QUAL É O EFEITO DA PANDEMIA DA COVID-19 NOS ACCRUALS TOTAIS E DISCRICIONÁRIOS NO SETOR DE LOCAÇÃO DE IMÓVEIS?

Geovane Camilo Santos (PUC Goiás) - geovane_camilo@yahoo.com.br

Eduardo Alvim Guedes Alcoforado (UFU) - dualcoforado@uol.com.br

Resumo:

O objetivo deste estudo é mensurar o efeito da pandemia nos accruals totais e discricionários das empresas brasileiras de locação de imóveis. A amostra foi composta por 119 observações relativas a 10 empresas no período 2010 a 2022. Foi usado o modelo de Pae (2005) para mensuração do gerenciamento de resultados. Os resultados revelaram que os accruals totais e discricionários são maiores nas empresas adotantes do valor justo, inclusive no período da pandemia. A pesquisa contribui com a literatura de gerenciamento de resultados ao incluir análises a respeito da pandemia de COVID-2019 nos accruals das empresas de locação de imóveis, decorrentes dos efeitos na conta "propriedades para investimento", evidenciando que o período da pandemia tanto a escolha contábil quanto as situações extraordinárias ocorridas no período afetaram a geração de accruals totais e discricionários. Desse modo, o estudo poderá contribuir com os stakeholders que terão indícios de qual método de mensuração das PPIs pode conter maior probabilidade de gerenciamento de resultados. O estudo também evidencia aos stakeholders que períodos mais conturbados como é o caso da pandemia há aumentos de accruals totais e discricionários nas empresas locadoras de imóveis.

Palavras-chave: *Propriedades para Investimentos (PPI); Escolha contábil; Valor justo; Gerenciamento de resultados*

Área temática: *Contabilidade para Usuários Externos*

QUAL É O EFEITO DA PANDEMIA DA COVID-19 NOS ACCRUALS TOTAIS E DISCRICIONÁRIOS NO SETOR DE LOCAÇÃO DE IMÓVEIS?

Resumo
O objetivo deste estudo é mensurar o efeito da pandemia nos *accruals* totais e discricionários das empresas brasileiras de locação de imóveis. A amostra foi composta por 119 observações relativas a 10 empresas no período 2010 a 2022. Foi usado o modelo de Pae (2005) para mensuração do gerenciamento de resultados. Os resultados revelaram que os *accruals* totais e discricionários são maiores nas empresas adotantes do valor justo, inclusive no período da pandemia. A pesquisa contribui com a literatura de gerenciamento de resultados ao incluir análises a respeito da pandemia de COVID-2019 nos *accruals* das empresas de locação de imóveis, decorrentes dos efeitos na conta "propriedades para investimento", evidenciando que o período da pandemia tanto a escolha contábil quanto as situações extraordinárias ocorridas no período afetaram a geração de *accruals* totais e discricionários. Desse modo, o estudo poderá contribuir com os *stakeholders* que terão indícios de qual método de mensuração das PPIs pode conter maior probabilidade de gerenciamento de resultados. O estudo também evidencia aos stakeholders que períodos mais conturbados como é o caso da pandemia há aumentos de *accruals* totais e discricionários nas empresas locadoras de imóveis.

Palavras-chave: Propriedades para Investimentos (PPI); Escolha contábil; Valor justo; Gerenciamento de resultados.

Área temática do evento: Contabilidade para Usuários Externos.

1 INTRODUÇÃO

Com o processo de adoção das normas internacionais de contabilidade no Brasil, as empresas brasileiras passaram a adotar a *International Accounting Standards* (IAS) 40 – *Investment Property*, que no Brasil é disciplinada pelo pronunciamento CPC 28 – Propriedades para Investimento (PPI) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC). Essa norma apresenta uma particularidade que é a possibilidade de escolher entre o método do custo histórico ou do valor justo para mensurar o valor das PPIs, após o reconhecimento inicial desses ativos no balanço (ANDRADE; SILVA; MALAQUIAS, 2013; SOUZA *et al.*, 2015).

A escolha contábil sobre o melhor método de mensuração subsequente das PPIs (i.e. após o reconhecimento inicial) gera pontos divergentes entre os teóricos na literatura contábil. Por um lado, os defensores do valor justo afirmam que esse método aumenta a transparência do valor das PPIs, de forma a refletir ao mercado as condições mais próximas da realidade da empresa (BARTH, 2006; LAUX; LEUZ, 2009), sendo mais relevante para as tomadas de decisões quanto à refletir o melhor fluxo de caixa futuro (CHRISTENSEN; NIKOLAEV, 2013). Por outro lado, os críticos questionam se esse método tende a aumentar a possibilidade de gerenciamento de resultado pelos gestores, uma vez que eles têm maior "liberdade" para escolher o valor justo das suas PPIs (ALCOFORADO; SILVA; ÁVILA, 2019; CHEN *et al.*, 2013).

Chen *et al.* (2013) encontraram que as empresas chinesas que adotam o valor justo apresentam maior nível de gerenciamento de resultados. Alcoforado, Silva e Ávila (2019) encontraram que a mensuração usando o valor justo apresenta maior possibilidade de

gerenciamento discricionário pelos gestores no Brasil. Ressalta-se que outros estudos (ver ANDRADE; SILVA; MALAQUIAS (2013); DIETRICH; HARRIS; MULLER III, 2000) mediaram indícios de comportamento oportunista mediante o uso do retorno do patrimônio líquido e não mediante modelos de gerenciamento de resultados. Logo, as pesquisas que investiguem em qual dos métodos podem surgir maiores práticas discricionárias ainda é embrionária.

A pesquisa avança em relação às anteriores, visto que estas não investigaram o gerenciamento de resultados da escolha contábil das PPIs no período da pandemia. Essa análise é relevante, visto que conforme Alcoforado, Silva e Ávila (2019) e Chen *et al.* (2013) , o valor justo fornece maior volatilidade, de acordo com o momento, situação que corrobora para maior possibilidade de gerenciamento de resultados. Estudos analisando a relação entre pandemia e gerenciamento de resultados encontraram relação positiva (FILIPOVIć; BARTULOVIć; ŠUšAK, 2022; LASSOUED; KHANCHEL, 2021; LEE; CHOI; LEE, 2023; TAYLOR, 2023). Nesse sentido, no período da pandemia, os gestores podem ter utilizado desse momento conturbado para aumentar os níveis de gerenciamento de resultados, mediante a mensuração pelo valor justo.

Diante desse cenário, o objetivo desta pesquisa é mensurar o efeito da pandemia nos *accruals* totais e discricionários das empresas brasileiras de locação de imóveis. A amostra é composta por 119 observações que compreendem o período de 2009 a 2022. Os *accruals* discricionários foram mensurados por meio dos resíduos da regressão baseada no modelo de Pae (2005), que possui como vantagem em relação ao Jones (1991), a inclusão da reversão dos *accruals* totais e a inclusão do fluxo de caixa e reversão do fluxo de caixa (PAE, 2005).

O trabalho contribui com a literatura de gerenciamento de resultados, uma vez que os estudos anteriores não investigaram o efeito da pandemia nesse setor. Desse modo, os resultados podem indicar aos *stakeholders* qual método de mensuração das PPIs pode conter maior indício de gerenciamento de resultados e, também, qual apresenta maior volatilidade nos lucros das empresas.

2 REVISÃO DE LITERATURA E CONSTRUÇÃO DAS HIPÓTESES

A busca por um processo de convergência das normas contábeis iniciou-se com a criação do *International Accounting Standards Committee* (IASC) em 1973, sendo liderado por Sir Henry Benson. Ele tinha como motivação a promoção da harmonização internacional das normas contábeis, com o propósito de reduzir as diferenças nas práticas contábeis entre os países (ZEFF, 2012). O referido autor menciona que outra razão pode ser pelo fato de Reino Unido que tinha ingressado na Comunidade Econômica Europeia (CEE, atual União Europeia) acreditar que criando o IASC poderia promover normas contábeis mais alinhadas à visão anglo-americana, sendo uma referência para o desenvolvimento de normas contábeis na CEE, visto que as normas eram orientadas para impostos, por influência da Alemanha.

O IASC vigorou até 2001, quando se tornou o *International Accounting Standards Board* (IASB). O principal motivo que levou a essa mudança foi a presença de empresas listadas nas bolsas dos Estados Unidos da América (EUA) e que, ao mesmo tempo, seguiam um outro padrão de contabilidade e, com isso, precisavam reconciliar suas demonstrações contábeis com o padrão americano, uma exigência da *Securities and Exchange Commission* (SEC) (PACTER, 2005). Nesse sentido, uma das prioridades do IASB em 2001-2002 foi iniciar uma convergência mútua com o *Financial Accounting Standards Board* (FASB), com o propósito de que os as normas contábeis desses dois órgãos fossem compatíveis, fazendo com que a SEC parasse de

exigir a reconciliação de empresas que usavam o padrão IFRS (*International Financial Reporting Standards*) (PACTER, 2005).

Nesse processo de adoção das IFRS, começa a ocorrer uma transição de uma contabilidade baseada em regras para uma contabilidade baseada em princípios e regras (IUDÍCIBUS *et al.*, 2010). Isso porque a adoção de regras impede a melhor representação da situação econômico-financeira das entidades, fazendo-se surgir maior subjetivismo contábil, uma vez que o contador sempre deveria ser prudente (BARTH, 2008; SOUZA *et al.*, 2015).

O maior subjetivismo contábil é denominado de escolhas contábeis, que pode ser entendido como a escolha do gestor por um método de contabilização em detrimento de um outro, também elegível (WATTS, 1992), e que podem influenciar de forma substancial ou formal o resultado da contabilização (FIELDS; LYS; VINCENT, 2001). Por fim, ressalta-se que o subjetivismo profissional por meio das escolhas contábeis não é uma flexibilização das práticas contábeis, mas sim, uma forma de atender a um mercado incompleto e imperfeito, que deve proteger os diversos usuários ante as ações oportunistas dos gestores (FIELDS; LYS; VINCENT, 2001; SOUZA *et al.*, 2015).

As normas emitidas pelo IASB, as denominadas IFRS são defendidas por uns e atacadas por outros. Os oponentes criticam dois pontos principais, a flexibilidade (escolha contábil) e a criação do paradigma do valor justo (MULLER III; RIEDL; SELLHORN, 2008). Para esses autores, a escolha contábil pode aumentar o nível de gerenciamento de resultados das empresas, uma vez que o gestor fica mais "livre" para escolher quais métodos irão adotar no momento da elaboração dos relatórios contábeis.

Por sua vez, os defensores argumentam que as IFRS aumentam a comparabilidade, visando tornar os relatórios contábeis mais úteis para as tomadas de decisão dos usuários (CAIRNS *et al.*, 2011; SOUZA *et al.*, 2015). Esses também defendem o valor justo, mencionando que o uso desse pode aumentar a comparabilidade das demonstrações financeiras entre as empresas (CAIRNS *et al.*, 2011). Nesse sentido, eles defendem as escolhas contábeis, visto que essa pode "oferecer alternativas para que os gestores registrem os fatos contábeis de modo a emitir relatórios financeiros comparáveis" (SOUZA et al., 2015, p. 156).

As PPIs se referem a um grupo de ativos introduzidos pelo pronunciamento CPC 28, e se referem a um dos grupos de ativos que anteriormente fazia parte da conta Imobilizado do balanço patrimonial (IUDÍCIBUS *et al.*, 2010). Uma PPI é uma propriedade (terreno, edifício ou ambos) que a organização mantém com o propósito de aluguel e/ou para valorização de capital, não podendo: i) ser usadas na produção/prestação de serviços ou como sede administrativa e ii) venda no curso ordinário do negócio (CPC 28, 2009). Além desse novo conceito de classificação desses ativos, o CPC 28 também por oferecer à empresa possibilidade de escolher o método que esta irá usar para mensurar o valor dessas propriedades, que poderá ser pelo método do custo histórico ou do valor justo (CPC 28, 2009). Por fim, outro ponto importante trazido pelo CPC 28 é que, no Brasil, a mensuração pelo valor justo só estava prevista para mensurar ativos financeiros e não ativos como as PPIs (ALCOFORADO; MARTINS, 2014).

Ao se tratar das PPIs destaca-se três pontos, no qual o primeiro é que houve a eliminação do modelo de reavaliação, que é permitida para contabilização das PPIs, sendo considerado o mais adequado para avaliar esse tipo de ativo, conforme Muller, Riedl e Sellhorn (2008). Um segundo ponto é que esse é o primeiro ativo não financeiro que o IASB permitiu usar o valor justo. O valor justo pode ser entendido como "o preço que seria recebido pela venda de um ativo ou que seria pago pela transferência de um passivo em uma transação não forçada entre participantes do mercado na data de mensuração" (CPC 46, 2012).

Em relação à escolha do método de avaliação das PPIs pelas empresas, Andrade, Silva e Malaquias (2013) investigaram as demonstrações contábeis de 2009 e 2010 encontraram que a 56% das empresas brasileiras adotavam o método do custo histórico. Costa et al. (2013) encontraram que 61% das empresas brasileiras em 2010 usaram o método do valor de custo. Botinha e Lemes (2016) com análise de informações de 2016, encontrou que o valor de custo também tinha mais empresas (53,7%). Portanto, os resultados sugerem certa prudência dos gestores na escolha da avaliação subsequente, visto que eles optam pelo valor de custo.

Christensen e Nikolaev (2013), mencionam que a avaliação pelo método do valor justo apresenta-se superior ao custo histórico conforme a maioria das características qualitativas, salvo na questão da confiabilidade, em que se espera que o custo histórico apresente pontuação maior. Herrmann, Saudagaran e Thomas (2006) mencionam que o método do valor justo, se mensurado com segurança, aumenta a comparabilidade dos relatórios financeiros. Por sua vez o método do custo pode dificultar a comparabilidade, em decorrência da possibilidade de não identificar claramente as semelhanças entre itens semelhantes ou a distinção entre itens diferentes. Para Scott (2015), o método do valor justo aumenta a transparência das informações e as torna mais tempestivas para os stakeholders.

Por outro lado, conforme os críticos do valor justo, esse "pode aumentar a volatilidade do lucro, minar a confiança pública e afetar a estabilidade econômica" (SHAFFER, 2010, p. 4). As estimativas pelo valor justo apesar de serem mais relevantes tendem a ser menos confiáveis (DIETRICH; HARRIS; MULLER III, 2000), podendo não apresentar relação com os fluxos de caixa esperados, no qual está sendo capturado o sentimento do mercado e não os fundamentos ou as condições econômicas (SHAFFER, 2010). Muller, Riedl e Sellhorn (2008) mencionam que as empresas com maiores níveis de assimetria de informação estão mais propensas a usarem o valor justo. Isso é mais relevante para as empresas exploradoras de PPIs, visto que seu ativo é basicamente composto por PPIs (PINTO; MARTINS; SILDA, 2015).

Conforme as normas contábeis, as empresas são obrigadas a realizar a avaliação do valor justo por avaliadores externos no mínimo anualmente (NELLESSEN; ZUELCH, 2011; SOUZA *et al.*, 2015). Todavia, esse processo pode aumentar o ceticismo quanto à confiabilidade dessas avaliações, em decorrência de características do avaliador, devido flutuações macroeconômicas, conhecimentos específicos do profissional (engenheiro civil), subjetivismo no julgamento, e avaliador ser pago pela empresa que solicita a avaliação (FRERI; SALOTTI, 2013; NELLESSEN; ZUELCH, 2011). Desse modo, estudos defendem que a adoção do método do valor justo pode aumentar o nível de gerenciamento de resultados (ALCOFORADO; SILVA; ÁVILA, 2019).

O aumento do gerenciamento de resultados com o valor justo está ligado ao pressuposto que os gestores são oportunistas e usam da maior flexibilidade para alcançar um resultado esperado. Essas motivações são classificadas em três grupos: agruparam elas em três grupos: i) motivações vinculadas ao mercado de capital; ii) motivações contratuais e iii) motivações regulamentares e custos políticos (HOLTHAUSEN; LEFTWICH, 1983). Em relação ao mercado de capital a finalidade é mudar a percepção dos usuários quanto ao risco dos investidores em aportar recursos na empresa. As contratuais estão relacionadas principalmente com as políticas de remuneração e com a relação entre a organização e o mercado de crédito. E as regulamentares e custos políticos tem como principal foco o lucro mediante monopólios, redução da tributação e da regulação (SCOTT, 2015; HEALY; WAHLEN, 1999; COELHO; LIMA, 2009).

As pesquisas têm evidenciado que existe uma relação positiva entre valor justo e gerenciamento de resultados. Chen *et al.* (2013) investigaram se a escolha do valor justo nas PPIs está relacionada com a localização das empresas e como isso pode afetar os relatórios

financeiros. Os resultados evidenciaram que a escolha do valor justo aumenta a chance de os gestores realizarem gerenciamento de resultados. além disso, as empresas com maior nível de gerenciamento de resultados normalmente estão localizadas em regiões menos desenvolvidas. Silva et al. (2015) verificaram se existe evidências de gerenciamento de resultados no valor justo com base no método do fluxo de caixa descontado dos ativos biológicos. Eles encontraram que há evidências de maior gerenciamento de resultados nas empresas que usam o método do fluxo de caixa descontado.

Alcoforado, Silva e Ávila (2019) analisando o gerenciamento de resultados das empresas brasileiras de locação de imóveis constataram que empresas optantes pelo custo histórico normalmente apresentam menores níveis de *accruals* do que aquelas optantes do valor justo. He, Wright e Evans (2021) investigaram se os gestores de empresas adotantes do valor justo que resultaram em maiores resultados quando do reconhecimento dos ganhos agrícolas. Eles descobriram que quando o preço estava disponível no mercado (nível 1), não houve indícios de gerenciamento de resultados. Todavia, quando o valor era estimado pela organização, houve maior gerenciamento de resultados, sugerindo eles eram mais propensos a influenciar ganhos agrícolas. Assim, formula-se a hipótese 1.

H_1: As empresas adotantes do valor justo para mensuração subsequente das PPIs têm maior níveis de *accruals* discricionários.

Considerando as motivações dos gestores para o gerenciamento de resultados, períodos de crise podem aumentar o nível de práticas discricionárias (SILVA *et al.*, 2014). Silva et al. (2014) encontraram que houve uma relação positiva entre a crise da subprime e o gerenciamento de resultados em empresas brasileiras. Mari et al. (2016) verificaram que há uma relação positiva entre o gerenciamento de resultados e o período mais aguado da crise da subprime, sugerindo que os gestores buscam evitar divulgar perdas em períodos de crise econômica. Zimon *et al.* (2021) consideraram as restrições impostas contra o Irã como agravamento da crise e encontraram que nesse período, há uma relação positiva entre o gerenciamento de resultado por *accruals* e o ROA sugerindo que as empresas podem estar aumentado o gerenciamento de resultados para obter melhor lucratividade, enquanto o gerenciamento real tem relação negativa.

Os estudos que analisaram a relação entre pandemia e gerenciamento de resultados também encontraram aumento das práticas discricionárias (FILIPOVIć; BARTULOVIć; ŠUšAK, 2022; LASSOUED; KHANCHEL, 2021; LEE; CHOI; LEE, 2023; TAYLOR, 2023). Lassoued e Khanchel (2021) analisaram 15 países europeus encontrando evidências de relação positiva. Filipović, Bartulović e Šušak (2022) investigaram o mercado croata e encontraram que as empresas aumentam o gerenciamento de resultados para aumentar o pagamento de dividendos. Lee, Choi e Lee (2023) verificaram que à medida que se aumentou a crise (número de casos da covid-19) aumentou-se o nível de gerenciamento de resultados em 46 países. Taylor (2023) verificou que houve aumento do gerenciamento de resultados nos bancos europeus com o agravamento da pandemia. Assim, formula-se a segunda hipótese.

H_2: No período da pandemia houve aumento do gerenciamento de resultados das PPIs, sendo maior nas adotantes do valor justo.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

3.1 Definição da amostra e coleta dos dados

O Quadro 1 apresenta as empresas brasileiras do setor de locação de imóveis. Como destacado em Alcoforado e Silva (2017), o setor de locação imobiliária é o mais relevante para estudar as escolhas contábeis no contexto da mensuração de propriedades para investimento, uma vez que a atividade fundamental das empresas deste setor é a exploração desse tipo de imóvel (ALCOFORADO; SILVA; ÁVILA, 2019).

Conforme o Quadro 1, quando ocorreu a adoção do CPC 28 no Brasil, a partir das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) de 31/12/2010, a maioria das empresas optou por mensurar suas propriedades pelo método do custo histórico. Os resultados corroboram com os estudos de Andrade et al. (2013), Costa et al. (2013) e Botinha e Lemes (2016), que a maior parte das empresas brasileiras adotam o método do custo histórico. Nos 13 períodos analisados, apenas duas empresas mudaram para o valor justo: JHSF Participações S.A. (JHSF3) – a partir das DFPs de 31/12/2013 - e a General Shopping e Outlets do Brasil (GSHP3), a partir das DFPs do ano seguinte.

Em meados do ano de 2019, ocorreu a fusão das empresas "Aliansce Shopping Centers S.A." (ALSC3) e "Sonae Sierra Brasil S.A." (SSBR3), formando a empresa "Aliansce Sonae Shopping Centers S.A." (ALSO3). Essa nova empresa foi incorporada à antiga empresa ALSC3 e as propriedades para investimento da SSBR3, que eram mensuradas a valor justo, passaram a ser mensuradas pelo método do custo histórico. Nas DFPs apresentadas pela ALSO3 em 31/12/2019 e em diante, os dados históricos anteriores à fusão apresentados nesses documentos se referem aos dados anteriormente publicados nas DFPs da ALSC3 nos anos anteriores (ALIANSCE SONAE SHOPPING CENTERS, 2019); sendo assim, a operação que ocorreu na realidade foi uma incorporação da SSBR3 feita pela ALSC3, fato que pode ser inferido claramente nas notas explicativas das DFPs de 2019 dessa nova empresa (ALIANSCE SONAE SHOPPING CENTERS, 2019).

Quadro 1 – Empresas que compõe a amostra e período com dados disponíveis para cada uma

Código	Empresa	Escolha Contábil	Primeira DFP IFRS	Última DFP IFRS
ALSC3[1]	ALIANSCE SHOPPING CENTERS S.A.	Custo Histórico	31/12/2010	31/12/2018
ALSO3[2]	ALIANSCE SONAE SHOPPING CENTERS S.A.	Custo Histórico	31/12/2019	31/12/2022
BRML3	BR MALLS PARTICIPACOES S.A.	Valor Justo	31/12/2010	31/12/2022
BRPR3	BR PROPERTIES S.A.	Valor Justo	31/12/2010	31/12/2022
CCPR3[3]	CYRELA COMMERCIAL PROPERTIES S.A. / SYN PROP & TECH S.A.	Custo Histórico	31/12/2010	31/12/2022
IGTA3[4]	IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A	Custo Histórico	31/12/2010	31/12/2022
JHSF3[5]	JHSF PARTICIPACOES S.A.	Custo Histórico/Valor Justo	31/12/2010	31/12/2022
JHSFMALLS[6]	JSHF MALLS S.A.	Valor Justo	31/12/2017	31/12/2022
GSHP3[7]	GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL S.A	Custo Histórico/Valor Justo	31/12/2010	31/12/2022
MULT3	MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.	Custo Histórico	31/12/2010	31/12/2022
SCAR3	SÃO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.	Custo Histórico	31/12/2010	31/12/2022
SSBR3	SONAE SIERRA BRASIL S.A.	Valor Justo	31/12/2010	31/12/2018

[1]Em 2019 as empresas ALSC3 e SSBR3 se fundiram e as DFPs consolidadas foram para os balanços da antiga ALSC3
[2]Empresa resultante da fusão da ALSC3 e SSBR3.
[3]A partir de 2021 o nome da empresa mudou para "*SYN Prop & Tech*", e código da ação se tornou SYNE3.
[4]Empresa sem informações sobre os preços das ações desde meados do ano de 2020.
[5]Empresa optante da mensuração pelo método do valor justo desde 2013.
[6]Empresa sem informações sobre preços de ações em todo o período.
[7]Empresa optante da mensuração pelo método do valor justo desde 2014.

Fonte: Elaborada pelos autores

Já em relação às empresas optantes do valor justo desde as DFPs de 31/12/2010, essas mantiveram constante em sua escolha, uma vez que, sob o ponto de vista do IFRS, uma mudança da mensuração a valor justo para a mensuração a custo histórico é mais difícil de se justificar do que uma mudança contrária (IUDÍCIBUS *et al.*, 2010).

No caso da empresa "Cyrela Commercial Properties S.A." (CCPR3), o que ocorreu foi apenas uma mudança no nome da empresa para "Syn Prop e Tech S.A", definida na assembleia geral ordinária de 09/08/2021, e a subsequente mudança no código da ação negociada pela empresa para o código SYNE3 (SYN PROP E TECH, 2022). Dito isso, não houveram quaisquer outras mudanças na estrutura da empresa.

Nem todas as empresas apresentadas no Quadro 1 possuem ações negociadas na bolsa de valores brasileira (Brasil Bolsa Balcão, B3). A empresa "JHSF Malls S.A." (JHSFMALLS) é uma empresa controlada pela JHSF3 e não tem ações negociadas em bolsa. Já a "Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A.", negociou suas ações na B3 com o *ticker* IGTA3 até o dia 16/11/2021, quando acabou o prazo para os detentores dessas ações decidirem se convertiam suas ações IGTA3 em *Units* ou se se retiravam do capital da empresa (IGUATEMI, 2021). Apesar dessas duas empresas não terem mais ações específicas negociadas em bolsa, ambas possuem cadastros ativos na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e continuam publicando suas DFPs para o mercado (CVM, 2023).

Em relação ao período de análise, nove das doze empresas listadas no Quadro 1 possuem dados disponíveis referentes a série completa de 13 períodos, que se referem aos dados das DFPs de 31/12/2010 a 31/12/2022. No caso da empresa ALSO3, os dados das DFPs de 31/12/2019 a 31/12/2022 serão incorporados aos dados da antiga empresa, a ALSC3. No caso da empresa JHSFMALLS, serão usados os dados das DFPs de 31/12/2017 a 31/12/2022 (seis períodos); já a empresa SSBR3 serão usados os dados de nove períodos (DFPs de 31/12/2010 a 31/12/2018). Já a empresa JHSF3, os dados desta não irão entrar na análise desse trabalho, uma vez que essa empresa é uma *holding* (ela é uma empresa de investimentos e de locação de imóveis) e que controla a empresa JHSFMALLS (JHSF PARTICIPAÇÕES, 2018), a qual já está sendo analisada aqui.

Sendo assim, os dados usados na análise desse trabalho correspondem a 10 empresas, sendo: i) 8 com dados disponíveis para os 13 anos da amostra, i) 1 empresa com apenas dados referentes aos últimos 6 anos; e iii) 1 empresa com dados disponíveis para apenas os primeiros 9 anos do período em questão. Esses dados usados aqui formam um total de 119 observações empresa-ano.

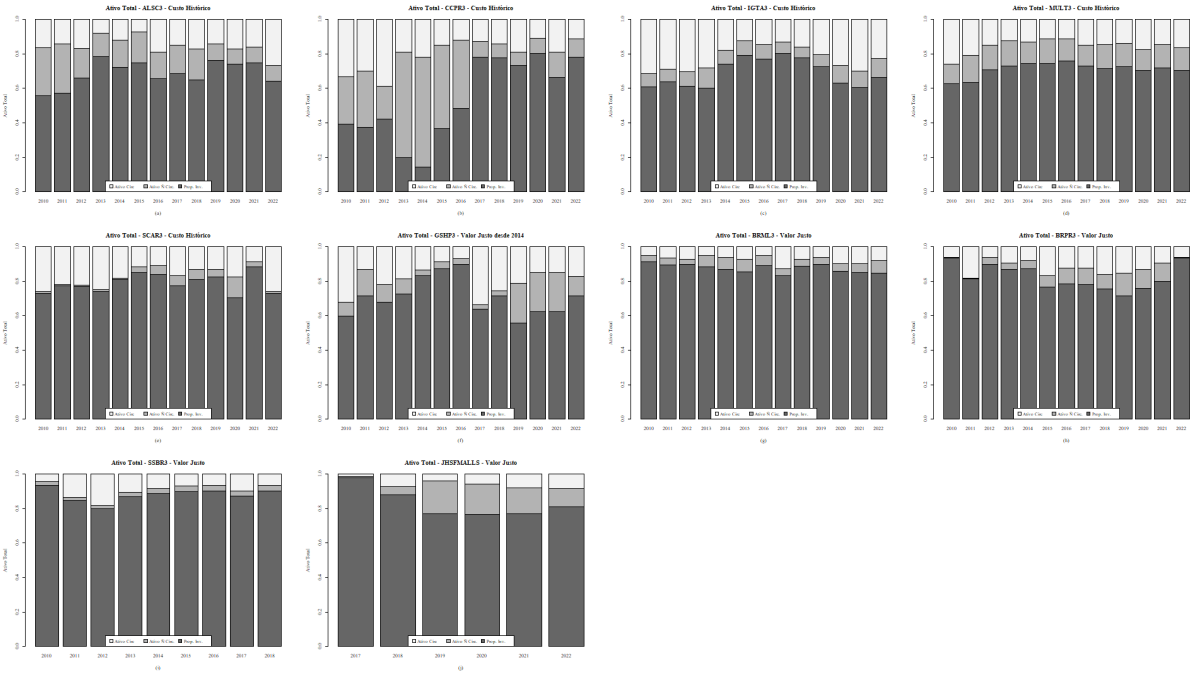
Em relação ao período estabelecido como "pós-pandemia" se refere aos anos de 2020 (ano em que foi declarada a pandemia) até o final da série histórica analisada aqui, que é o ano de 2022. As observações referentes a esse período são de 9 empresas, cada uma com 3 anos.

Para demonstrar a importância dessa análise para as empresas do setor de locação de imóveis em detrimento dos outros setores, a Figura 1 apresenta a participação dos valores das propriedades para investimento no ativo total das empresas apresentadas no Quadro 1. Nos gráficos dessas figuras, é possível constatar que a rubrica "propriedades para investimento" é o principal componente do ativo total dessas empresas, independente da escolha contábil usada para mensurar essas propriedades. Os gráficos (g) a (j) da Figura 1 (empresas optantes da mensuração pelo valor justo), mostram que a participação das propriedades para investimento no ativo dessas empresas é sempre acima de 80% nas quatro empresas analisadas, independente do ano. Portanto, a Figura 1 apresenta de forma enfática a importância da conta "propriedades para investimento" para as empresas do setor de locação de imóveis e, também, destaca o quanto essas empresas são dependentes desses ativos.

Os dados utilizados nas análises foram coletados nas DFPs e nas notas explicativas das empresas listadas no Quadro 1, do portal de sistemas ENET (sistema usado para a divulgações de informações financeiras das companhias brasileiras de capital aberto) da CVM. As informações coletadas nos arquivos das DFPs consolidadas e notas explicativas foram

tabulados em uma planilha e esses valores foram utilizados para calcular as variáveis utilizadas nos modelos de regressão analisados aqui.

Figura 1 – Participação das Propriedades para investimento no Ativo Total das empresas analisadas aqui



Fonte: Elaborada pelos autores

A próxima subseção apresenta os modelos de regressão estimados e analisados nesse trabalho.

3.2 Modelos Analisados

A Equação 1 apresenta o modelo básico proposto por Pae (2005). Esse modelo utiliza dados contábeis calculados segundos as normas de contabilidade americana (U.S. GAAP) e regulamentadas pelo FASB (PAE, 2005). Nesse arcabouço contábil, a conta "PPE" (*Property, Plant and Equipment*) engloba em uma só conta ativos como "Imobilizado" e "Propriedades para Investimento" (WILEY IFRS, 2017). Sendo assim, o termo $Imob\&PI_{i,t}$ na Equação 1 é uma modificação do modelo original para poder adaptar o modelo de Pae (2005) às informações contábeis disponibilizadas nas DFPs geradas de acordo com as normas brasileiras de contabilidade.

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \alpha_1 \frac{\Delta Rec_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{Imob\&PI_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \lambda_0 \frac{CF_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \lambda_1 \frac{CF_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \lambda_2 \frac{TA_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t}$$

Equação 1

Onde: $TA_{i,t}$ = *accruals* totais da empresa *i* no período *t*; $A_{i,t-1}$ = ativo total da empresa *i* no período *t-1*; $\Delta REC_{i,t}$ = variação da receita da empresa *i* no período entre *t* e *t-1*; $Imob\&PI_{i,t}$ = soma do ativo imobilizado mais PPI da empresa *i* no período *t*; $CF_{i,t}$ = fluxo de caixa operacional da empresa *i* no período *t*.

Os valores dos *accruals* totais defasados e correntes (TA_{it-1} e TA_{it}) são calculados mediante a seguinte fórmula:

$$TA_{i,t} = LL_{i,t} + CF_{i,t}$$

Equação 2

Onde: $LL_{i,t}$ = lucro líquido da empresa *i* no período *t*; as demais variáveis já foram explicadas. A fórmula apresentada na Equação 2 também foi adaptada para refletir as diferenças entre as normas brasileiras e o U.S. GAAP; de modo que a fórmula da Equação 2 se refere à definição clássica dos *accruals* totais e comumente utilizada na literatura (KANG; SIVARAMAKRISHNAN, 1995; MARTINEZ, 2008).

A Equação 3 apresenta a primeira modificação no modelo proposto pela Equação 1, com o objetivo de prever os efeitos da escolhas contábeis de mensuração das propriedades para investimento na estimação dos *accruals* totais (ALCOFORADO; SILVA; ÁVILA, 2019). Sendo assim, o valor do intercepto da regressão para uma empresa optante do valor justo é dado por $(\alpha_0 + \alpha_1)$, enquanto os efeitos das variações nos valores das propriedades para investimento dessa observação será igual a $(\alpha_2 + \alpha_3) \times \Delta Imob\&PI_{i,t}$.

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \alpha_1 VJ_{i,t} + \alpha_2 \frac{\Delta Rec_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{Imob\&PI_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_4 \frac{Imob\&PI_{i,t}}{A_{i,t-1}} \times VJ_{i,t} + \lambda_0 \frac{CF_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \lambda_1 \frac{CF_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \lambda_2 \frac{TA_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t}$$

Equação 3

Onde: $VJ_{i,t}$ = dummy para adoção do valor justo na mensuração das PPIs; as demais variáveis já foram explicadas.

Por fim, a Equação 4 apresenta uma expansão do modelo apresentado na Equação 3, incluindo também os efeitos decorrentes da pandemia de COVID-19 e o período após a pandemia.

$$\begin{aligned}\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = {} & \alpha_0 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \alpha_1 VJ_{i,t} + \alpha_2 PosPandemia_{i,t} + \alpha_3 \frac{\Delta Rec_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_4 \frac{Imob\&PI_{i,t}}{A_{i,t-1}} \\ & + \alpha_5 \frac{Imob\&PI_{i,t}}{A_{i,t-1}} \times VJ_{i,t} + \alpha_6 \frac{Imob\&PI_{i,t}}{A_{i,t-1}} \times PosPandemia_{i,t} \\ & + \alpha_7 \frac{Imob\&PI_{i,t}}{A_{i,t-1}} \times PosPandemia_{i,t} \times VJ_{i,t} + \lambda_0 \frac{CF_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \lambda_1 \frac{CF_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} \\ & + \lambda_2 \frac{TA_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t}\end{aligned}$$

Equação 4

Onde: $PosPandemia_{i,t}$ = *dummy* para período compreendido entre 2020 e 2022; as demais variáveis já foram explicadas.

A **Erro! Fonte de referência não encontrada.** apresenta o procedimento de como são calculados os *accruals* totais esperados de cada observação, de acordo com a escolha contábil usada pela empresa para mensurar as suas propriedades para investimento e, também, para o período *t* analisado (se é antes da pandemia, posterior a pandemia).

$$E[TA_{i,t}] = \begin{cases} VJ_{i,t} = 0 \rightarrow \begin{cases} PosPandemia_{i,t} = 0 \rightarrow \widehat{\alpha_0} + \widehat{\alpha_3}\Delta Rec_{i,t} + \widehat{\alpha_4} Imob\&PI_{i,t} + \widehat{\lambda_0} CF_{i,t} + \widehat{\lambda_1} CF_{i,t-1} + \widehat{\lambda_2} TA_{i,t-1} \\ PosPandemia_{i,t} = 1 \rightarrow (\widehat{\alpha_0} + \widehat{\alpha_2}) + \widehat{\alpha_3}\Delta Rec_{i,t} + (\widehat{\alpha_4} + \widehat{\alpha_6}) Imob\&PI_{i,t} + \widehat{\lambda_0} CF_{i,t} + \widehat{\lambda_1} CF_{i,t-1} + \widehat{\lambda_2} TA_{i,t-1} \end{cases} \\ VJ_{i,t} = 1 \rightarrow \begin{cases} PosPandemia_{i,t} = 0 \rightarrow (\widehat{\alpha_0} + \widehat{\alpha_1}) + \widehat{\alpha_3}\Delta Rec_{i,t} + (\widehat{\alpha_4} + \widehat{\alpha_5}) Imob\&PI_{i,t} + \widehat{\lambda_0} CF_{i,t} + \widehat{\lambda_1} CF_{i,t-1} + \widehat{\lambda_2} TA_{i,t-1} \\ PosPandemia_{i,t} = 1 \rightarrow (\widehat{\alpha_0} + \widehat{\alpha_1} + \widehat{\alpha_2}) + \widehat{\alpha_3}\Delta Rec_{i,t} + (\widehat{\alpha_4} + \widehat{\alpha_5} + \widehat{\alpha_6} + \widehat{\alpha_7}) Imob\&PI_{i,t} + \widehat{\lambda_0} CF_{i,t} + \widehat{\lambda_1} CF_{i,t-1} + \widehat{\lambda_2} TA_{i,t-1} \end{cases} \end{cases}$$

Equação 5

Com os *accruals* totais esperados, $E[TA_{i,t}]$, calculados por meio da Equação 5, os *accruals* totais calculados na Equação 2 podem ser decompostos em:

$$TA_{i,t} = E[TA_{i,t}] + \widehat{\varepsilon_{i,t}} \therefore$$
$$\therefore \widehat{\varepsilon_{i,t}} = TA_{i,t} - E[TA_{i,t}]$$

Equação 6

Sendo assim, o termo $E[TA_{i,t}]$ calculado na Equação 5 se refere ao componente esperado dos *accruals* totais da empresa *i* no ano *t*, enquanto o termo $\widehat{\varepsilon_{i,t}}$ da Equação 6 se refere ao componente não esperado – isto é, os *accruals* discricionários – dos *accruals* totais da empresa *i* no ano *t* (KANG; SIVARAMAKRISHNAN, 1995; PAE, 2005). Importante ressaltar que os *accruals* discricionários na Equação 6 se referem aos resíduos da regressão estimada e se referem ao componente gerenciado dos *accruals* simplesmente porque os resíduos da regressão dizem respeito às variações não explicadas pelo modelo de regressão (CAFFO, 2015).

A próxima seção apresenta os resultados dos modelos apresentados nessa subseção.

4 RESULTADOS

4.1 Estatísticas descritivas

Tabela 1 – Estatísticas descritivas por escolha contábil, resultado dos testes de normalidade e resultados dos testes não paramétricos de comparação de medianas

	$TA_{i,t}/A_{i,t-1}$	$\Delta REC_{i,t}/A_{i,t-1}$	$IMOB\&PI_{i,t}/A_{i,t-1}$	$CF_{i,t}/A_{i,t-1}$	$CF_{i,t-1}/A_{i,t-1}$	$TA_{i,t-1}/A_{i,t-1}$
Painel A: Empresas optantes da mensuração pelo Custo Histórico (CH)						
N	69	69	69	69	69	69
Mínimo	-0,1820	-0,3743	0,1979	0,0192	0,0375	-0,1239
Mediana	-0,0586	0,0120	0,7802	0,1000	0,0840	-0,0511
Máximo	0,1028	0,3695	2,5527	0,3486	0,3509	0,0308
Média	-0,0550	0,0141	0,7826	0,1059	0,0924	-0,0456
Variância	0,0015	0,0075	0,0906	0,0024	0,0017	0,0008
Desvio Padrão	0,0393	0,0864	0,3009	0,0488	0,0409	0,0282
Coeficiente Variação	-0,7147	6,1441	0,3846	0,4611	0,4429	-0,6200
Painel B: Empresas optantes da mensuração pelo Valor Justo (VJ)						
N	50	50	50	50	50	50
Mínimo	-0,3428	-0,0279	0,3251	-0,0099	0,0129	-0,3428
Mediana	-0,0064	0,0026	0,8768	0,0518	0,0492	-0,0047
Máximo	0,3356	0,0487	2,4044	0,0983	0,0799	0,1305
Média	-0,0208	0,0048	0,9427	0,0469	0,0449	-0,0266
Variância	0,0106	0,0003	0,1525	0,0005	0,0003	0,0088
Desvio Padrão	0,1028	0,0174	0,3905	0,0215	0,0166	0,0937
Coeficiente Variação	-4,9392	3,6459	0,4142	0,4573	0,3698	-3,5153
Painel C: Teste de Normalidade de Kolmogorov-Smirnov						
Estatística	0,1513	0,2941	0,2353	0,1261	0,1597	0,1681
P-Valor	0,1314	0,0001	0,0028	0,3009	0,0963	0,0694
Painel D: Teste não-paramétrico de medianas						
Med(CH) - Med(VJ)	-0,0469	0,0064	0,7973	0,0742	0,0671	-0,0411
χ^2	31,9214	4,6255	11,7043	65,5133	59,6381	17,3395
P-Valor	0,0000	0,0315	0,0006	0,0000	0,0000	0,0000

Fonte: Elaborada pelos Autores

A Tabela 1 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis usadas nos modelos de regressão, cujas definições foram apresentadas na seção anterior. As observações foram agrupadas de acordo com a escolha contábil da empresa em cada momento *t* do período analisado. O painel C da Tabela 1 apresenta os resultados do teste de normalidade de Kolmogorov-Smirnov e o painel D da Tabela 1 os resultados dos testes não paramétricos de mediana. Quanto ao teste de medianas as hipóteses nula e alternativa são:

$$H_0: Mediana(CH) - Mediana(VJ) = 0$$
$$H_a: Mediana(CH) - Mediana(VJ) \neq 0$$

Quanto aos resultados apresentados no painel C da **Erro! Fonte de referência não encontrada.**, apenas as variáveis $\Delta Rec_{i,t}$ e $Imob\&PI_{i,t}$ tiveram a hipótese nula de normalidade rejeitada a um nível de significância de 99% no teste de normalidade de Kolmogorov-Smirnov.

Em relação aos resultados dos testes não-paramétricos de mediana (painel D da **Erro! Fonte de referência não encontrada.**), estes sugerem que as medianas das observações do Custo Histórico e de Valor Justo são estatisticamente diferentes a qualquer nível de significância acima de 90% (bicaudal) – exceto $\frac{\Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}}$, que é estatisticamente significante a qualquer nível de significância maior que 97,5%.

Os resultados das estatísticas descritivas apresentadas na Tabela 1 mostram uma amplitude maior nos níveis de *accruals* totais (correntes e defasados) nas empresas optantes do valor justo do que o observado nas observações das optantes do custo histórico; essa amplitude também está refletida no coeficiente de variação dessas variáveis (-0,7147 para as do CH, versus -4,9392 para as do VJ). Essa maior amplitude dos *accruals* totais das empresas optantes do VJ, tanto correntes, quanto defasados, sugerem que as empresas desse grupo possuem maiores margens para gerenciamentos dos seus *accruals* . Como mencionado em Alcoforado, Silva e Ávila (2019), esse nível maior de *accruals* totais observados nas empresas optantes do valor justo decorre do fato de que as variações no valor justo das PPIs são reconhecidos nos lucros líquidos dos períodos dessas empresas e, ao mesmo tempo, não são caixa.

Ainda na Tabela 1, uma variável que apresentou uma amplitude alta foi $\frac{\Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}}$ para as observações das optantes do CH. Essa amplitude acima do esperado é decorrente apenas de uma observação e se refere à uma variação extraordinariamente alta na receita da CCPR3 na DRE consolidada de 2021 (receitas da CCPR3 entre 2020 e 2022: R$486.324 mil em 2020; R$2.306.112 em 2021 e R$474.499 em 2022) e essa receita extraordinária levou a uma distorção nos valores dessa variável no grupo de observações das optantes do CH. Quanto às outras variáveis analisadas na Tabela 1, estas apresentaram amplitudes próximas entre os dois grupos.

A próxima subseção apresenta os resultados da estimação dos modelos de regressão apresentados na seção anterior.

4.2 Resultado das estimações dos modelos de regressão

A Tabela 2 apresenta os resultados das estimações dos três modelos de regressão propostos. O modelo 1 se refere ao modelo apresentado na Equação 1, o modelo 2 se refere ao modelo apresentado na Equação 3 e o terceiro ao modelo representado na Equação 4 e na Equação 5. Os resultados da estimação do primeiro modelo sugerem uma relação positiva entre $\Delta Rec_{i,t}$, $Imob\&PI_{i,t}$, fluxos de caixa defasados ($CF_{i,t-1}$) e *accruals* totais defasados ($TA_{i,t-1}$) com o nível de *accruals* totais do período corrente ($TA_{i,t}$). O modelo prevê uma relação negativa apenas entre o fluxo de caixa do período ($CF_{i,t}$) e os *accruals* totais do período.

Quanto aos resultados do segundo modelo (apresentados também na Tabela 2), as relações entre os *accruals* totais correntes com as variáveis independentes da regressão são praticamente as mesmas observadas nos resultados do primeiro modelo. A diferença é que esse segundo modelo considera que a relação entre os *accruals* totais e $Imob\&PI_{i,t}$ não é estatisticamente diferente de 0 no caso das empresas optantes da mensuração pelo custo histórico, e positiva no caso das empresas optantes do valor justo, o que confirma a suposição de que a escolha contábil de mensuração das PPIs possui impacto nos *accruals* das empresas.

Tabela 2 – Resultados dos modelos de regressão estimados

Painel A: Coeficientes dos modelos de regressão	**Modelo 1**	**Modelo 2**	**Modelo 3**
(Intercepto)	-0,0636***	-0,0288	0,0242
	(0,0191)	(0,0270)	(0,0361)
$VJ_{i,t}$		-0,0635*	-0,0990*
		(0,0315)	(0,0381)
$PósPandemia_{i,t}$			-0,0612
			(0,0380)
$\Delta REC_{i,t}$ / $Ai_{,t-1}$	0,4009***	0,4143***	0,3790***
	(0,1349)	(0,1337)	(0,1315)
$IMOB\&PI_{i,t}$ / $Ai_{,t-1}$	0,0719***	0,0365	-0,0219
	(0,0160)	(0,0238)	(0,0345)
$IMOB\&PI_{i,t}$ / $Ai_{,t-1}$ * $VJ_{i,t}$		0,0673*	0,1201***
		(0,0319)	(0,0403)
$IMOB\&PI_{i,t}$ / $Ai_{,t-1}$ * $PósPandemia_{i,t}$			0,1029*
			(0,0450)
$IMOB\&PI_{i,t}$ / $Ai_{,t-1}$ * $PósPandemia_{i,t}$ * $VJ_{i,t}$			-0,0617˟
			(0,0326)
$CF_{i,t}$ / $Ai_{,t-1}$	-0,7481***	-0,7639***	-0,8231***
	(0,1990)	(0,2099)	(0,2086)
$CF_{i,t-1}$ / $Ai_{,t-1}$	0,5437*	0,4756*	0,4018˟
	(0,2291)	(0,2341)	(0,2305)
$TA_{i,t}$ / $Ai_{,t-1}$	0,5567***	0,5178***	0,4727***
	(0,0906)	(0,0915)	(0,0909)
Sigma (σ)	0,0573	0,0567	0,0554
R^2	0,4343	0,4566	0,4949
R^2 Ajustado	0,4093	0,4223	0,4481
Teste F	17,3505	13,3233	10,5818
P-Valor F	0,000	0,000	0,000
N	119	119	119
Painel B: Pressupostos dos Resíduos			
Teste de Normalidade de Kolmogorov-Smirnov	0,1681	0,1933	0,1513
P-Valor	0,1762	0,0068	0,0963
Homecedasticidade: Teste F de variâncias	1,2086	1,1429	1,2828
P-Valor	0,4703	0,6105	0,3431
Homocedasticidade: Teste de Goldfeldt-Quandt	0,8853	0,9743	0,7778
P-Valor	0,6722	0,9266	0,3603
Autocorrelação: Teste de Durbin-Watson	2,0241	2,1061	2,1272
P-Valor	0,8926	0,7054	0,5213

Significâncias: ˟10%; * 5%; ** 1%; *** 0,5%

Fonte: Elaborada pelos autores

Em relação ao terceiro modelo, os resultados da Tabela 2 sugerem que a direção das relações do segundo modelo se mantém, mas a relação com $Imob\&PI_{i,t}$ está relacionada também com a pandemia de COVID19. Segundo os resultados a relação entre $Imob\&PI_{i,t}$ e $TA_{i,t}$ é positiva independente da escolha contábil; entretanto, essa relação positiva é mais forte no caso das empresas optantes do custo histórico $(0{,}1029)$ do que nas empresas optantes do valor justo $(0{,}1029 - 0{,}0617 = 0{,}0412)$.

4.3 Análise dos *Accruals* discricionários do modelo 3, por empresa e escolha contábil

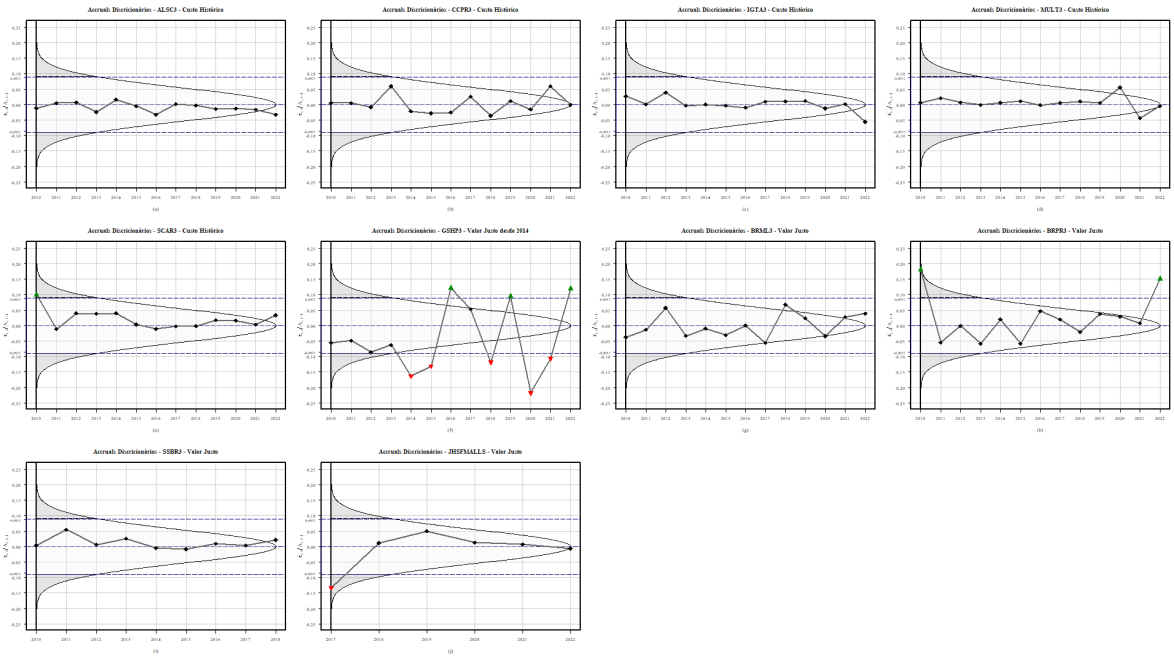
A Tabela 3 apresenta as estatísticas descritivas dos resíduos do modelo de regressão apresentado na Equação 4, com as observações agrupadas por empresa. Conforme explicado na Equação 6, os resíduos do modelo se referem aos *accruals* discricionários ou não-esperados.

Tabela 3 – Estatísticas descritivas dos resíduos da regressão do modelo 3, por escolha empresa

	N	Mínimo	Mediana	Máximo	Amplitude	Média	Variância	Desvio Padrão
Painel A: Empresas optantes do Custo Histórico								
ALSC3	13	-0,0331	-0,0119	0,0159	0,0489	-0,0097	0,0002	0,0151
CCPR3	13	-0,0361	-0,0009	0,0595	0,0956	0,0022	0,0009	0,0306
IGTA3	13	-0,0560	0,0007	0,0387	0,0947	0,0009	0,0005	0,0222
MULT3	13	-0,0434	0,0059	0,0550	0,0984	0,0058	0,0004	0,0211
SCAR3	13	-0,0115	0,0161	0,0996	0,1111	0,0202	0,0009	0,0305
Painel B: Empresas optantes do Valor Justo								
BRML3	13	-0,0566	-0,0098	0,0671	0,1238	-0,0002	0,0016	0,0395
BRPR3	13	-0,0584	0,0200	0,1807	0,2391	0,0231	0,0053	0,0730
SSBR3	9	-0,0085	0,0060	0,0547	0,0632	0,0123	0,0004	0,0193
JHSFMALLS	6	-0,1334	0,0089	0,0497	0,1831	-0,0099	0,0040	0,0633
Painel C: Empresa que migrou do Custo Histórico para o Valor Justo								
GSHP3	13	-0,2172	-0,0624	0,1213	0,3385	-0,0462	0,0121	0,1102

Fonte: Elaborada pelos autores

Figura 2 – *Accruals* discricionários $(\widehat{\varepsilon_{i,t}})$ no período de 2010 a 2022, por empresa



Fonte: Elaborada pelos autores

A Figura 2 apresenta graficamente o conteúdo descrito na Tabela 3, com as séries dos resíduos (*accruals* discricionários) separados por empresa. Nessa figura, o gráfico (f) apresenta a situação da empresa GSHP3, que mudou a sua escolha contábil para valor justo em 2014; ao analisar o comportamento dos seus *accruals* discricionários ao longo do tempo, constata-se uma

volatilidade alta desses *accruals* , onde em um período está em um extremo negativo, enquanto em outro fica em um extremo positivo. Esse resultado corrobora à Tabela 3 que evidencia maior amplitude nos valores dos *accruals* discricionários dessa empresa, principalmente entre 2014 e 2022. A outra empresa que apresentou uma amplitude considerável no nível de *accruals* não esperados foi a BRPR3, que apresentou valores extremos nos anos de 2010 a 2022.

Em relação as empresas que optaram pela mensuração pelo custo histórico, a Figura 2 mostra que os *accruals* discricionários ficaram o período inteiro em torno da média 0, isso sugere que essas empresas possuem menos liberdade de utilização dos *accruals* discricionários do que as optantes do valor justo.

Em relação ao período pós-pandemia (2020 a 2022), é possível constatar que as duas principais empresas optantes do valor justo (BRML3 e BRPR3) foram as que apresentaram as maiores variações de um período para outro, durante essa curta janela de 3 anos.

Embora o efeito unitário seja maior para as empresas do valor de custo, as empresas optantes do valor justo apresentam variações maiores no valor de $Imob\&PI_{i,t}$. O principal *accruals* associado à mensuração das PPIs por custo histórico é a depreciação, que normalmente tem um prazo longo, e que os valores são previsíveis (devido maior regulamentação) diferentemente das variações ocorridas em valores de mercado (valor justo).

Esses resultados corroboram à estudos internacionais, como Chen *et al.* (2013) e nacionais como Alcoforado et al. (2019) que encontraram maior amplitude nos *accruals* totais e discricionários das empresas optantes do valor justo. Com base nisso, os resultados permitem confirmar a H1 e H2 de que as empresas adotantes do valor justo tem maior indícios/possibilidades de gerenciamento de resultados. Os resultados também reforçam que no período da pandemia houve maior indícios de gerenciamento de resultados para as empresas adotantes do valor justo, corroborando a estudos anteriores (FILIPOVIć, BARTULOVIć e ŠUšAK, 2022; LASSOUED e KHANCHEL, 2021; LEE, CHOI e LEE, 2023; TAYLOR, 2023).

O principal motivo para esses resultados é que a variação de mercado não é previsível e regulamentada. Além disso, há empresas que realizam o fluxo de caixa descontado sem a contratação de um especialista externo para mensurar o valor justo das PPIs, como observa-se nas notas explicativas da BRMALLS (BR MALLS PARTICIPAÇÕES S.A., 2023).

5 CONCLUSÃO

Esta pesquisa teve como objetivo mensurar o efeito da pandemia nos *accruals* totais e discricionários das empresas brasileiras de locação de imóveis. A amostra foi composta por 119 observações relativas a 10 empresas no período 2010 a 2022. O gerenciamento de resultados foi mensurado pelo modelo de Pae (2005).

Os resultados confirmam a hipótese H1 de que as empresas adotantes do valor justo apresentam maior nível de *accruals* totais e discricionários. Isso implica que os gestores podem estar usando desse método para maior gerenciamento de *accruals* , e com isso, prejudicando os investidores com informações com menor confiabilidade. A confirmação da H2 sugere que períodos mais conturbados podem ser usados pelos gestores para aumento dos *accruals* (totais e discricionários) resultando em informações menos confiáveis aos investidores, principalmente observando as maiores variações na utilização de *accruals* discricionários pelas empresas optantes do valor justo no período de 2020 a 2022.

O estudo se limita ao baixo nível de informações disponíveis em decorrência de ser um setor com poucas observações. Há também duas empresas optantes do valor justo que têm apenas a metade das observações no período, ficando com apenas duas empresas do valor justo

com o período completo (2010-2022). Para futuros estudos sugere analisar as empresas sobre um escopo da reversão das escolhas contábeis, como feito por Alcoforado e Martins (2014).

REFERÊNCIAS

ALCOFORADO, E. A. G.; MARTINS, V. A. Propriedades para investimento, reversibilidade das demonstrações contábeis e retornos de mercado: uma análise. **V Congresso Nacional de Administração e Ciências Contábeis - AdCont 2014 - 2.2 Contabilidade Financeira**, Rio de Janeiro, 2014, 1-17. Disponivel em: https://conferencias.ufrj.br/index.php/adcont/adcont2014/paper/view/3977/444.

ALCOFORADO, E. A. G.; SILVA, K. A. Gerenciamento de Resultados no Contexto do CPC 28. **XLI EnANPAD**, São Paulo, 2 Outubro 2017, 1-14.

ALCOFORADO, E. A. G.; SILVA, K. A.; ÁVILA, L. C. D. Gerenciamento de resultados no setor de locação imobiliária. **Enfoque: Reflexão Contábil**, 38, n. 2, 2019, 103-122. DOI: https://doi.org/10.4025/enfoque.v38i2.41177.

ALIANSCE SONAE SHOPPING CENTERS. DFPs de 31/12/2019 da empresa Aliansce Sonae Shopping Centers S.A., 2019. Disponivel em: https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=91493&CodigoTipoInstituicao=1. Acesso em: 01 jun. 2023.

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. DOI: https://doi.org/10.4270/ruc.2013320.

BARTH, M. E. Including Estimates of the Future in Today's Financial Statements. **BIS Working Paper No. 208**, August 2006, 1-27.

BARTH, M. E. Global Financial Reporting: Implications for U.S. Academics. **The Accounting Review**, 83, n. 5, September 2008, 1159-1179. Disponivel em: https://www.jstor.org/stable/30243542. DOI: https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.5.1159.

BR MALLS PARTICIPAÇÕES S.A. Notas explicativas das DFPs de 31/12/2022. **Sistemas CVM**, 2023. Acesso em: 01 jun. 2023.

CAFFO, B. **Regression Models for Data Science in R**. [S.l.]: Learnpub, 2015.

CAIRNS, D. et al. IFRS fair value measurement and accounting policy choice in the United Kingdom and Australia. **The British Accounting Review**, 43, n. 1, March 2011, 1-21. Disponivel em: https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0890838910001125?via%3Dihub. DOI: https://doi.org/10.1016/j.bar.2010.10.003.

CHEN, C. Accounting quality: Choosing fair value versus historical cost. **2011 International Conference on Management Science & Engineering 18th Annual Conference Proceedings**, Rome, Italy, 13 September 2011, 890-895. Disponivel em:

https://ieeexplore.ieee.org/document/6070065. DOI: https://doi.org/10.1109/ICMSE.2011.6070065.

CHEN, C. et al. Firm Location, Earnings Management and Financial Reporting Choice: An Analysis of Fair Value Reporting for Investment Properties in Emerging Market. **SSRN Electronic Journal**, 2013. DOI: 10.2139/ssrn.1985582.

CHI, W.; HUANG, H.; XIE, H. A quantile regression analysis on corporate governance and the cost of bank loans: a research note. **Review of Accounting and Finance**, 14, n. 1, 2015, 2-19. Disponivel em: https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/RAF-12-2012-0126/full/html. DOI: https://doi.org/10.1108/RAF-12-2012-0126.

CHRISTENSEN, H. B.; NIKOLAEV, V. V. Does Fair Value Accounting for Non-Financial Assets Pass the Market Test? **Review of Accounting Studies**, v. 18, p. 734-775, September 2013. Disponivel em: https://link.springer.com/article/10.1007/s11142-013-9232-0. http://ssrn.com/abstract=126951. DOI: https://doi.org/10.1007/s11142-013-9232-0.

COAD, A.; RAO, R. Innovation and firm growth in high-tech sectors: A quantile regression approach. **Research Policy**, 37, n. 4, May 2008, 633-648. Disponivel em: https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0048733308000152?via%3Dihub. DOI: https://doi.org/10.1016/j.respol.2008.01.003.

COELHO, A. C.; LIMA, I. S. Gerenciamento de resultados contábeis no Brasil: comparação entre companhias de capital fechado e de capital aberto. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 44, n. 3, p. 207-221, 2009.

COSTA, T. D. A.; COUTINHO E SILVA, A. H.; LAURENCEL, L. D. C. Escolha de práticas contábeis: um estudo sobre propriedades para investimento em empresas brasileiras não financeiras de capital aberto. **Revista de Contabilidade e Organizações**, 7, n. 18, 2013, 25-36. Disponivel em: https://www.revistas.usp.br/rco/article/view/55429. DOI: https://doi.org/10.11606/rco.v7i18.55429.

CPC 28. Comitê de Pronunciamentos Contábeis - Pronunciamento Técnico CPC 28. **Comitê de Pronunciamentos Contábeis**, 2009. Disponivel em: https://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=59.

CPC 46. Pronunciamento Técnico CPC 46: Mesuração do valor justo. **Comitê de Pronunciamentos Contábeis**, 2012. Disponivel em: https://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=78.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários, 2023. Disponivel em: https://sistemas.cvm.gov.br/. Acesso em: 01 jun. 2023.

DIETRICH, J. R.; HARRIS, M. S.; MULLER III, K. A. The reliability of investment property fair value estimates. **Journal of Accounting and Economics**, 30, n. 2, October 2000, 125-158. Disponivel em:

https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165410101000027?via%3Dihub. DOI: https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00002-7.

DUARTE, F. C. D. L.; GIRÃO, L. F. D. A. P.; PAULO, E. Avaliando Modelos Lineares de Value Relevance: Eles Captam o que Deveriam Captar? **Revista de Administração Contemporânea**, 21, n. Edição Especial FCG, Abril 2017, 110-134. Disponivel em: https://www.scielo.br/j/rac/a/yyBYJj8wCdvxjZVSnQmX4qw/?format=pdf&lang=pt. DOI: https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2017160202.

FIELDS, T. D.; LYS, T. Z.; VINCENT, L. Empirical research on accounting choice. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1-2, p. 255-307, September 2001. Disponivel em: https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165410101000283?via%3Dihub. DOI: https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00028-3.

FILIPOVIć, I.; BARTULOVIć, M.; ŠUšAK, T. Earnings management and dividend payments during the Covid-19 pandemic. **Interdisciplinary Description of Complex Systems**, v. 20, n. 5, p. 590-605, 2022. DOI: https://doi.org/10.7906/indecs.20.5.6.

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. Disponivel em: https://www.e-publicacoes.uerj.br/index.php/rcmccuerj/article/view/5885/4258. DOI: https://doi.org/10.12979/5885.

HEALY, P. M.; WAHLEN, J. M. A Review of the Earnings Management Literature and Its. **Accounting Horizons**, [s. l.], v. 13, n. 4, p. 365-383, 1999. DOI: https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365.

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.

IGUATEMI. Fato Relevante - 19/11/2021 - Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A. **Comissão de Valores Mobiliários (CVM)**, 19 nov. 2021. Disponivel em: https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmDownloadDocumento.aspx?Tela=ext&numProtocolo=918777&descTipo=IPE&CodigoInstituicao=1. Acesso em: 01 jun. 2023.

IUDÍCIBUS, S. D. et al. **Manual de Contabilidade Societária:** aplicável a todas as sociedades: de acordo com as normas internacionais e do CPC. São Paulo: Atlas, 2010.

JHSF PARTICIPAÇÕES. DFPs de 31/12/2017 da JHSF Participações S.A., 2018. Disponivel em: https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=112060&CodigoTipoInstituicao=1. Acesso em: 01 jun. 2023.

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.

LASSOUED, N.; KHANCHEL, I. Impact of COVID-19 Pandemic on Earnings Management: An Evidence from Financial Reporting in European Firms. **Global Business Review.**, p. 1-25, 2021. DOI: https://doi.org/https://doi.org/10.1177/0972150921105349.

LAUX, C.; LEUZ, C. The crisis of fair-value accounting: Making sense of the recent debate. **Accounting, Organizations and Society**, 34, n. 6-7, August-October 2009, 826-834. Disponivel em: https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0361368209000439?via%3Dihub. DOI: https://doi.org/10.1016/j.aos.2009.04.003.

LEE, H.; CHOI, D.; LEE, H.-Y. The impact of COVID-19 on earnings management : an international investigation. **Applied Economics Letters, 00(00), 1–9.**, v. 30, p. 1-9, 2023. DOI: https://doi.org/10.1080/13504851.2023.2167913.

MARTINEZ, A. L. Detectando Earnongs Management no Brasil: Estimando os accruals discricionários. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 19, n. 46, p. 7-17, janeiro/abril 2008.

MULLER III, K. A.; RIEDL, E. J.; SELLHORN, T. Causes and consequences of choosing historical cost versus fair value. **Harvard Business School**, Boston, MA, April 2008, 1-49. Disponivel em: https://care-mendoza.nd.edu/assets/152281/riedlmrs03062008.pdf.

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. Disponivel em: https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/14635781111100209/full/html. DOI: https://doi.org/10.1108/14635781111100209.

PACTER, P. What exactly is convergence? **International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation**, 2, n. 1-2, 2005, 67-83. Disponivel em: https://www.inderscienceonline.com/doi/abs/10.1504/IJAAPE.2005.006893. DOI: https://doi.org/10.1504/ijaape.2005.006893.

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. Disponivel em: https://link.springer.com/article/10.1007/s11156-005-5324-7. DOI: https://doi.org/10.1007/s11156-005-5324-7.

PAE, J. Expected accrual models: The impact of operating cash flows and reversals of accruals.. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 24, n. 1, p. 5-22, 2005.

PINTO, M. J. T.; MARTINS, V. A.; SILDA, D. M. D. Escolhas Contábeis: o Caso Brasileiro das Propriedades para Investimento. **Revista Contabilidade e Financas**, 26, n. 69, set./out./nov./dez 2015, 274-289. Disponivel em: https://www.scielo.br/j/rcf/a/cLGK5XXVt9HVLMyQ9yQsMkN/?format=pdf&lang=pt. DOI: https://doi.org/10.1590/1808-057x201512280.

SCOTT, W. R. **Financial Accounting Theory**. Toronto: Pearson Canada Inc., 2015. ISBN: ISBN 978-0-13-298466-9. Disponivel em:

https://uuwaterloohome.files.wordpress.com/2020/08/afm-401-scott-financial-accounting-theory-7ed.pdf.

SHAFFER, S. Fair Value Accounting: Villain or Innocent Victim - Exploring the Links Between Fair Value Accounting, Bank Regulatory Capital and the Recent Financial Crisis. **FRB of Boston Quantitative Analysis Unit Working Paper No. 10-01**, 31 January 2010, 1-26. Disponivel em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1543210. DOI: https://doi.org/10.2139/ssrn.1543210.

SILVA, A. F. D. et al. Earnings management and economic crisis in the Brazilian capital market. **Revista de Administração de Empresas**, v. 54, n. 3, p. 268-283, 2014.

SOUZA, F. Ê. A. D. et al. A Comparabilidade das Escolhas Contábeis na Avaliação Posterior de Propriedades para Investimento: Uma Análise das Companhias Abertas Brasileiras e Portuguesas. **Revista Contabilidade e Financas**, 26, n. 68, mai./jun./jul./ago. 2015, 154-166. Disponivel em: https://www.scielo.br/j/rcf/a/gHjsZzC6RxZzsr3GVF8C8PS/?format=pdf&lang=pt. DOI: https://doi.org/10.1590/1808-057x201500580.

SYN PROP E TECH. DFPs de 31/12/2021 da Syn Prop e Tech S.A., 2022. Disponivel em: https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=112078&CodigoTipoInstituicao=1. Acesso em: 01 jun. 2023.

TAYLOR, D. A. I. S. C. E. Y. Covid-19 pandemic, a catalyst for aggressive earnings management by banks? **Journal of Accounting and Public Policy,** v. 42, n. 1, p. 107032, 2023. DOI: https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2022.107032.

WATTS, R. L. Accounting choice theory and market-based research in accounting. **The British Accounting Review**, 24, n. 3, September 1992, 235-267. Disponivel em: https://pdf.sciencedirectassets.com/272517/1-s2.0-S0890838905X80192/1-s2.0-S089083890580023X/main.pdf?X-Amz-Security-Token=IQoJb3JpZ2luX2VjEIz%2F%2F%2F%2F%2F%2F%2F%2F%2F%2FwEaCXVzLWVhc3QtMSJHMEUCIBIN56t7REFwY86g7KXQsgDivXki7S2rYpYqI46TbffSAiEAqpspZgt%2Blt. DOI: https://doi.org/10.1016/S0890-8389(05)80023-X.

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.

ZEFF, S. A. The Evolution of the IASC into the IASB, and the Challenges it Faces. **The Accounting Review**, 87, n. 3, 2012, 807-837. Disponivel em: https://publications.aaahq.org/accounting-review/article-abstract/87/3/807/3355/The-Evolution-of-the-IASC-into-the-IASB-and-the?redirectedFrom=fulltext. DOI: https://doi.org/10.2308/accr-10246.