



Shoppings rejeitam 'valor justo'

Fernando Torres | De São Paulo
31/03/2011

BR Malls, Multiplan, Iguatemi, Aliansce, Sonae Sierra e General possuem participações em shopping centers que foram avaliadas em R\$ 32,3 bilhões no fim de 2010. O montante é 73% maior até mesmo que o valor de mercado conjunto dessas empresas, que pelos dados de terça-feira era de R\$ 18,7 bilhões.

Uma parte dessa riqueza, entretanto, não consta como ativo ou patrimônio das empresas, ficando "escondida" nas notas explicativas dos demonstrativos financeiros. Se o investidor procurar no balanço patrimonial de cada uma e fizer a soma dos montantes registrados, encontrará a cifra de R\$ 17,6 bilhões.

A diferença, de R\$ 14,7 bilhões, poderia ter deixado de existir no fim do ano passado, se as administradoras de shoppings tivessem optado por registrar seus empreendimentos pelo preço de mercado, ou, como se diz no jargão contábil, pelo "valor justo".

No entanto, das seis empresas abertas com atuação mais forte nesse setor, apenas BR Malls e Sonae Sierra seguiram esse caminho, em que os imóveis comerciais são registrados pelo valor de mercado e sua apreciação ou desvalorização passa a afetar o lucro líquido do exercício.

Com o argumento do conservadorismo, as demais rejeitaram a novidade e continuam registrando os shoppings da mesma forma. A única diferença foi que Iguatemi e Aliansce, que faziam a depreciação dos empreendimentos com base em vida útil de 25 anos, passaram a fazer os lançamentos mais lentamente, com uma vida útil maior, de 45 anos no primeiro caso, e de 40 a 48 anos no segundo. Multiplan e General já usavam períodos mais longos, próximos de 50 anos, para realizar a depreciação.

O novo padrão de contabilidade brasileiro, que tem como base o modelo internacional IFRS, tem uma regra específica para tratar as "propriedades para investimento", que são aquelas mantidas para se receber renda de aluguel ou valorização do capital, que é o caso dos shopping centers para as administradoras.

Isso difere esses imóveis daqueles usados para produção ou fornecimento de bens e serviços, que são classificados como ativo imobilizado pela contabilidade e não são ajustados pelo valor de mercado.

Conforme a nova regra contábil, as empresas podem optar por registrar as propriedades para investimento no balanço pelo custo, com sua respectiva depreciação, ou pelo valor de mercado, com correção periódica.

Embora a regra permita o uso do custo, ela sugere uma preferência pelo valor justo. Isso porque o texto destaca que é possível uma mudança voluntária da prática contábil, se essa alteração resultar

"numa apresentação mais apropriada das operações". E acrescenta: "É altamente improvável que uma alteração do método do valor justo para o método do custo resulte numa apresentação mais apropriada".

Os caminhos distintos adotados pelas empresas pode dificultar a vida de investidores e analistas na hora de fazer comparações entre as empresas, já que a atualização dos preços dos imóveis afeta o lucro (para mais ou para menos), mas não a receita de serviços. Qualquer medida que tenha o lucro líquido como base fica distorcida, como é o caso da margem líquida. No caso da BR Malls, esse índice ficou em 90% em 2010, contra 36% da principal rival, a Multiplan.

Mesmo em minoria no mercado, a BR Malls não se arrepende da escolha. "Obviamente, o sentido dessa regra específica e de todas as outras mudanças de práticas, como a de instrumentos financeiros, por exemplo, é para que os ativos sejam avaliados a valor de mercado, para dar mais transparência", afirma Leandro Bousquet, diretor de relações com investidores da companhia. Ele acrescenta ainda que a BR Malls usou como referência as grandes empresas europeias do setor. "O IFRS é adotado na Europa e tende a convergir para ser o padrão mundial. E a maioria esmagadora das empresas de lá adota o valor justo", diz.

Já Renato Botelho, diretor financeiro da Aliansce, que optou por seguir com custo, também tem seus argumentos. "Mantenho o mercado informado na nota explicativa. Mas não vou trazer para o resultado essas variações. Não é nosso negócio vender essas propriedades para investimento", afirma o executivo.

Segundo Botelho, uma mudança na taxa de desconto usada para avaliar os empreendimentos poderia "contaminar" o resultado e também afetar a política de dividendos da companhia.

No caso da BR Malls, segundo Bousquet, são distribuídos aos acionistas somente os resultados realizados, o que não inclui a valorização dos empreendimentos.

Em relação à comparação, tanto Bousquet como Botelho ressaltam que existem dados ajustados que permitem as análises.