembolso para pagamento da despesa, que forma o lucro líquido no regime de competência e o fluxo de caixa líquido no regime de caixa (FUJI e CARVALHO, 2005; GOULART, 2008). Existem duas classificações de accruals: os discricionários e não discricionários. Enquanto os não discricionários satisfazem o tratamento específico alinhado com a realidade da empresa, ou seja, fora do controle dos gestores (crises financeiras, demandas setoriais, entre outros), os discricionários são considerados artificiais, pois ocorrem por meio de uma intervenção gerencial, (THEOH, WELCH e WONG, 1998; MARTINEZ, 2001).

Entre os grandes problemas da qualidade da informação, destaca-se a falta de transparência ou a manipulação de relatórios em itens considerados não recorrentes. Dechow e Dichev (2002) salientam que a qualidade da informação contábil está inversamente relacionada ao elevado grau de gerenciamento de resultados e, com isso, é possível captar a prática de gerenciamentos de resultados pela mensuração de acumulações discricionárias (accruals).

Nesse contexto de gerenciamento de resultados, accruals discricionários e CPC 28, o presente estudo tem o objetivo de responder o seguinte questionamento: “há evidências de utilização de gerenciamento de resultados nas empresas do setor de locação de imóveis optantes da mensuração a valor justo?”. Para responder essa questão, o trabalho se propõe a investigar, por meio da utilização do modelo de estimativa de accruals não esperados de Pae (2005), evidências de gerenciamento de resultados, por meio da utilização das escolhas contábeis do CPC 28 (IAS 40), nas companhias brasileiras abertas do setor de locação de imóveis.

Com isso, o trabalho busca trazer contribuições para o acervo de pesquisas ligadas ao gerenciamento de resultados e instigar a elaboração de novos modelos que sejam capazes de contemplar contas específicas para determinados setores de modo que as variáveis atendam suas particularidades alinhadas com a vantagem competitiva das empresas selecionadas.

O estudo está distribuído em outras quatro seções além desta introdutória. A seção seguinte aborda o referencial teórico abrangendo as principais definições ligadas ao tema abordado e expõe a fundamentação

para a elaboração da hipótese da pesquisa, a terceira seção é destinada a metodologia da pesquisa, seguida da apresentação e análise de resultados e conclusão, quarta e quinta seções, respectivamente.

## 2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Segundo o pronunciamento contábil CPC 28 (IAS 40), são denominadas como “Propriedades para Investimento” quaisquer imóveis que sejam mantidos com a finalidade de obtenção de aluguel ou valorização do capital ao invés da utilização para fins de produção ou fornecimento de bens e serviços. Diferente do que ocorre com as propriedades classificadas como “ativo imobilizado”, estas são classificadas no subgrupo “Investimentos” do “Ativo Não Circulante”, sob a rubrica de “Propriedades para Investimento”. O reconhecimento de um dado ativo como tal se dá pelo cumprimento de dois requisitos: (i) probabilidade de geração de benefícios econômicos futuros para a entidade e (ii) possibilidade da mensuração do custo da propriedade de maneira confiável (CPC 28). São exemplos de propriedade para investimentos: terrenos para valorização de capital a longo prazo; terrenos mantidos por tempo indeterminado, edifícios da entidade que esteja em para fins de aluguel, entre outros.

Em relação ao reconhecimento inicial de uma propriedade para investimento, o CPC 28 (IAS 40) estabelece que, na data de aquisição, o valor contábil a ser registrado em balanço deverá ser o custo de aquisição, mais os valores dos gastos relacionados à aquisição da propriedade, como impostos de transferências de propriedade, desde que incorridos na transação (CPC 28; FIPECAFI, 2010; WILEY IFRS, 2017). Esse valor desembolsado para adquirir a propriedade na data de aquisição equivale ao valor justo da propriedade na data da sua aquisição (FIPECAFI, 2010; WILEY IFRS, 2017).

Após a data de aquisição, o CPC 28 (IAS 40) oferece duas alternativas para mensuração da propriedade: custo histórico ou valor justo, no entanto, ele exige que a escolha seja consistente, ou seja, a empresa deverá utilizar o procedimento de mensuração para todas as suas propriedades e deverá se comprometer com sua escolha por tempo indeterminado (CPC 28; WILEY IFRS, 2017). Se, em algum momento, a empresa optar por alterar o procedimento contábil de mensuração, esta deverá ser muito bem fundamentada, sendo mais fácil uma justificativa de uma mudança do custo histórico para o valor justo do que o contrário (FIPECAFI, 2010).

É importante frisar que essas duas opções de mensuração previstas no CPC 28 (IAS 40) são antagônicas e implicam em procedimentos de contabilização bastante diferentes. No caso da mensuração pelo custo histórico as propriedades para investimento são tratadas da mesma maneira que os ativos imobilizados com valor residual igual a zero, regidos pelo CPC 27 (IAS 16), isto é, após a aquisição o valor da propriedade é depreciado ao longo de sua vida útil econômica e o valor da depreciação é reconhecido periodicamente no resultado (CPC 28; FIPECAFI, 2010; WILEY IFRS, 2017). Já a mensuração pelo método do valor justo é análoga à mensuração usada para a mensuração de instrumentos financeiros (WILEY IFRS, 2017), e consiste em avaliar periodicamente, de preferência por um avaliador externo, o valor justo das propriedades para investimento, e todas as variações nesse valor justo, isto é, todas as valorizações e desvalorizações ocorridas nessas reavaliações, deverão ser reconhecidas diretamente no resultado dos períodos em que ocorrerem (CPC 28; FIPECAFI, 2010).

A escolha por um desses critérios de mensuração previstos no CPC 28 é um caso de “Escolhas Contábeis”, denominação dada a toda e qualquer decisão de escolha de um método ao invés de outro, que tem por finalidade influenciar a produção do sistema contábil, inclusive demonstrações contábeis, desde que não extrapolam os limites estabelecidos nas normas (WATTS e ZIMMERMAN, 1986; FIELDS, LYS e VINCENT, 2001). Além disso, o conceito de escolhas contábeis também pode ser definido como a capacidade de optar por determinadas alternativas de modo que seja realizada manipulações com o intuito de reportar lucros almejados, mas nem sempre aderentes à realidade empresarial (BELKAOUI, 2003; KOTHARI, RAMANNA e SKINNER, 2010).

É importante ressaltar que nenhuma das escolhas previstas no CPC 28 (IAS 40) afetam de a geração de caixa da empresa, muito embora há impacto nos valores divulgados nas demonstrações contábeis através dos reconhecimentos periódicos dos accruals ao longo da vida útil econômica da propriedade e, no longo prazo, a soma dos accruals gerados por ambas as escolhas contábeis será 0 e a soma do lucro contábil gerado pelas duas escolhas contábeis também será exatamente a mesma (CHRISTENSEN e DEMSKI, 2003; ALCOFORADO e MARTINS, 2014). Portanto, espera-se que ao longo da vida útil de uma propriedade para investimento, as duas escolhas contábeis gerem resultados diferentes para cada escolha, mas, no longo prazo, os resultados agregados serão os mesmos. Para que uma determinada escolha contábil possua “consequências econômicas”, o reconhecimento dos accruals provenientes do uso dessa escolha contábil, em um determinado período, deverá alterar as expectativas dos fluxos de caixa futuros a serem gerados pela empresa (HOLTHAUSEN e LEFTWICH, 1983) e, consequentemente, afetarem a percepção dos usuários das demonstrações contábeis acerca do valor da empresa.

Nas situações em que as escolhas contábeis são utilizadas com objetivos estratégicos de alteração dos lucros visando atingimento de uma determinada meta de resultado, denomina-se “Gerenciamento de Resultados” (HEALY e WHALEN, 1999). O gerenciamento de resultados, em geral, pode ocorrer de três maneiras: (i) com a fixação de um lucro alvo pela maximização ou minimização dos accruals discricionários em seu ápice (target earnings), (ii) com a redução da oscilação dos lucros (income smoothing) e (iii) através da redução do lucro corrente para aumento do lucro futuro (big bath) (MARTINEZ, 2001).

Na literatura sobre as escolhas contábeis no âmbito do CPC 28 e IAS 40, não foram encontrados trabalhos que testassem de maneira direta o gerenciamento de resultados decorrentes das escolhas contábeis previstas no CPC 28 (IAS 40) e tampouco estudos que explorassem os accruals discricionários estimados por modelos econometríticos como o modelo de Pae (2005). Dentre os principais estudos na literatura internacional que analisam as escolhas contábeis do IAS 40, a maioria dos trabalhos se dá no ambiente europeu, onde a adoção ocorreu em janeiro de 2005, e são análises de value relevance, que procura identificar os efeitos das escolhas contábeis na tomada de decisão dos investidores (LOURENÇO e CURTO, 2008; QUAGLI e AVALLONE, 2010; MULLER, RIEDL e SELLHORN, 2011; NELLESSEN e ZUELCH, 2011; CHRISTENSEN e NIKOLAEV, 2013), e um trabalho de estudo de eventos no contexto de Hong Kong, cuja adoção de pronunciamento similar ocorreu em 2004 (SO e SMITH, 2009). De maneira geral, os resultados desses trabalhos apontam que as duas escolhas contábeis afetam de maneira diferente a tomada de decisão dos investidores além da tendência de se relacionar com as demandas por informações dos usuários externos das empresas (acionistas, credores, etc.).

Já no âmbito nacional, entre os que analisam de fato as escolhas contábeis previstas no CPC 28, a maioria é do tipo qualitativo e pode-se destacar os trabalhos de Freri e Saloti (2013) e de Batista, Prado, Machado e Paulo (2013), que avaliaram o cumprimento dos requisitos de divulgação das informações exigidas sobre as propriedades para investimento. Em suma, os resultados destes estudos mostram que nenhuma empresa brasileira atendeu integralmente a todas as exigências, no entanto as empresas analisadas no presente estudo estão no grupo de empresas que melhor apresentam estas informações. No campo quantitativo pode-se destacar o trabalho de Andrade, Silva e Malaquias (2013), que utiliza regressão logística para identificar possíveis gerenciamentos de resultados e não encontraram evidências significativas dessa relação entre escolha contábil e gerenciamento de resultados, ao menos no momento de adoção das normas (entre 2009 e 2010) (ANDRADE, DA SILVA e MALAQUIAS, 2013). Outro trabalho quantitativo é o de Alcoforado e Martins (2014) que reverte as escolhas contábeis feitas pelas empresas e realiza uma análise com a tipologia conhecida como value relevance e constata que as escolhas contábeis no contexto do CPC 28 são capazes de alterar as percepções dos investidores no âmbito dos accruals e também uma associação linear mais forte entre os indicadores de mercado e os indicadores contábeis no caso das empresas optantes da mensuração pelo valor justo (ALCOFORADO e MARTINS, 2014).

A próxima seção apresenta o procedimento de seleção da amostra utilizada nas análises do trabalho e desenvolve os modelos de regressão utilizados para estimar os accruals não-esperados.

### 3. ASPECTOS METODOLÓGICOS

Para investigar se há ou não evidências de gerenciamento de resultados relacionados às escolhas contábeis previstas pelo pronunciamento CPC 28, o presente estudo se baseia no modelo econometrônico proposto por Pae (2005), que utiliza a técnica de regressão linear múltipla para estimar os accruals não esperados das empresas analisadas. A primeira parte dessa seção descreve o processo realizado para selecionar as empresas relevantes para a análise e a segunda parte descreve os aspectos técnicos do modelo de estimativa dos accruals não esperados.

#### 3.1 DEFINIÇÃO DA AMOSTRA

O processo de seleção da amostra começou com uma consulta na base de dados Económatica®, feita com o intuito de identificar quais eram as empresas brasileiras que possuíam propriedades para investimento registradas em seus balanços. Nesse levantamento foram coletados também os valores registrados em balanço na rubrica “Propriedades para Investimento” em 31/12/2016 e o setor em que cada uma foi classificada de acordo com os critérios do NAICS (North American Industry Classification System). Com esses dados em mãos, foram somados os valores da conta de propriedades para investimento em 31/12/2016 das empresas de cada setor e os resultados dessa classificação estão tabulados no “Painel A” da Tabela 1.

**TABELA 1 .**  
Setores econômicos (classificação NAICS) com as maiores detentoras  
de propriedades para investimento, empresas que compõe o setor de  
locação de imóveis brasileiro e suas respectivas escolhas contábeis.

<b>Painel A: Saldo da conta "Propriedades para Investimento", em 31/12/2016, agregado por setor</b>				
<b>Posição</b>	<b>Setor NAICS</b>	<b>PI 31/12/2016</b>	<b>Participação</b>	
1	Locadora de imóveis	R\$ 50.154.588	91,83%	
2	Construção e empreendimentos imobiliários	R\$ 2.326.959	4,26%	
3	Administração de empresas e empreendimentos	R\$ 777.959	1,42%	
<b>Painel B: Empresas analisadas aqui (Locadoras de Imóveis)</b>				
<b>Código</b>	<b>Locadora de imóveis</b>	<b>Saldo de PI em 31/12/2016</b>	<b>Escolha Contábil</b>	
BRML3	BR Malls Participações S.A.	R\$ 17.265.813	Valor Justo	
BRPR3	BR Properties S.A.	R\$ 7.210.370	Valor Justo	
MULT3	Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A.	R\$ 6.049.155	Custo Histórico	
SSBR3	Sonae Sierra Brasil S.A.	R\$ 4.495.815	Valor Justo	
IGTA3	Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A.	R\$ 4.025.802	Custo Histórico	
ALSC3	Aliansce Shopping Centers S.A.	R\$ 3.221.183	Custo Histórico	
GSHP3	General Shopping Brasil S.A.	R\$ 2.969.390	CH (até 2013) e VJ (após 2013)	
SCAR3	São Carlos Empreendimentos e Participações S.A.	R\$ 2.570.645	Custo Histórico	
CCPR3	Cyrela Commercial Properties S.A.	R\$ 2.346.415	Custo Histórico	

Elaborada pelos autores, com dados de Económatica® e sistema Empresas Net.

O “Painel A” da Tabela 1 destaca que no Brasil, a propriedade dos ativos denominados “Propriedades para Investimento” está concentrada no setor de locação imobiliária, justificando a seleção da amostra para o estudo em questão, sendo restrita às empresas desse setor, abrangendo as nove maiores empresas em termos de valor de propriedades para investimento registrado em balanço.

Uma vez delineada a amostra de empresas utilizada nas análises, foram realizadas buscas nas notas explicativas dessas empresas para identificar as suas respectivas escolhas no tocante a mensuração das propriedades para investimento. A busca pela identificação da escolha contábil não se restringiu às notas explicativas de um ano específico, uma vez que o CPC 28 (IAS 40) prevê em seu texto a possibilidade de migração de uma escolha contábil para outra, principalmente no caso das empresas optantes da mensuração pelo custo histórico (CPC 28). O “Painel B” da Tabela 1 apresenta as nove empresas analisadas aqui e suas respectivas escolhas contábeis para a mensuração das propriedades para investimento.

Para a estimativa dos modelos econôméticos, foram utilizados os dados das demonstrações financeiras padronizadas (DFP) divulgadas oficialmente pelas empresas no sistema Empresas Net da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no período de 2010 a 2017. A escolha desse recorte temporal está inteiramente relacionada com a adoção do CPC 28 (IAS 40), que começou a ser efetivamente adotada nas demonstrações anuais de 2010.

O modelo selecionado para a captação dos accruals, o Pae (2005) considera a inclusão de fluxos de caixa no modelo proposto por Jones (1991) e envolve variáveis retiradas das contas Balanço Patrimonial (BP), Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) e Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC). A coleta dos dados retornou um total de 72 observações (2010 a 2017 para nove empresas). Destas 72 observações, 44 se referem a observações empresa-ano referentes à escolha do custo histórico e 25 à escolha do valor justo. Ressalta-se ainda que as empresas incluídas apresentam o mesmo número de períodos analisados (paineis balanceados) e todas divulgaram os seus primeiros balanços em IFRS nas DFP de 2010.

### 3.2 PROCEDIMENTOS PARA ANÁLISE DOS DADOS

Os modelos testados fazem referência ao principal modelo econômético apresentado em Pae (2005), o chamado “modelo de Jones com fluxos de caixa e accruals defasados” (Jones model with cash flows and lagged accruals). O primeiro modelo é o modelo original estimado em Pae (2005). O segundo modelo é uma extensão do primeiro e tem o intuito de segregar os efeitos por escolha contábil.

O modelo proposto por Pae (2005) tem como base o modelo de gerenciamento de resultado de Jones (1991), o qual utiliza como variável dependente os accruals totais do período e como variáveis independentes as receitas e o ativo imobilizado (PAE, 2005). Pae (2005), por sua vez, acrescenta melhorias ao modelo adicionando fluxos de caixa do período corrente e anterior e os accruals do período anterior, a fim de aumentar a robustez das estimativas (PAE, 2005). O modelo originalmente proposto por Pae (2005) é apresentado na Equação 1.

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 \frac{1}{A_{it-1}} + \alpha_1 \frac{\Delta Rec_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{Imob\&Pl_{it}}{A_{it-1}} + \lambda_0 \frac{CF_{it}}{A_{it-1}} + \lambda_1 \frac{CF_{it-1}}{A_{it-1}} + \lambda_2 \frac{TA_{it-1}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad [Equation\ 1]$$

Equação 1 – Modelo de Pae (2005) ou “Modelo de Jones com Fluxos de Caixa e Accruals Defasados”

TA<sub>it</sub>: Accruals Totais da empresa i, no ano t.

A<sub>it-1</sub>: Total de Ativos da empresa i do ano t-1.

ΔRec<sub>it</sub>: Variação da Receita da empresa i no período t.

Imob&Pl<sub>it</sub>: Ativos Imobilizados e Propriedades para Investimento da empresa i no período t.

CF<sub>it</sub>: Caixa Gerado nas Operações da empresa i no período t.

CF<sub>it-1</sub>: Caixa Gerado nas Operações da empresa i no período t-1.

TA<sub>it-1</sub>: Total de accruals da empresa i no período t-1.

ε<sub>it</sub>: Erro (resíduos) do modelo de regressão, para a observação da empresa i no ano t.

Como indicado na Equação 1, o modelo tem como variável dependente a variável TAit que se refere ao nível total de accruals de uma empresa i em um ano t, e essa variável engloba tanto os accruals esperados quanto os accruals não esperados. Em relação ao modelo original, o modelo da Equação 1 substitui a variável PPEit (Property, Plan and Equipment) por Imob&PIit, que é o valor das contas “Imobilizado” e “Propriedades para Investimento”. Essa modificação foi feita porque o modelo original de Pae (2005) utiliza os dados contábeis de acordo com as normas de contabilidade americanas (US GAAP), que englobam todas as propriedades e ativos imobilizados em geral na conta “PPE” (WILEY IFRS, 2017). Sendo assim, a modificação nessa variável foi imprescindível para não descharacterizar o modelo original de Pae (2005). Os accruals totais ( $TA_{it-1}$  e  $TA_{it}$ ) são calculados através da seguinte fórmula:

$$TA_{it} = LL_{it} + CF_{it}$$

[Equation 2]

Equação 2 – Accruals Totais

$LL_{it}$ : Lucro líquido da empresa i, no ano t

$CF_{it}$ : Caixa Gerado nas Operações da empresa i no período t.

A fórmula apresentada na Equação 2 é diferente da apresentada em Pae (2005) para calcular os accruals totais da empresa i no ano t. A diferença é justificada pelo fato de que as escolhas contábeis previstas no CPC 28 geram accruals que não seriam cobertos pela fórmula apresentada e, portanto, optou-se por utilizar a definição mais clássica para o valor dos accruals (HEALY, 1985; KANG e SIVARAMAKRISHNAN, 1995; MARTINEZ, 2008). De acordo com Pae (2005) os accruals totais ( $TA_{it}$ ) podem ser decompostos em um componente esperado e um componente não esperado, conforme a Equação 3.

$$TA_{it} = E[TA_{it}] + \hat{\varepsilon}_{it}$$

[Equation 3]

Equação 3 - Composição dos accruals totais

$E[TA_{it}]$ : Accruals Totais da empresa i, no ano t, dividido pelo ativo total do período anterior.

$\hat{\varepsilon}_{it}$ : Accruals não esperados, dividido pelo ativo total, da empresa i no ano t (resíduos do modelo).

O componente esperado,  $E[TA_{it}]$ , é dado por:

$$E[TA_{it}] = \hat{\alpha}_0 + \hat{\alpha}_1 \Delta Rece_{it} + \hat{\alpha}_2 Imob \& PI_{it} + \hat{\lambda}_0 CF_{it} + \hat{\lambda}_1 CF_{it-1} + \hat{\lambda}_2 TA_{it-1}$$

[Equation 4]

Equação 4 - Accruals esperados do modelo de regressão ( $E[TA_{it}]$ )

Por diferença, o componente não esperado de TAit é obtido por meio da Equação 5:

$$\hat{\varepsilon}_{it} = TA_{it} - E[TA_{it}]$$

[Equation 5]

Equação 5 – Accruals não esperados ( $\hat{\varepsilon}_{it}$ )

Como mostra a Equação , os valores dos accruals não esperados serão os resíduos do modelo de regressão estimado. Em um modelo de regressão qualquer, os resíduos são classificados como variações não explicadas

pelo modelo de regressão (CAFFO, 2015), isto é, não previstas pelo modelo e, portanto, irão refletir o componente gerenciado dos accruals.

O segundo modelo estimado aqui, apresentado na Equação 6, é uma modificação do primeiro, e tem como objetivo segregar os efeitos das duas escolhas contábeis previstas no CPC 28.

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 \frac{1}{A_{it-1}} + \alpha_1 VJ_{it} + \alpha_2 \frac{\Delta REC_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_3 \frac{Im\ ob\ & PI_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_4 \frac{Im\ ob\ & PI_{it}}{A_{it-1}} VJ_{it} + \lambda_0 \frac{CF_{it}}{A_{it-1}} + \lambda_1 \frac{CF_{it-1}}{A_{it-1}} + \lambda_2 \frac{TA_{it-1}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad [Equation\ 6]$$

Equação 6 - “Modelo de Jones com Fluxos de Caixa e Accruals Defasados” proposto por Pae (2005) modificado para segregar os efeitos da escolha contábil do valor justo  $VJ_{it}$ : Variável binária que assume o valor 1 caso a empresa  $i$ , no ao  $t$ , adote a mensuração a valor justo e 0 caso contrário.

No modelo apresentado na Equação 6, os coeficientes  $\alpha_1$  e  $\alpha_3$  se referem aos efeitos da escolha contábil do valor justo para a mensuração das propriedades para investimento. Assim, os accruals esperados, para cada uma das escolhas contábeis são dados por.

$$E[TA_{it}] = \begin{cases} VJ_{it} = 0 \rightarrow \hat{\alpha}_0 + \hat{\alpha}_2 \Delta REC_{it} + \hat{\alpha}_3 Im\ ob\ & PI_{it} + \hat{\lambda}_0 CF_{it} + \hat{\lambda}_1 CF_{it-1} + \hat{\lambda}_2 TA_{it-1} \\ VJ_{it} = 1 \rightarrow (\hat{\alpha}_0 + \hat{\alpha}_1) + \hat{\alpha}_2 \Delta REC_{it} + (\hat{\alpha}_3 + \hat{\alpha}_4) Im\ ob\ & PI_{it} + \hat{\lambda}_0 CF_{it} + \hat{\lambda}_1 CF_{it-1} + \hat{\lambda}_2 TA_{it-1} \end{cases} \quad [Equation\ 7]$$

Equação 7 – Accruals esperados para cada escolha contábil.

Em relação aos accruals não esperados, estes permanecem sendo mensurados por meio da. Já os resíduos dos modelos de regressão da Equação 1 e da Equação 6 serão os accruals não esperados em percentual do ativo total. Dando sequência a análise, a próxima seção apresenta os resultados das estimativas dos dois modelos apresentados.

## 4. ANÁLISE DOS DADOS E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

### 4.1 ESTATÍSTICAS DESCRIPTIVAS E CORRELAÇÕES

A Tabela 2 apresenta as estatísticas descritivas básicas das variáveis utilizadas nos modelos de regressão propostos, com as observações agrupadas por escolha contábil. Dentre os resultados apresentados na Tabela 2 destaca-se a discrepância das variáveis relacionadas aos accruals totais ( $TA_{it}$  e  $TA_{it-1}$ ). Enquanto no grupo de empresas optantes da mensuração por custo histórico tendem a apresentar volumes de accruals totais negativos (o máximo observado para esse grupo foi 0,0316), as empresas optantes da mensuração pelo valor justo apresentam variabilidade altíssima nos seus níveis de accruals totais, variando entre 0,2223 e 0,3356; situação que ocorre de maneira semelhante no caso dos níveis dos accruals defasados. Essa situação é evidente, uma vez que todas as empresas analisadas são do mesmo setor e, portanto, semelhantes em termos de atividades operacionais. Em relação as outras variáveis apresentadas na Tabela 2, nenhuma outra variável apresentou um comportamento tão destoante entre os dois grupos quanto as relacionadas aos accruals totais. Essa diferença entre os dois grupos era esperada, uma vez que todos os reconhecimentos de ganhos e perdas com o valor justo das propriedades são puramente compostos por accruals.

**TABELA 2 .**  
 Estatísticas descritivas das variáveis usadas nos modelos de regressão (Valores divididos pelo ativo total do período anterior).

<b>Painel A: Custo Histórico</b>						
	<b>TA<sub>it</sub></b>	<b>ΔRec<sub>it</sub></b>	<b>Imob&amp;PI<sub>it</sub></b>	<b>CF<sub>it</sub></b>	<b>CF<sub>it-1</sub></b>	<b>TA<sub>it-1</sub></b>
N	44	44	44	44	44	44
Mínimo	-0,1820	-0,2505	0,1979	0,0595	0,0573	-0,1239
Máximo	0,0316	0,1288	1,0855	0,2401	0,1667	0,0308
Média	-0,0623	0,0156	0,7557	0,1112	0,0945	-0,0481
Mediana	-0,0589	0,0188	0,7918	0,1058	0,0891	-0,0500
Desvio Padrão	0,0368	0,0609	0,1789	0,0350	0,0256	0,0291
Coef. Variação	-0,5914	3,9049	0,2367	0,3144	0,2711	-0,6047
<b>Painel B: Valor Justo</b>						
	<b>TA<sub>it</sub></b>	<b>ΔRec<sub>it</sub></b>	<b>IMOB&amp;PI<sub>it</sub></b>	<b>CF<sub>it</sub></b>	<b>CF<sub>it-1</sub></b>	<b>TA<sub>it-1</sub></b>
N	28	28	28	28	28	28
Mínimo	-0,2223	-0,0272	0,5873	0,0348	0,0288	-0,2505
Máximo	0,3356	0,0462	2,4044	0,0968	0,0799	0,1305
Média	-0,0021	0,0084	1,0118	0,0574	0,0508	-0,0089
Mediana	-0,0050	0,0044	0,9261	0,0560	0,0511	0,0037
Desvio Padrão	0,0935	0,0156	0,3886	0,0132	0,0113	0,0774
Coef. Variação	-45,1824	1,8480	0,3840	0,2304	0,2230	-8,6905

Elaborada pelos autores.

A Tabela 3 apresenta a correlação entre os accruals totais correntes (variável dependente nos modelos de regressão) e cada uma das variáveis independentes dos modelos de regressão. Como esperado, a associação linear mais forte encontrada no “Painel A” da Tabela 3 foi para a variável Imob&PI<sub>it</sub> e, ao analisar essa associação para cada escolha contábil, constata-se que essa associação é fortíssima e positiva no grupo de empresas optantes da mensuração pelo valor justo, uma vez que o impacto das variações no valor justo das propriedades acarretam em efeitos de mesma magnitude e sinal no valor dos accruals totais do período. Já nas observações referentes às empresas optantes da mensuração pelo custo histórico, esse efeito foi praticamente nulo.

**TABELA 3**  
 Correlação entre TA<sub>it</sub> e as variáveis utilizadas nos modelos de regressão

<b>Painel A: Geral e por Escolha Contábil</b>					
	<b>ΔRec<sub>it</sub></b>	<b>Imob&amp;PI<sub>it</sub></b>	<b>CF<sub>it</sub></b>	<b>CF<sub>it-1</sub></b>	<b>TA<sub>it-1</sub></b>
Geral	0,0536	0,6704	-0,2994	-0,3652	0,5095
Custo Histórico	-0,0439	-0,0790	-0,2455	-0,0277	0,5346
Valor Justo	0,6273	0,7999	0,3172	-0,3202	0,4049
<b>Painel B: Por empresa</b>					
	<b>ΔRec<sub>it</sub></b>	<b>Imob&amp;PI<sub>it</sub></b>	<b>CF<sub>it</sub></b>	<b>CF<sub>it-1</sub></b>	<b>TA<sub>it-1</sub></b>
ALSC3	0,4066	-0,1672	0,2420	-0,1221	0,0304
CCPR3	-0,6521	-0,1018	-0,7835	-0,6462	-0,0460
IGTA3	0,4842	-0,6835	-0,5098	-0,0096	0,0895
MULT3	0,5960	-0,5700	-0,2327	-0,7094	0,8447
SCAR3	0,3531	-0,0527	-0,1772	0,5729	0,0788
BRML3	0,7736	0,8899	0,5428	-0,4744	0,5671
BRPR3	0,7410	0,9117	0,5664	-0,5062	0,3773
SSBR3	0,7959	0,9471	0,7827	-0,4042	0,6580
GSHP3	-0,5945	-0,3293	-0,6952	-0,2125	-0,0018

Elaborada pelos autores.

Ao analisar essa relação individualmente para cada empresa (Painel B da Tabela 3), a correlação entre TA<sub>it</sub> e Imob&PI<sub>it</sub> é sempre negativa no caso das empresas optantes da mensuração por custo histórico, embora a força dessa associação varie de empresa para empresa. Uma provável explicação para essa diferença nos sinais das correlações entre TA<sub>it</sub> e Imob&PI<sub>it</sub> entre os dois grupos é que no caso da mensuração pelo custo histórico,

os únicos accruals associados às propriedades para investimento se referem à depreciação, já na escolha do valor justo, esses accruals podem ser positivos ou negativos, a depender do sinal da variação desse valor.

A próxima subseção apresenta os resultados das estimativas dos dois modelos econométricos.

#### *4.2 RESULTADOS DAS ESTIMAÇÕES DOS MODELOS DE REGRESSÃO*

A Tabela 4 apresenta os resultados das estimativas dos dois modelos de regressão apresentados na, e a Tabela 5 apresenta os resultados das análises dos resíduos em relação aos pressupostos de normalidade, homocedasticidade e ausência de autocorrelação serial.

Em relação ao modelo geral, os resultados da Tabela 4 mostram que, em ambos os modelos, nem todos os coeficientes do modelo proposto por Pae (2005) foram estatisticamente diferentes de zero. De acordo com a Tabela 4, em nenhum dos dois modelos o coeficiente estimado para a variável  $\Delta\text{Recit}$  foi estatisticamente diferente de zero, permitindo concluir que os accruals totais das empresas do setor de locação de imóveis não estão relacionados a fatores decorrentes das receitas das empresas; esse resultado é bastante factível, uma vez que a principal atividade operacional das empresas analisadas no presente estudo é a exploração de propriedades para investimento e as receitas provenientes dessa atividade são os recebimentos dos aluguéis dessas propriedades e, nesse caso em específico, o valor das receitas de um período é bastante próximo ao valor dos recebimentos da mesma, havendo pouco espaço para o reconhecimento de accruals decorrentes das receitas. Além disso, o coeficiente estimado para a variável  $\text{Imob\&PIit}$  foi estatisticamente diferente de zero e positivo, apontando para uma relação positiva entre as variações nos accruals totais e as variações nos valores das contas relacionadas à variável  $\text{Imob\&PIit}$ .

TABELA 4 .  
Resultados das estimações dos modelos de regressão analisados.

	<b>Modelo 1</b>	<b>Modelo 2</b>
<b>(Intercepto)</b>	-0,1713*** (0,0288)	-0,0438 (0,0389)
<b>VJ<sub>it</sub></b>		-0,1632*** (0,0368)
<b>ΔRec<sub>it</sub> / A<sub>it-1</sub></b>	0,1595 (0,1152)	0,1181 (0,0992)
<b>Imob&amp;PI<sub>it</sub> / A<sub>it-1</sub></b>	0,1543*** (0,0208)	0,0033 (0,0343)
<b>Imob&amp;PI<sub>it</sub> / A<sub>it-1</sub> * VJ<sub>it</sub></b>		0,1985*** (0,0390)
<b>CF<sub>it</sub> / A<sub>it-1</sub></b>	-1,3490*** (0,3077)	-1,3413*** (0,2761)
<b>CF<sub>it-1</sub> / A<sub>it-1</sub></b>	1,8116*** (0,4489)	1,6061*** (0,3886)
<b>TA<sub>it-1</sub> / A<sub>it-1</sub></b>	0,6124*** (0,1174)	0,5283*** (0,1022)
<b>R<sup>2</sup></b>	0,6372	0,7434
<b>R<sup>2</sup> Ajust.</b>	0,6097	0,7154
<b>Sigma</b>	0,0443	0,0378
<b>F</b>	23,1858	26,4947
<b>P</b>	0,0000	0,0000
<b>N</b>	72	72

Elaborada pelos autores.

**TABELA 5 .**  
Análises dos pressupostos dos resíduos.

	<b>Modelo 1</b>	<b>Modelo 2</b>
<b>Normalidade dos Resíduos: Teste de Lilliefors (Kolmogorov-Smirnov)</b>		
D	0,0478	0,0515
P-Valor	0,9515	0,9084
<b>Normalidade dos Resíduos: Teste de Anderson-Darling</b>		
A	0,3115	0,2797
P-Valor	0,544	0,6357
<b>Homocedasticidade dos Resíduos: Teste F de comparação de variâncias</b>		
F	0,6176	0,9955
P-Valor	0,159	0,9895
<b>Homocedasticidade dos Resíduos: Teste de Goldfeldt-Quandt</b>		
GQ	0,6137	0,9518
P-Valor	0,1869	0,897
<b>Autocorrelação Serial dos Resíduos: Teste de Durbin-Watson</b>		
DW	1,7545	1,6817
P-Valor	0,2372	0,0947

Elaborada pelos autores

O Modelo 2 da Tabela 4 é o modelo apresentado na Equação 6, no qual foram implementadas modificações para trazer novos insights para o contexto analisado nas empresas do setor de locação de imóveis e as escolhas contábeis previstas no CPC 28. Os resultados dos coeficientes estimados para esse segundo modelo indicam que, mesmo analisando as empresas de um setor específico, a relação entre os accruals totais e o saldo das contas “Imobilizado” e “Propriedades para Investimento” não se dá com qualquer empresa do setor, mas sim com as empresas optantes da mensuração pelo valor justo.

Esse resultado era esperado, uma vez que a escolha da mensuração pelo custo histórico não implica em reconhecer periodicamente um valor tão alto de accruals quanto no caso da mensuração pelo valor justo. Esse resultado era esperado, uma vez que a escolha da mensuração pelo custo histórico não implica em reconhecer periodicamente um valor tão alto de accruals quanto no caso da mensuração pelo valor justo. No caso da escolha do custo histórico, os únicos accruals pertinentes à essa escolha se referem à depreciação (e eventuais perdas por impairment, situação que foge do escopo analisado aqui). Já no caso da escolha do valor justo, quaisquer variações no valor justo da propriedade, positivas ou negativas, deverão obrigatoriamente passar pelos resultados dos exercícios em que ocorrerem, tornando essa escolha contábil consideravelmente mais complexa do que a sua alternativa.

Na Tabela 5 são apresentados os resultados dos testes que analisam se o modelo viola ou não os pressupostos dos resíduos acerca de normalidade, homocedasticidade e ausência de autocorrelação serial. Conforme mostrado na Tabela 5, tanto o modelo geral quanto o modelo de regressão modificado, não violam os pressupostos dos resíduos, não havendo a necessidade de se realizar outras estimativas. A análise desses pressupostos acerca dos resíduos da regressão é imprescindível para a validação dos testes apresentados na próxima subseção.

Com valores dos coeficientes estimados da Equação 1 e da Equação 6 e da apresentados na Tabela 4, e a validade dos resíduos de ambos os modelos assegurada com base nos resultados dos testes apresentados na Tabela 5 a próxima subseção calcula os componentes esperados e não esperados dos accruals dos dados observados e analisa o comportamento do componente “Accruals não Esperados” dos lucros das empresas analisadas, apresentado na Equação 1.

### 4.3 ANÁLISES DOS ACCRUALS NÃO ESPERADOS

Os accruals esperados de cada observação são calculados por meio da Equação 7 e seus valores são utilizados para calcular os accruals não esperados (usando a Equação 6). Ambos são valores relativos ao ativo total da empresa no início do período ( $A_{it-1}$ ) e, portanto, são utilizados os valores normalizados dos accruals não esperados, permitindo a comparação dos accruals de empresas diferentes. Os accruals não esperados calculados por meio da Equação 7 se referem ao segundo modelo de regressão estimado, uma vez que além de um maior coeficiente de determinação ( $R^2$  ajustado), ele também considera as escolhas contábeis das empresas analisadas. Uma vez calculados, os accruals não esperados de todas as observações da amostra, estes foram agrupados de acordo com a escolha contábil e a empresa pertinente a cada observação e os resultados, em seguida, tabulados. A Tabela 6 apresenta os resultados agrupados por escolha contábil, enquanto a Tabela 7, a Figura 1, a Figura 2 e a Figura 3 apresentam os resultados individualizados para cada uma das empresas analisadas na pesquisa.

Os resultados apresentados na parte inferior da Tabela 6 indicam que os valores médios dos accruals não esperados dos dois grupos não foram estatisticamente diferentes entre si. Entretanto, as variâncias dos dois grupos foram estatisticamente diferentes. Além disso, fica claro na última coluna da parte superior da Tabela 6 que a dispersão nas observações do valor justo é bem maior do que na do custo histórico.

A razão para essa dispersão diferente entre as duas distribuições se dá pelo fato de que a escolha contábil do valor justo tende a gerar um aumento no nível de accruals totais não esperados (também conhecidos como accruals artificiais ou accruals discricionários). Essa flexibilidade não é possível na escolha da mensuração pelo custo histórico e, consequentemente, a dispersão dos accruals das empresas optantes dessa última mensuração é muito menor.

A Tabela 7 apresenta as estatísticas descritivas dos accruals discricionários para cada uma das empresas analisadas, no período de 2010 a 2017. Nessa tabela é possível observar que, em média, as empresas optantes do custo histórico apresentaram uma variação no nível de accruals discricionários (amplitude) menor, em comparação com o observado para as empresas optantes da mensuração pelo custo histórico.

**TABELA 6 .**  
Quantis dos valores dos “accruals não esperados” (modelo 2) para cada escolha contábil.

Escolha	Mínimo	Q1	Mediana	Média	Q3	Máximo	Amplitude	S <sub>Escolha</sub>
Custo Histórico	-0,0545	-0,0214	0,0026	0	0,0237	0,0442	0,0987	0,0267
Valor Justo	-0,1077	-0,0322	-0,0002	0	0,0295	0,09367	0,2014	0,0474
<b>Teste de Igualdade das médias dos dois grupos:</b>					<b>Teste de Igualdade das variâncias dos dois grupos:</b>			
$H_0: \bar{X}_{CH} = \bar{X}_{VJ}$		$t = 0,0000$			$H_0: S^2_{CH} = S^2_{VJ}$	$S^2_{CH} / S^2_{VJ} = 0,3174$	$PValor$	
$H_1: \bar{X}_{CH} \neq \bar{X}_{VJ}$		$P-Valor = 1,0000$			$H_1: S^2_{CH} \neq S^2_{VJ}$	$F(43, 27) = 0,3174$		0,0008

Elaborada pelos autores.

**TABELA 7**  
Estatísticas descritivas dos “accruals não esperados” (modelo 2) por empresa.

Empresa	Mínimo	Q1	Mediana	Média	Q3	Máximo	Amplitude	S
<b>Optantes do Custo Histórico no período 2010-2017</b>								
ALSC3	-0,047	-0,0075	0,0218	0,0066	0,0258	0,0285	0,0755	0,0281
CCPR3	-0,0224	-0,0172	-0,0057	-0,0006	0,0089	0,0332	0,0557	0,021
IGTA3	-0,027	-0,0067	0,0057	0,0066	0,02	0,0411	0,0681	0,0221
MULT3	-0,0273	-0,0219	-0,0038	-0,0028	0,0147	0,0241	0,0513	0,0215
SCAR3	-0,029	0,0042	0,0062	0,0134	0,0331	0,0442	0,0732	0,0244
<b>Optantes do Valor Justo no período 2010-2017</b>								
BRML3	-0,0419	-0,0305	-0,0186	-0,0107	-0,0047	0,0601	0,102	0,0319
BRPR3	-0,0839	-0,0362	-0,004	-0,002	0,0427	0,0651	0,149	0,0531
SSBR3	-0,0109	0,0003	0,0043	0,008	0,01	0,0413	0,0522	0,0158
<b>Empresa que Migrou para o Valor Justo</b>								
GSHP3	-0,1077	-0,0538	-0,0456	-0,0186	0,0019	0,0937	0,2014	0,0728

Elaborada pelos autores

Os resultados encontrados na Tabela 7 corroboram com os resultados da Tabela 6, além disso, a Tabela 7 apresenta que ao longo do período de 2010 a 2017, a empresa GSHP3 apresentou uma variação no nível de accruals não esperados muito maior que no caso das outras empresas da amostra. Esse resultado apresentado na Tabela 7 sugere uma evidência de maior gerenciamento de resultados pela empresa GSHP3, considerando a dispersão dos seus dados apresentados, além do fato de haver migrado da mensuração pelo custo histórico para o valor justo. A Tabela 7 apresenta ainda as empresas optantes pelo valor justo desde o início da adoção ao CPC 28 e a empresa que migrou para o valor justo a partir das demonstrações contábeis de 31/12/2014, a GSHP3.

A Figura 1, Figura 2 e Figura 3 apresentam, para cada grupo listado na Tabela 7, o comportamento histórico dos accruals não esperados por empresa. As linhas pontilhadas horizontais indicam os limites de um intervalo de confiança de 85%, que irá definir uma observação como outlier caso o valor dos accruals não esperados de uma observação fique abaixo do limite inferior de 7,5% ou acima do limite superior a 92,5%. Esse intervalo refere-se a uma distribuição normal com média 0 e desvio-padrão igual ao erro-padrão dos resíduos da regressão (modelo 2), e somente é válida porque os resíduos possuem distribuição normal, variância constante e seus valores são independentes, conforme os resultados da Tabela 5.

Nos gráficos com as análises para as empresas que optaram pela mensuração a custo histórico em todo o período de 2010 a 2017, apresentados na Figura 1, em nenhuma observação empresa-ano ocorreram outliers, evidenciando uma baixa possibilidade de manobras de gerenciamento de resultados nessas empresas, uma vez que as oscilações dos accruals não esperados ficou dentro do intervalo de 85% estipulado.

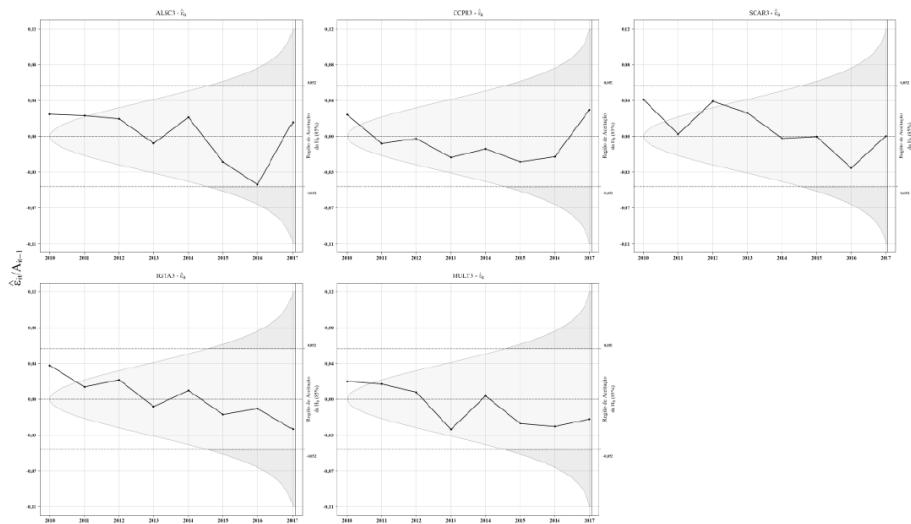
A Figura 2 apresenta os resultados para as empresas optantes do valor justo no período de 2010 a 2017. Nos gráficos da figura, a maioria das observações ficaram dentro dos limites do intervalo de confiança de 85%, mas com extrapolações do limite superior nos casos da BRML3 em 2012, e da BRPR3 em 2010. Além disso, há uma extrapolação do limite inferior não esperada para a BRPR3 em 2011, que embora tenha apresentado accruals não esperado de magnitude negativa nesse ano, a

A figura 5 mostra que nesse período houve um reconhecimento altíssimo de ganhos com valor justo das propriedades para investimento. Os resultados apresentados na Figura 2 sugerem que houve um aproveitamento, por parte das empresas BRML3 e BRPR3, de uma possível oportunidade no mercado imobiliário e, com a ajuda desses accruals não esperados, as duas empresas apresentaram lucros muito acima do esperado. Como os accruals são reversíveis, isso não ocorreu novamente, principalmente no caso da BRML3.

Já a Figura 3 apresenta os accruals não esperados para a empresa que mudou a sua escolha contábil para o método do valor justo a partir das demonstrações anuais de 31/12/2014, a GSHP3. Na Figura 3, o gráfico da esquerda mostra o período em que a empresa adotou a mensuração pelo custo histórico e o da direita o período

em que passou a adotar o valor justo. O Em relação ao comportamento do gráfico da esquerda, os resultados sugerem que esses accruals não esperados baixos se devem à série de prejuízos que a empresa apresentou nesses anos. No gráfico da esquerda, os resultados apontam um comportamento bastante extremo. Posteriormente, será apresentada uma análise mais detalhada para o caso dessa empresa.

Os resultados apresentados na Figura 2 sugerem que houve um aproveitamento, por parte das empresas BRML3 e BRPR3, de uma possível oportunidade no mercado imobiliário e, com a ajuda desses accruals não esperados, as duas empresas apresentaram lucros muito acima do esperado. Como os accruals são reversíveis, isso não ocorreu novamente, principalmente no caso da BRML3.



**FIGURA 1**  
Accruals não-esperados (modelo 2) no período de 2010 a 2017 para as empresas que optaram pela mensuração a custo histórico desde o início da adoção do CPC 28.

Elaborada pelos autores.

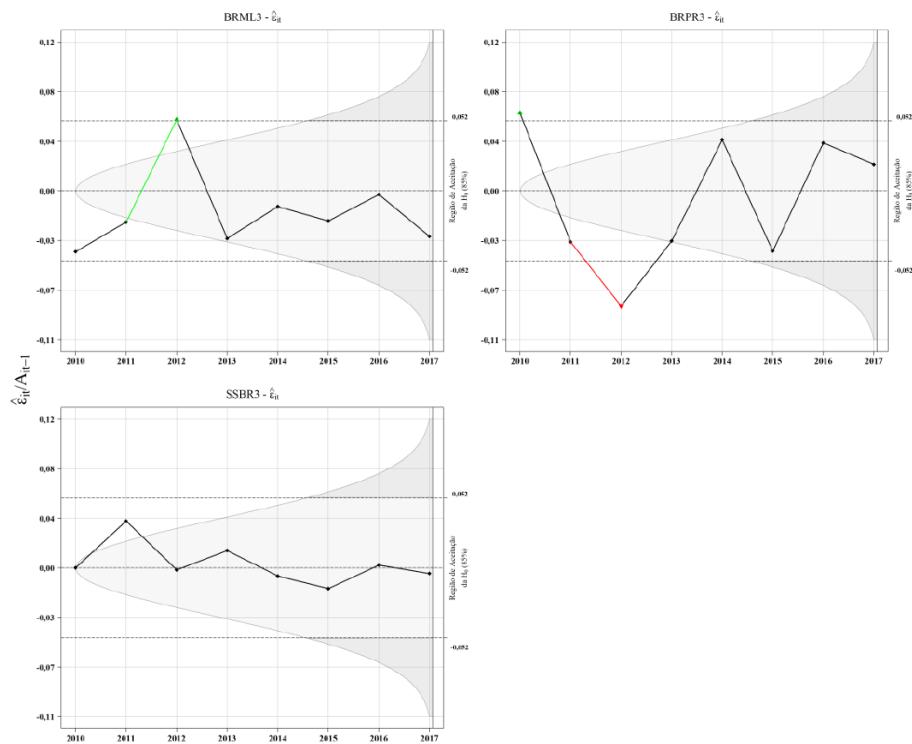


FIGURA 2 .  
Accruals não-esperados (modelo 2) no período de 2010 a 2017  
para as empresas que optaram pela mensuração a valor justo.  
Elaborada pelos autores.

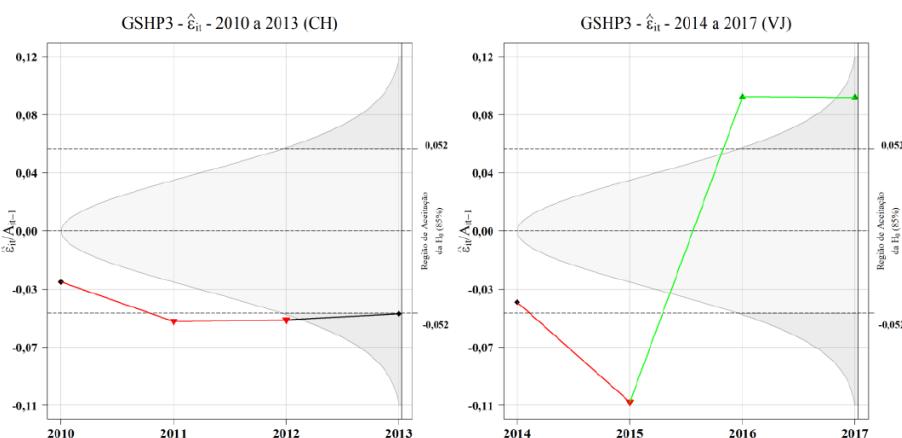


FIGURA 3 .  
Accruals não-esperados (modelo 2) para a empresa que mudou de escolha contábil em 2014 (General Shopping Brasil).  
Elaborada pelos autores

Já a Figura 3 apresenta os accruals não esperados para a empresa que mudou a sua escolha contábil para o método do valor justo a partir das demonstrações anuais de 31/12/2014, a GSHP3. Na Figura 3, o gráfico da esquerda mostra o período em que a empresa adotou a mensuração pelo custo histórico e o da direita o período em que passou a adotar o valor justo. Em relação ao comportamento do gráfico da esquerda, os resultados sugerem que esses accruals não esperados baixos se devem à série de prejuízos que a empresa apresentou nesses anos. No gráfico da esquerda, os resultados apontam um comportamento bastante extremo. Posteriormente, será apresentada uma análise mais detalhada para o caso dessa empresa.

A próxima subseção apresenta as correlações entre o componente lucro líquido e os accruals não esperados e apresenta uma análise gráfica mais detalhada sobre o que ocorreu em 2010 e 2012 para as empresas BRML3 e BRPR3. Então, a última subseção apresenta as análises realizadas para o caso da GSHP3.

#### 4.4 RELAÇÃO ENTRE OS LUCROS LÍQUIDOS E OS ACCRUALS NÃO ESPERADOS

A Figura 4 e a Figura 5 apresentam, para as empresas BRML3 e BRPR3, gráficos para analisar a relação entre os accruals não esperados estimados e os lucros apresentados pelas empresas. Os gráficos da esquerda são gráficos de dispersão plotando os valores do lucro (eixo X) e os accruals não esperados (eixo Y) e uma linha de tendência apresentando a relação linear entre as duas variáveis, considerando apenas as observações da empresa analisada. Já os gráficos da direita dessas figuras, são apresentados os valores em cada ano dos accruals não esperados, lucro líquido e variações no valor justo das propriedades para investimento.

O painel esquerdo da Figura 4 mostra uma associação positiva entre os lucros e os accruals não esperados (isto é, tendem a ocorrer na mesma direção) e nele se destaca o ponto referente ao ano de 2012, que foi quando a empresa reconheceu uma valorização recorde no valor justo das suas propriedades para investimento no valor de R\$2.518.035.

Após esse reconhecimento positivo extraordinário, o gráfico da direita mostra que a empresa desde então obteve não apresentou mais valores considerados extremos para os accruals discricionários (abaixo ou acima do intervalo de confiança) apresentado nos gráficos.

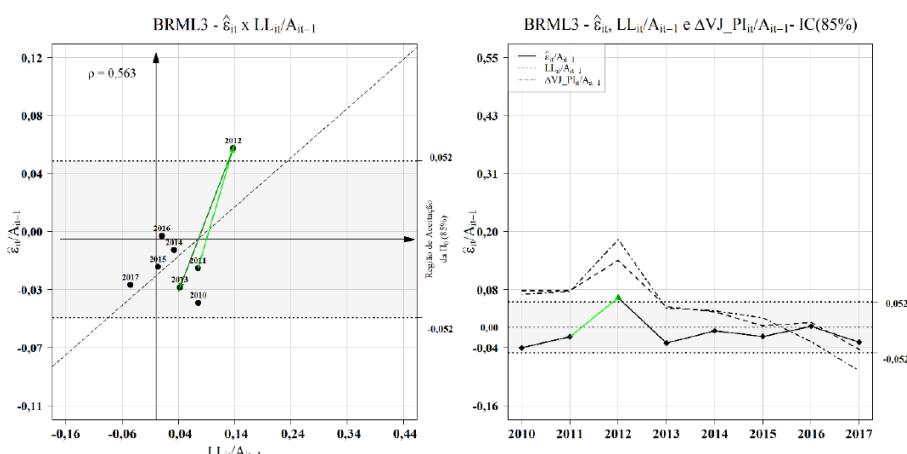


FIGURA 4  
Relação entre accruals não esperados (modelo 2) e Lucro líquido para a BRML3.  
Elaborada pelos autores.

Após o ano de 2012, a empresa não foi mais capaz de sustentar níveis extremos de accruals discricionários e desde 2016 que ela reconhece variações negativas no valor justo das suas propriedades para investimento. Esse resultado sugere a possibilidade de uma tentativa da empresa querer maximizar o seu valor de mercado em uma época de grande valorização imobiliária ocorrida no país.

A figura 5 apresenta os resultados das análises gráficas para a empresa BRPR3. A BRPR3 apresentou ganhos com valor justo das suas propriedades para investimento bastante expressivos em nos exercícios dos anos de 2010 e 2012, obtendo ganhos de, respectivamente, R\$1.025.537 e R\$1.746.275. Enquanto no caso do ano de 2010 os accruals esperados superaram o limite superior do intervalo, em 2012 o valor dos accruals esperados ficou abaixo do valor do limite inferior.

Esse resultado além de inesperado pode estar ligado a eventos específicos da empresa e, portanto, fora do escopo da análise realizada aqui. Além disso, esse resultado é resgatado posteriormente na seção de limitações.

A próxima subseção encerra essa seção de análises apresentando o exemplo gráfico para um exemplo gráfico para a empresa que migrou da escolha contábil do custo histórico para o valor justo.

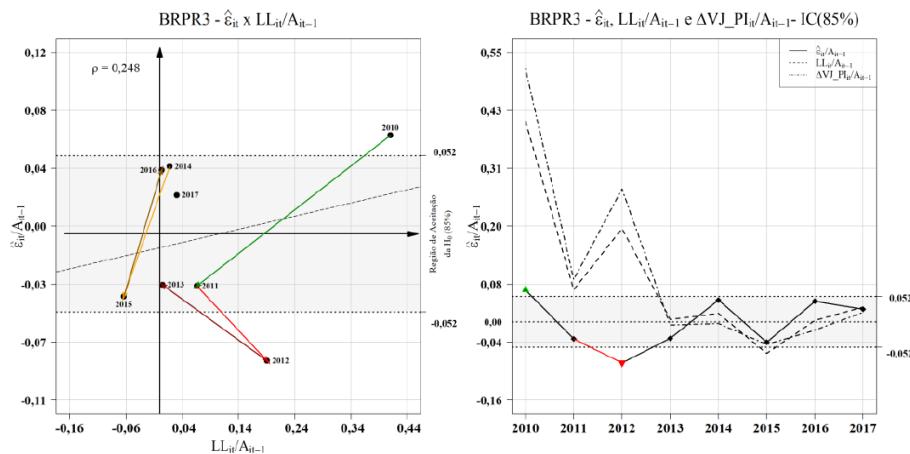


FIGURA 5.

Relação entre accruals não esperados (modelo 2) e Lucro líquido para a BRPR3.  
Elaborada pelos autores.

#### 4.5 ANÁLISE DETALHADA: O CASO DA GSHP3

A empresa GSHP3 usou a mensuração a custo histórico até 31/12/2013 e iniciou a mensuração a valor justo desde as demonstrações de 31/12/2014.

A Figura 6 apresenta a relação accruals não esperados e lucro líquido quando a empresa era optante da mensuração pelo custo histórico (gráfico da esquerda) e com a mesma relação após a adoção da mensuração pelo valor justo. Um aspecto interessante no gráfico direito da Figura 6 está na observação de 2015, quando a empresa atingiu um nível baixíssimo de utilização de accruals não esperados negativos, e nos anos de 2016 e 2017 apresentou níveis positivos bastante elevados, sugerindo um comportamento de “bigbath” onde ela reconhece adiantadamente todos os prejuízos, para no futuro todas as reversões de accruals serem positivas.

Esse comportamento de adiantamento de despesas pode ser visto melhor no gráfico esquerdo da Figura 7, no qual é mostrado o movimento ao longo dos anos de 2014 a 2017. Até 2014 havia o uso de accruals negativos, em 2015 ocorreu um uso ainda mais forte de accruals negativos e, desde 2016 a empresa vem apresentando resultados expressivamente positivos, como mostra o gráfico da direita da Figura 7.

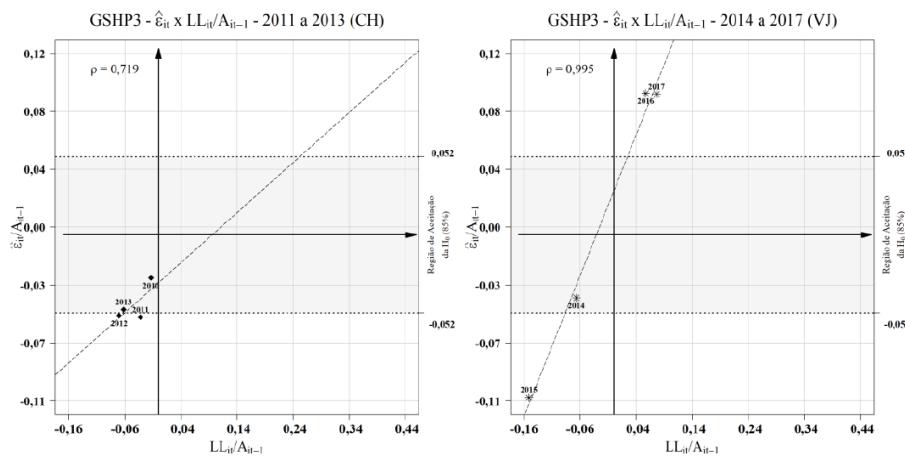
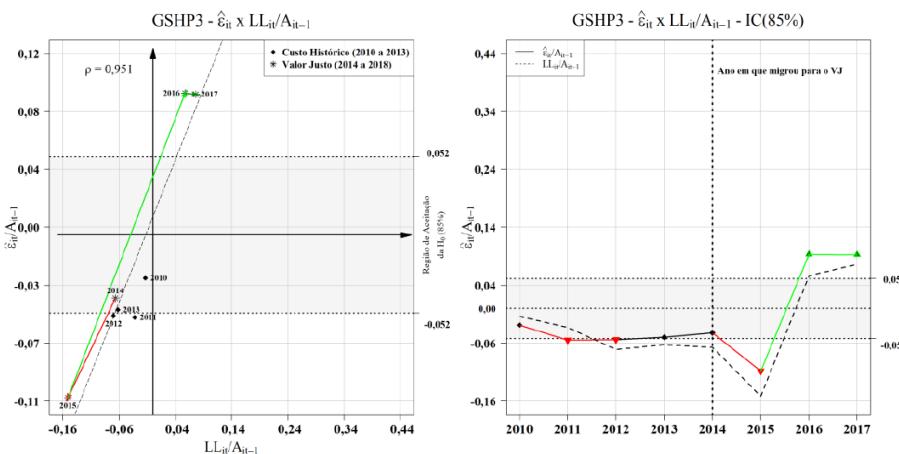


FIGURA 6.  
Relação entre accruals não esperados (modelo 2) e Lucro líquido para a GSHP3.  
Elaborada pelos autores.



## CONCLUSÃO

O presente utilizou o modelo de estimação de accruals não esperados proposto por Pae (2005) para buscar evidências de possíveis utilizações das escolhas contábeis previstas no CPC 28 (IAS 40) para o gerenciamento de resultados. Foram testadas duas variações do modelo original de estimação de accruals de Pae (2005). A primeira estimativa utilizou o modelo original sem quaisquer modificações. A segunda estimativa acrescentou ao modelo original uma variável dummy representando as observações empresa-ano referentes à adoção da escolha contábil do valor justo e a segunda variável representando uma interação entre a variável Imob&PI (Soma das contas “Imobilizado” e “Propriedades para Investimento”) e a escolha do valor justo.

Os resultados dos modelos estimados mostram uma associação linear positiva entre os valores dos accruals totais e os valores das propriedades para investimento e, na segunda estimativa, o modelo estimado mostrou que essa associação somente foi válida nos casos das empresas optantes da mensuração pelo valor justo. O trabalho então analisou graficamente a relação entre os accruals e os lucros nos casos das empresas optantes da mensuração pelo valor justo. A empresa “BR MallsParticipações S.A.”, destacou-se por apresentar uma utilização de accruals não esperados positiva bastante elevada em 2012 e desde então não conseguiu manter o

seu patamar de lucratividade (Figura 4). A empresa “General Shopping Brasil S.A.”, após anos apresentando accruals não esperados negativos, em 2015 apresentou um nível ainda menor para o referido accrual e desde então passou a apresentar lucros expressivos (Figura 7).

Dentre as limitações do trabalho está o fato das análises ainda serem simplificadas e não serem capazes de explorarem melhor questões como o que foi visto na Figura 5, onde um ganho extraordinário com o valor justo de propriedades para investimento esteve atrelado a um nível de accruals discricionários bastante baixo. Para solucionar isso em pesquisas futuras deve-se procurar incluir no modelo de Pae (2005) novas variáveis de interação, a fim de segregar melhor os efeitos da escolha da mensuração pelo custo histórico e pelo valor justo, além adicionar ao modelo outras peculiaridades do setor a fim poder segregar melhor os efeitos que ocorrem no setor como um todo e os efeitos específicos para cada empresa.

Apesar das limitações mencionadas, o trabalho apresentou uma análise inédita na literatura englobando as análises dos accruals não esperados estimados por meio do modelo de Pae (2005) e as escolhas contábeis do CPC 28 e também trouxe sugestões sobre realizar investigações minuciosas para cada caso analisado. Espera-se que a partir dessas investigações apresentadas aqui sejam desenvolvidas investigações mais sofisticadas e mais abrangentes, incluindo na análise outros tipos de empresas e escolhas contábeis.

## REFERÊNCIAS

- ALCOFORADO, E. A. G.; MARTINS, V. A. Propriedades para Investimento, reversibilidade das demonstrações contábeis e retornos de mercado: uma análise. **AdCont 2014**, Rio de Janeiro, 2014.
- ALCOFORADO, E. A. G.; SILVA, K. A. Gerenciamento de Resultados no Contexto do CPC 28. **XLI EnANPAD**, São Paulo, p. 14, 2017. Disponível em: <[http://www.anpad.org.br/~anpad/ eventos.php?cod\\_evento=1&cod\\_evento\\_edicao=89&cod\\_edicao\\_subsecao=1453&cod\\_edicao\\_trabalho=23138](http://www.anpad.org.br/~anpad/ eventos.php?cod_evento=1&cod_evento_edicao=89&cod_edicao_subsecao=1453&cod_edicao_trabalho=23138)>.
- ANDRADE, M. E. M. C.; DA SILVA, D. M.; MALAQUIAS, R. F. Escolhas Contábeis em Propriedades Para Investimento. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 9, n. 3, p. 22-37, Jul./Set. 2013, ISSN: 1809-3337.
- BATISTA, F. F. et al. Uma Análise da Mensuração e Evidenciação de Propriedades Para Investimento nas Companhias Brasileiras do Setor de Exploração de Imóveis. **Revista Ambiente Contábil - UFRN**, v. 5, n. 1, p. 281-299, Jan/ Jun 2013.
- BELKAOUI, A. R. **Accounting: by principle or design?** London: Praeger, 2003.
- CAFFO, B. **Regression Models for Data Science in R.** [S.l.]: Learnpub, 2015.
- CHRISTENSEN, H. B.; NIKOLAEV, V. V. Does Fair Value Accounting for Non-Financial Assets Pass the Market Test?. **Review of Accounting Studies, Forthcoming**, SSRN, p. 1-49, 10 January 2013. <http://ssrn.com/abstract=126951>.
- CHRISTENSEN, J. A.; DEMSKI, J. S. **Accounting Theory: An Information Content Perspective.** 1a. ed. New York, NY: McGraw-Hill/Irwin, 2003.
- CPC 28. **Comitê de Pronunciamentos Contábeis - Pronunciamento Técnico CPC 28.** [S.l.]: [s.n.].
- DECHOW, P. M.; DICHEV, I. The Quality of the *Accruals* and Earnings: the role of *accruals* estimation errors. **The Accounting Review**, v. 77, 2002.
- EDWARDS, E. O.; BELL, P. W. **The Theory and Measurement of Business Income.** Berkeley: University of California Press, 1961.
- FIELDS, T. D.; LYS, T. Z.; VINCENT, L. Empirical research on accounting choice. **Journal of Accounting and Economics**, n. 31, p. 255-307, 2001.
- FIPECAFI. **Manual de Contabilidade Societária.** São Paulo: Atlas, 2010. ISBN: 978-85-224-5912-4.
- FRERI, M. R.; SALOTTI, B. M. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ (online), Comparabilidade de Empresas Administradoras de Shopping Centers do Mercado de Capitais Brasileiro**, v. 18, n. 1, p. 26-45, Jan/April 2013.

- FUJI, A. H.; CARVALHO, L. Earnings management no contexto bancário brasileiro. *V Congresso USP de Contabilidade e Controladoria*, São Paulo, p. 1-10, 2005.
- GOULART, M. C. Gerenciamento de resultados contábeis em instituições financeiras no Brasil. *Tese de Doutorado - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo (FEA-USP)*. São Paulo, p. 2019. 2008. Disponível em: <[www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-17032008-124153/](http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-17032008-124153/)>.
- HEALY, P. M. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, v. 7, n. 1, p. 85-107, 1985.
- HEALY, P. M.; WHALEN, 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.
- HERRMANN, D.; SAUDAGARAN, S. M.; THOMAS, W. B. The quality of fair value measures for property, plant and equipment. *Accounting Forum*, v. 30, p. 43-49, 2006. DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/j.accfor.2005.09.001>.
- HOLTHAUSEN, R. W.; LEFTWICH, R. W. The economic Consequences of Accounting Choice: Implications of Costly Contracting and Monitoring. *Journal of Accounting and Economics*, North-Holland, v. 5, p. 77-117, 1983, ISSN: 0165-4101.
- IUDÍCIBUS, S. D.; MARTINS, E. Uma investigação e uma proposição sobre o conceito e o uso do valor justo. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 15, n. spe, p. 09-18, 2007.
- KANG, S.-H.; SIVARAMAKRISHNAN, K. Issues in Testing Earnings Management and an Instrumental Variable Approach. *Journal of Accounting Research*, Chicago, v. 33, n. 2, p. 353-367, Autumn 1995.
- KOTHARI, S. P.; RAMANNA, K.; SKINNER, D. J. Implications for GAAP from analysis of positive research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, v. 50, n. 2, p. 246-286, 2010.
- LAUX, C.; LEUZ, C. The crisis of fair-value accounting: Making sense of the recent debate. *Accounting, Organizations and Society*, v. 34, p. 826-834, 2009.
- LOURENÇO, I. C.; CURTO, J. D. The Value Relevance of Investment Property Fair Values. *Working Paper*, SSRN, p. 1-22, 14 November 2008. <http://ssrn.com/abstract=1301683>.
- MARTINEZ, A. L. Gerenciamento de Resultados contábeis: estudo empírico das empresas abertas brasileiras. *Tese de Doutorado: Faculdade de Economia Administração e Contabilidade*. São Paulo. 2001.
- MARTINEZ, A. L. Detectando Earnings Management no Brasil: Estimando os *accruals* discricionários. *Revista Contabilidade & Finanças*, São Paulo, v. 19, n. 46, p. 7-17, janeiro/abril 2008.
- MULLER, K. A.; RIEDL, E. J.; SELLHORN, T. Mandatory Fair Value Accounting and Information Asymmetry: Evidence from the European Real Estate Industry. *Management Science (Forthcoming)*, p. 1-42, February 2011, ISSN: <http://ssrn.com/abstract=1265065>.
- 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, ISSN: 1463-578X.
- PAE, J. Expected *Accrual* Models: The Impact of Operating Cash Flows and Reversals of *Accruals*. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, v. 24, p. 5-22, 2005.
- QUAGLI, A.; AVALLONE, F. Fair Value or Cost Model? Drivers. *European Accounting Review*, v. 19, n. 3, p. 461-493, 2010.
- SO, S.; SMITH, M. Value-relevance of presenting changes in fair value of investment properties in the income statement: evidence from Hong Kong. *Accounting and Business Research*, v. 39, n. 2, p. 103-118, 2009.
- THEOH, S. H.; WELCH, I.; WONG, T. J. Earnings Management and the underperformance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*, v. 50, n. 1, p. 63-99, 1998.
- WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. *Positive Accounting Theory*. New Jersey: Prentice-Hall, 1986.
- WILEY IFRS. *Wiley IFRS 2017 Interpretation and Application of IFRS Standards*. [S.l.]: John Wiley & Sons, 2017. ISBN: 978-1-119-34025-6. DOI: <https://doi.org/10.1002/9781119340256>.