UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E ATUÁRIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTABILIDADE

O USO DO VALOR JUSTO E SUAS RELAÇÕES COM OS VALORES DE MERCADO DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

Samir Sayed
Orientador:
Prof. Dr. Bruno Meirelles Salotti

SÃO PAULO
2012

Prof. Dr. João Grandino Rodas
Reitor da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Reinaldo Guerreiro
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Dr. Edgard Bruno Cornacchione Jr.
Chefe do Departamento de Contabilidade e Atuária

Prof. Dr. Sílvia Pereira de Castro Casa Nova
Coordenadora do Programa de Pós-Gradução em Contabilidade

SAMIR SAYED

O USO DO VALOR JUSTO E SUAS RELAÇÕES COM OS VALORES DE MERCADO DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

Dissertação de Mestrado apresentada ao Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo como requisito para a obtenção do título de Mestre em Ciências.

Orientador: Prof. Dr. Bruno Meirelles Salotti

Versão original

SÃO PAULO

2012

FICHA CATALOGRÁFICA
Elaborada pela Seção de Processamento Técnico do SBD/FEA/USP

Sayed, Samir
O uso do valor justo e suas relações com os valores de mercado das instituições financeiras / Samir Sayed. -- São Paulo, 2012.
138 p.

Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo, 2013.
Orientador: Bruno Meirelles Salotti.

1. Valor (Contabilidade) 2. Contabilidade internacional 3. Instituições financeiras 4. Contabilidade societária I. Universidade de São Paulo. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. II. Título.

CDD – 657.013

Inicialmente gostaria de agradecer aos meus pais por me ensinarem o valor do conhecimento e do estudo. Mãe: aquelas noites passando os cadernos a limpo não foram em vão. Pode ter certeza. Serei eternamente grato.

Não poderiam faltar aqui os agradecimentos à minha noiva Beatriz pelo seu carinho e compreensão nesse período tão corrido de nossas vidas.

Também gostaria de deixar aqui o meu agradecimento ao Professor Dr. Bruno Meirelles Salotti que topou ser meu orientador, desempenhando seu papel com plenitude.

Quero agradecer os amigos do Programa de Pós em Contábeis que durante esses quase dois anos estiveram ao meu lado; principalmente, para o amigo de longa data Gustavo Tancini, pelas longas discussões, estudos e preparações de aula. Tudo valeu muito a pena, né? Não acreditava que iríamos tão longe.

Também queria deixar minhas homenagens a todos os professores do programa, tanto os que tive o prazer de ter aulas, como aqueles que encontramos apenas no corredor. Em especial ao Prof. Dr. Gilberto Martins que me ensinou o que é metodologia de pesquisa e como ser crítico. Foi de grande valia!!!

Fica aqui também os meus sinceros agradecimentos a todos os funcionários da Pós que foram "parceirassos" durante esses dois deliciosos anos.

Meus queridos alunos dos cursos de MBA da Fipecafi e dos cursos de certificação internacional da FBM Escola de Negócios também foram meus mestres!!! Obrigado de verdade.

Para finalizar, gostaria de agradecer os amigos e companheiros do Banco Indusval, por terem me permitido realizar este sonho que agora se finaliza. Sérgio, Daniel, Wilson e Andrew...sem o esforço de vocês na minha ausência, isto não seria possível.

“A realidade é meramente uma ilusão, apesar de ser uma ilusão bem persistente.”

Albert Einstein

RESUMO

O objetivo principal desta dissertação foi estudar as relações dos valores de mercado, dos patrimônios líquidos contábeis e da utilização do valor justo como base única de mensuração para ativos e passivos financeiros nos bancos listados em três importantes bolsas de valores que requerem ou permitem o arquivamento de demonstrações financeiras no padrão IFRS, a BM&FBOVESPA, a LSE e a Euronext. Mais precisamente, sob três pontos: (i) se o uso de uma contabilidade plena ao valor justo torna os patrimônios contábeis próximos dos valores de mercado das instituições; (ii) se as empresas que se utilizam em maior extensão do valor justo como base de mensuração apresentam patrimônios contábeis mais próximos ao valor de mercado e (iii) se os lucros líquidos e resultados abrangentes totais das entidades seriam significativamente diferentes caso fosse utilizada a contabilidade plena ao valor justo. As análises foram efetuadas tomando a amostra conjuntamente, segregada por bolsa e também por porte a um nível de significância (α) de 5%. O procedimento estatístico utilizado foi o de confecção de Testes de Hipóteses de Médias para Amostras Emparelhadas (t-*Student* ou *Wilcoxon*). Os resultados apontam que: (i) o uso do valor justo como base de mensuração única aproxima os valores contábeis dos patrimônios de seus pares de mercado, porém sem significância estatística; (ii) tanto as instituições que usam em maior extensão o valor justo quanto aquelas que se utilizam em menor nível apresentam patrimônios contábeis significativamente diferentes de seus respectivos valores de mercado e (iii) o uso do valor justo como base única de mensuração não altera significativamente os valores dos lucros líquidos e resultados abrangentes totais contábeis.

Palavras-chave: Valor Justo; Bancos; Instrumentos Financeiros; IFRS; Valor de Mercado

ABSTRACT

The main objective of this dissertation was to study the relations between the market values, the accounting equities and the use of the fair value as the single measurement basis for financial assets and liabilities for the banks listed at three important stocks exchanges that require or allow the filling of the financial statements in the IFRS standard, the BM&FBOVESPA, the LSE and the Euronext. More specifically on three points: (i) if the use of the full fair value accounting make the accounting equities closer to the institutions' market values; (ii) if the enterprises that use in higher extension the fair value as measurement basis presents accounting equities closer to the market values and (iii) if the entities' net income and total comprehensive income would be significantly different if it was used the full fair value accounting. The analysis were carried out taking the sample in conjunction, segregated by stock exchange and also by size at a significance level (α) of 5%. The statistical procedure used was the making of the Hypothesis Tests for Means of Matched Samples (t-Student or Wilcoxon).The results show that: (i) the use of fair value as the single measurement basis approximates the accounting values of the equities to their market peers, but without statistical significance; (ii) both the institutions that use fair value in higher extension and those that use in lesser level present accounting equities significantly different from their respective market values and (iii) the use of fair value as the single measurement basis does not change significantly the values of the net income and the total comprehensive income.

Keywords: Fair Value; Banks; Financial Instruments; IFRS; Market Value

SUMÁRIO

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS 2
LISTA DE QUADROS 4
LISTA DE GRÁFICOS 7

1. INTRODUÇÃO 8
1.1 Contextualização 8
1.2 Objetivos e problema de pesquisa 12
1.3 Hipóteses do estudo 14
1.4 Justificativa e importância do tema 15
1.5 Contribuições esperadas 16
1.6 Estrutura do trabalho 17

2. REFERENCIAL TEÓRICO 19
2.1 Bases de mensuração para elementos individuais 19
2.2 As normas internacionais de contabilidade vigentes (IAS 32, IAS 39 e IFRS 7) 47
2.3 Classificação de instrumentos financeiros segundo a IFRS 9 – Instrumentos Financeiros 52
2.4 IFRS 13 – Mensuração ao Valor Justo 55

3. METODOLOGIA 57
3.1 Procedimento para coleta de dados 57
3.2 Seleção da amostra 59
3.3 Hipóteses, testes e procedimentos estatísticos 64

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS 70
4.1 Análises do objetivo geral 71
4.2 Análises do objetivo secundário n.º 1 86
4.3 Análises do objetivo secundário n.º 2 92

5. CONCLUSÕES 105

REFERÊNCIAS 109

APÊNDICES 118

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

Afvj: Ativos Financeiros ao Valor Justo

Afca: Ativos Financeiros ao Custo Amortizado

BACEN: Banco Central do Brasil

BCE: Banco Central Europeu

BM&FBOVESPA: Bolsa de Valores de São Paulo

CDO: *Collateralized Default Obligations*

CEO: *Chief Executive Officer*

CPC: Comitê de Pronunciamentos Contábeis

CVM: Comissão de Valores Mobiliários

DRE: Demonstração de Resultados do Exercício

EUA: Estados Unidos da América

FASB: *Financial Accounting Standards Board*

FMI: Fundo Monetário Internacional

FFVA: *Full Fair Value Accounting*

IAS: *International Accounting Standards*

IASB: *International Accounting Standards Board*

IFRS: *International Financial Reporting Standards*

LL: Lucro Líquido

LLc: Lucro Líquido Contábil

LLj: Lucro Líquido Ajustado ao Valor Justo

LSE: *London Stock Exchange*

OCI: *Other Comprehensive Income*

Pfvj: Passivos Financeiros ao Valor Justo

Pfca: Passivos Financeiros ao Custo Amortizado

PL: Patrimônio Líquido

PLc: Patrimônio Líquido Contábil

PLj: Patrimônio Líquido ao Valor Justo

RAT: Resultado Abrangente Total

RATc: Resultado Abrangente Total Contábil

RATj: Resultado Abrangente Total Ajustado ao Valor Justo

SEC: *Securities Exchange Commission*

SFAS: *Statement of Financial Accounting Standards*

VJ: Valor Justo

Vm: Valor de Mercado

VPL: Valor Presente Líquido

VRL: Valor Realizável Líquido

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Alíquotas de impostos sobre o lucro das jurisdições das controladoras 59

Quadro 2 – Bancos utilizados na pesquisa segregados por Bolsa em que estão listados 60

Quadro 3 – Bancos utilizados na pesquisa segregados por porte (dados válidos) 62

Quadro 4 – Totais de ativos e passivos financeiros em relação ao total de ativos e passivos das entidades 63

Quadro 5 – Paridades cambiais (1US$) utilizadas na pesquisa 64

Quadro 6 – Bancos listados na BM&FBOVESPA com maior proporção de ativos financeiros ao valor justo 68

Quadro 7 – Bancos listados na Euronext e LSE com maior proporção de ativos financeiros ao valor justo 68

Quadro 8 – Relação passivo financeiro ao valor justo / passivo financeiro total das entidades 68

Quadro 9 – Estatísticas descritivas para a amostra total 71

Quadro 10 – Resultados dos testes de médias para as variáveis Vm_3112 e PLc_3112 e Vm_3112 e PLj_3112 (dados aglutinados).....73

Quadro 11 – Resultados dos testes de médias para as variáveis PLj_3112 e PLc_3112 (dados aglutinados) 74

Quadro 12 – Estatísticas descritivas para as instituições listadas na BM&FBOVESPA 75

Quadro 13 – Estatísticas descritivas para as instituições listadas na LSE 76

Quadro 14 – Estatísticas descritivas para as instituições listadas na Euronext 78

Quadro 15 – Resultados dos testes de médias para as variáveis Vm_3112 e PLc_3112 e Vm_3112 e PLj_3112 (dados estudados por Bolsa).....79

Quadro 16 – Resultados dos testes de médias para as variáveis PLj_3112 e PLc_3112 (dados estudados por Bolsa) 80

Quadro 17 – Estatísticas descritivas para as instituições de grande porte 81

Quadro 18 – Estatísticas descritivas para as instituições de médio e pequeno porte 83

Quadro 19 – Resultados dos testes de médias para as variáveis Vm_3112 e PLc_3112.....84

Quadro 20 – Resultados dos testes de médias para as variáveis PLj_3112 e PLc_3112 (dados estudados por Porte) 85

Quadro 21 – Estatísticas descritivas para as instituições com maior utilização do valor justo 86

Quadro 22 – Estatísticas descritivas para as instituições com menor utilização do valor justo 88

Quadro 23 – Resultados dos testes de médias para as variáveis Vm_3112 e PLc_3112 (dados aglutinados) das instituições que fazem maior uso do valor justo 89

Quadro 24 – Resultados dos testes de médias para as variáveis Vm_3112 e PLc_3112 (dados aglutinados) das instituições que fazem menor uso do valor justo 90

Quadro 25 – Resultados dos testes de médias para as variáveis Vm_3112 e PLc_3112 (dados estudados por Bolsa) das instituições que fazem maior uso do valor justo 90

Quadro 26 – Resultados dos testes de médias para as variáveis Vm_3112 e PLc_3112 (dados estudados por Bolsa) das instituições que fazem menor uso do valor justo 91

Quadro 27 – Resultados dos testes de médias para as variáveis Vm_3112 e PLc_3112 das instituições que fazem maior uso do valor justo 91

Quadro 28 – Resultados dos testes de médias para as variáveis Vm_3112 e PLc_3112 (dados estudados por Porte) das instituições que fazem menor uso do valor justo 92

Quadro 29 – Estatísticas descritivas para a amostra total (objetivo secundário n.º 2) ...93

Quadro 30 – Resultados dos testes de médias para as variáveis LLj e LLc e RATj e RATc_3112 (dados aglutinados) 94

Quadro 31 – Estatísticas descritivas para as instituições listadas na BM&FBOVESPA(objetivo secundário n.º 2) 95

Quadro 32 – Estatísticas descritivas para as instituições listadas na LSE (objetivo secundário n.º 2) 97

Quadro 33 – Estatísticas descritivas para as instituições listadas na Euronext (objetivo secundário n.º 2) 98

Quadro 34 – Resultados dos testes de médias para as variáveis LLj x LLc e RATj x RATc (dados estudados por Bolsa) 100

Quadro 35 – Estatísticas descritivas para as instituições de grande porte (objetivo secundário n.º 2) 101

Quadro 36 – Estatísticas descritivas para as instituições de médio e pequeno porte (objetivo secundário n.º 2) 102

Quadro 37 – Resultados dos testes de médias para as variáveis LLj x LLc e RATj x RATc (dados estudados por Porte) 103

Quadro 38 – Resumo dos objetivos, variáveis e resultados da pesquisa 107

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Evolução das médias das variáveis para amostra total (objetivo principal) 72

Gráfico 2 – Evolução das médias das variáveis para a BM&FBOVESPA (objetivo principal) 75

Gráfico 3 – Evolução das médias das variáveis para a LSE (objetivo principal).....77

Gráfico 4 – Evolução das médias das variáveis para a Euronext (objetivo principal) ...78

Gráfico 5 – Evolução das médias das variáveis para as instituições de grande porte (objetivo principal) 82

Gráfico 6 – Evolução das médias das variáveis para as instituições de médio e pequeno porte (objetivo principal) 83

Gráfico 7 – Evolução das médias das variáveis para as instituições que se utilizam em maior extensão do valor justo (objetivo secundário n.º 1) 87

Gráfico 8 – Evolução das médias das variáveis para as instituições que se utilizam em menor extensão do valor justo (objetivo secundário n.º 1) 88

Gráfico 9 – Evolução das médias das variáveis para amostra total (objetivo secundário n.º 2) 93

Gráfico 10 – Evolução das médias das variáveis para a BM&FBOVESPA (objetivo secundário n.º 2).....96

Gráfico 11 – Evolução das médias das variáveis para a LSE (objetivo secundário n.º 2) 97

Gráfico 12 – Evolução das médias das variáveis para a Euronext (objetivo secundário n.º 2) 99

Gráfico 13 – Evolução das médias das variáveis para as instituições de grande porte (objetivo secundário n.º 2) 101

Gráfico 14 – Evolução das médias das variáveis para as instituições de médio e pequeno porte (objetivo secundário n.º 2) 103

1. INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

O sistema financeiro é formado por diversas instituições, dentre as quais se destacam as autoridades monetárias, essencialmente os Bancos Centrais; as autoridades de apoio, como as supervisoras dos mercados financeiros; as instituições financeiras monetárias, representadas pelos bancos comerciais, caixas econômicas, cooperativas de crédito, dentre outros; as instituições financeiras não monetárias, tais como os bancos de desenvolvimento e de investimento, companhias hipotecárias; além das instituições auxiliares, como por exemplo, as corretoras e distribuidoras de valores mobiliários, bolsas de valores, seguradoras e as sociedades de arrendamento mercantil. (FORTUNA; 1992; p. xi-xii).

Segundo Silva e Porto Júnior (2006, p. 426-427), apesar de o sistema financeiro ser composto por diversos intermediários, “a literatura da área apresenta uma certa tendência a colocar os bancos como os representantes legítimos do sistema financeiro”, tomando como justificativa possível destes serem responsáveis por maior parte das fontes de fundos das empresas não financeiras. Os autores também destacam que a sua existência está ligada a imperfeições do sistema, como por exemplo, falhas na transmissão de informações entre os agentes e distanciamento no mercado competitivo. Assim sendo, a intermediação financeira surge para minimizar tais imperfeições, tornando as trocas entre os agentes menos onerosas, facilitando os fluxos de recursos entre poupadores e tomadores de capitais.

As instituições financeiras têm como principal função a intermediação financeira, tomando de agentes superavitários e transferindo para os deficitários. A teoria bancária explica o porquê da necessidade dos bancos, isto é, da intermediação financeira. De acordo com Bhattacharya, Boot e Thakor (1998, p.747), as instituições são vistas como monitoras dos atributos dos projetos de investimentos das empresas e pessoas: sem intermediação, tal monitoramento seria duplicado para os vários contribuintes de capital aos projetos, tendendo a gerar custos informacionais adicionais e menor credibilidade.

Os bancos desempenham um papel muito importante e sensível para a sociedade. Como depositárias de recursos da população em geral, o interesse público em tais instituições é notório, pois qualquer abalo no sistema pode se transformar em perdas financeiras significativas para as pessoas e demais instituições. Além disso, um aspecto importante a se considerar é o risco sistêmico no setor financeiro, que segundo Martins, Corrar e Capelletto (2008, p.9), tem definições variadas e relacionadas geralmente à extensão e importância que algum evento com efeito em uma ou poucas instituições pode causar no sistema inteiro. Como as instituições financeiras estão ligadas umas às outras através da dinâmica do mercado – aplicações em certificados de depósitos, securitizações, aquisição de carteiras e recebíveis, etc – o risco sistêmico no setor financeiro pode tomar proporções importantes.

O mercado de capitais como instituição reúne vários participantes, dentro os quais se destacam o investidor e a empresa listada. Para que o primeiro tome uma decisão econômica, tal como comprar ou vender uma ação da empresa em questão, é importante que este tenha em mãos informações financeiras e não financeiras da segunda. A contabilidade tem como função suprir as necessidades dos usuários com informações relevantes para a tomada de decisão econômica. Um dos usuários da informação contábil é o investidor. Assim sendo, a Contabilidade pode ser vista como um dos elos entre a empresa e o investidor, já que este é um dos principais usuários das informações contábeis. A contabilidade desde seus primórdios busca fornecer informação para um usuário. As próprias Estruturas Conceituais da Contabilidade do FASB e IASB incitam que essa informação deve ser útil, relevante e voltada para as demandas informacionais de investidores e credores, já que, se atendidas às necessidades destes, as dos demais usuários também estariam razoavelmente satisfeitas.

A Contabilidade pode ser entendida como a tradução de relações sociais em termos monetários que impactam uma entidade. O desenrolar desta tradução se dá através das três fases do processo contábil: (i) reconhecimento; (ii) mensuração e (iii) evidenciação. Reconhecimento é entendido como o processo de classificação da transação e a discussão de se é passível ou não de inclusão propriamente dita nas demonstrações contábeis da entidade, baseando-se para isso nos conceitos fundamentais de ativos, passivos, receitas e despesas. Já a fase da mensuração ocorre após a definição da

contabilização ou não de determinada transação, cabendo, desta vez, determinar a base de mensuração, ou seja, o valor que determinado item estará contabilizado nas demonstrações contábeis da entidade ou em notas explicativas demonstrado. Evidenciação, por sua vez, envolve a ação de demonstrar ao usuário da informação contábil, geralmente externo à empresa, os aspectos fundamentais e determinantes das duas primeiras fases, além de fornecer informação adicional relevante. (LOPES; MARTINS; 2005; p. 51).

Uma das maneiras da contabilidade ser vista pelos usuários é através dos valores monetários que atribui às mais diversas transações e eventos econômicos, isto é, a mensuração empregada para determinado item de ativo ou passivo, ou até a um item ainda não passível de reconhecimento.

Sempre houve grande discussão sobre as bases de mensuração empregadas para a contabilização de ativos e passivos. Um dos conceitos mais discutidos em contabilidade nos últimos anos, muito ainda em decorrência da crise financeira iniciada no fim da década passada é o valor justo, que pode ser definido inicialmente como um valor de saída em uma transação justa, sem favorecimento – um valor de mercado – mesmo muitas vezes nem existindo mercado (ativo ou não) para um determinado item, por isso, sua denominação de “justo”; neste caso, para a determinação do valor são utilizados modelos de precificação.

Inclusive, o FASB identificou o valor justo como base mais relevante para instrumentos financeiros, indicando que uma de suas metas de longo prazo seria a contabilização de todos os ativos e passivos financeiros ao valor justo; assim como seu par norte-americano, o IASB também reiterou esta ideia. (BARTH; HODDER; STUBBEN; 2008; p. 634).

Há um grande apelo pela utilização quase que irrestrita do valor justo, sendo utilizado como um argumento, que a contabilidade deve retratar os vários elementos contábeis por aquilo que “realmente valem”, isto é, seus valores justos, de mercado. Quando se fala em instrumentos financeiros, o assunto fica ainda mais pendente para a contabilização plena por esta métrica. Os próprios reguladores utilizando-se de

abordagem normativa, isto é, buscando um ideal ou o mais adequado, consideram que o valor justo é a melhor métrica para a avaliação de ativos e passivos financeiros, que segundo Lopes e Martins (2005, p.12) “apesar do pronunciamento citar a utilidade para o usuário como critério fundamental, nenhuma evidência é apresentada que o *fair value* é realmente a medida mais útil”.

Os desdobramentos da crise financeira de 2008 levaram órgãos do mundo inteiro a discutir a questão do *fair value accounting*, já que este era tido como um dos culpados pela disseminação da crise, ao contaminar os números de todas as empresas, quando estas marcavam seus ativos e passivos a mercado. Como o mercado estava nervoso, os respectivos valores justos também foram impactados negativamente, que geraram perdas para algumas instituições, mesmo que muitas vezes “não merecidas”. (PENMAN; 2007; p. 33). Começaram os questionamentos: “será que o valor justo é tão justo assim?” Inúmeros debates foram dispostos à época e ainda nos dias atuais, dado que a crise financeira ainda não passara o que torna a discussão muito atual e pertinente a usuários, reguladores, preparadores de demonstrações contábeis, auditores e demais interessados.

Em estudo do Fundo Monetário Internacional (FMI), Novoa, Scarlata e Sóli (2009, p. 14) destacam que o uso de uma contabilidade plena ao valor justo (*full fair value accounting*) com algumas limitadas exceções reduziria a complexidade do reporte financeiro sobre instrumentos financeiros, melhorando a compreensibilidade da informação contábil, reduziria a maquiagem de balanços e gerenciamento de resultados, além de gerar uma informação mais transparente sobre a entidade em questão, beneficiando a comparabilidade e sendo benéfico para a disciplina de mercado.

Segundo Laux e Leuz (2009, p. 827-830) há dois grupos distintos: os defensores e os contrários ao uso do valor justo. Os defensores dessa base de mensuração argumentam que o valor justo reflete condição de mercado atual, fornecendo, assim, informação mais tempestiva, aumentando a transparência e encorajando a correção imediata de qualquer incoerência. Já aqueles que são contrários ao uso do valor justo argumentam que o valor justo não é relevante e que pode gerar informação potencialmente enganosa, principalmente quando se trata da mensuração de ativos que são mantidos por longos períodos. Além disso, os preços podem estar distorcidos por ineficiências de mercado,

irracionalidade do investidor e problemas de liquidez. Outro ponto contrário corresponde à utilização de modelos para a mensuração ao valor justo, que possibilitam a manipulação de valores, o que faz com que esses números possam não ser confiáveis. Cabe destacar o risco de litígio aumentado, já que qualquer desvio de valores entre preparadores, auditores e reguladores é baseado em julgamento e sua avaliação torna-se alvo de vários aspectos, dado que os julgamentos dos diversos envolvidos podem ser divergentes. Há um grande questionamento da utilização do *fair value accounting* para as instituições financeiras, já que este não se adequaria ao modelo de negócios da maioria das entidades, visto que grande parte delas tende a carregar seus títulos, a fim de coletar ou pagar os fluxos de caixa referentes a um instrumento. Assim sendo, não faria sentido levar aos livros dessas instituições a possível volatilidade causada pela marcação ao valor justo, dado que não há a intenção de negociação do ativo ou passivo financeiro em questão.

Iudícibus e Martins (2007, p. 9) destacam que a utilização do valor justo promete ser uma "revolução valorativa", ganhando, nessa discussão, aspectos até sensacionalistas de seus debatedores. Com o crescimento dos itens mensurados ao valor justo, criou-se o problema de tais valores justos provocarem aumentos de ativos sem que as condições para o reconhecimento da receita estivessem completadas.

Este trabalho procura avaliar se os valores justos seriam tão diferentes daqueles registrados ao custo amortizado (e seus respectivos efeitos nos lucros líquidos, resultados abrangentes totais e patrimônios líquidos) e verificar as relações com os valores de mercado das instituições financeiras analisadas, procurando responder se o uso mensuração ao valor justo plena – *full fair value accounting* (FFVA) – aproxima o patrimônio contábil do seu par de mercado.

1.2. Objetivos e problema da pesquisa

Segundo as normas internacionais de contabilidade vigentes, um instrumento financeiro pode ser mensurado ao valor justo ou ao custo amortizado[1], levando-se em consideração a intenção dos administradores da entidade para com o referido instrumento.

[1]De acordo com as normas vigentes ainda há a previsão de contabilizar pelo custo, porém em raríssimas situações (IAS 39). Na norma futura, IFRS 9 não haverá essa situação.

De acordo com a IFRS 7 – Instrumentos Financeiros: Evidenciação é requerida a divulgação dos valores justos dos instrumentos financeiros, não mensurados aos valores justos, isto é, ao custo amortizado nas demonstrações de posição financeira. Já que as demonstrações financeiras dos bancos são compostas essencialmente por ativos e passivos financeiros, então ter-se-ia uma *proxy* razoável dos valores justos dos patrimônios líquidos medidos pelos valores de realização (justos) dos instrumentos financeiros avaliados individualmente, assim como apontado por Hodder, Hopkins e Whalen (2005), Kohlbeck (2008) e Khan (2010). Então, os valores dos diversos ativos e passivos financeiros mensurados ao custo amortizado foram ajustados para seus respectivos valores justos, sendo as diferenças lançadas contra lucros acumulados, já líquidas dos respectivos efeitos fiscais[2].

O objetivo geral do trabalho é estudar se a utilização do valor justo como base de mensuração única para ativos e passivos financeiros aproxima o valor contábil do patrimônio líquido das instituições financeiras com seu valor de mercado.

Assim sendo, o problema da pesquisa é sentenciado como:

> **A utilização da mensuração ao valor justo torna o patrimônio líquido contábil mais próximo do valor de mercado das entidades estudadas?**

Uma das etapas para responder tal pergunta é cumprir o objetivo específico listado abaixo:

- Analisar se existe diferença significativa entre os patrimônios líquidos publicados de acordo com as normas internacionais de contabilidade (IFRS) e aqueles ajustados aos valores justos de ativos e passivos financeiros.

Além disso, a pesquisa tem dois objetivos secundários, a saber:

- Analisar se as instituições que utilizam em maior extensão a mensuração ao valor justo em instrumentos financeiros apresentam patrimônios líquidos contábeis mais próximos dos respectivos valores de mercado.

---

[2] As alíquotas utilizadas foram aquelas vigentes nas respectivas jurisdições. Para maiores informações vide o item 3 – Metodologia.

- Analisar se os lucros líquidos e resultados abrangentes totais das instituições apresentam diferenças significativas caso fosse utilizada a contabilidade plena ao valor justo (FFVA).

1.3. Hipóteses do estudo

A hipótese do estudo para seu objetivo geral está definida abaixo:

> **A mensuração ao valor justo não torna o valor contábil do patrimônio, isto é, aquele medido por ativos e passivos individualmente, mais próximo do valor de mercado das instituições, aquele que apura ativos e passivos não reconhecidos pelas normas contábeis vigentes.**

Para o objetivo específico definido acima, isto é, o de verificar se existe diferença significativa entre os patrimônios líquidos apurados de acordo com as normas internacionais de contabilidade (IFRS) e aqueles ajustados aos valores justos de ativos e passivos financeiros, a hipótese foi assim definida:

> **Os patrimônios líquidos publicados de acordo com as normas internacionais de contabilidade (IFRS) não são significativamente diferentes daqueles se mensurados ao valor justo.**

Já para o primeiro objetivo secundário do trabalho, de verificar se as instituições que utilizam em maior extensão a mensuração ao valor justo em instrumentos financeiros apresentam patrimônios líquidos publicados de acordo com as IFRS próximos dos respectivos valores de mercado quando comparadas com as que utilizam valor justo em menor proporção, a hipótese é definida como:

> **Nem as entidades que usam a mensuração ao valor justo em maior proporção nem as que se utilizam em menor extensão apresentam valores de mercado próximos aos contábeis.**

Em relação ao segundo objetivo específico da pesquisa, de estudar se o uso pleno do valor justo na mensuração de instrumentos financeiros impacta significativamente o lucro líquido e o resultado abrangente total das instituições, a hipótese levantada determina que:

> **Não há impactos significativos nos lucros líquidos e nos resultados abrangentes totais das instituições caso fosse utilizada a contabilidade plena ao valor justo (FFVA).**

1.4. Justificativa e importância do tema

A justificativa do trabalho se inicia pelo setor em questão nas análises: o financeiro, que tem função primordial na estrutura social e econômica contemporânea, já que é um dos responsáveis pelo crescimento e desenvolvimento de empresas, indivíduos e consequentemente da economia, por meio da concessão de empréstimos e financiamentos, além de outros serviços pertinentes à sua atividade.

Outro ponto a se considerar é a grande discussão e apelo tanto nos meios profissionais e acadêmicos quanto entre os usuários da informação contábil pelo uso extensivo do valor justo na mensuração de ativos e passivos, principalmente em se tratando de instrumentos financeiros. Na literatura o valor justo é tido como mais relevante e com maior capacidade preditiva quando comparado com as outras bases de mensuração, tais como o custo histórico; este trabalho visa fornecer mais elementos para esta discussão.

Este tema também se torna relevante para os reguladores contábeis, que diante desta situação, se veem pressionados pelos usuários e demais interessados ao maior uso da mensuração ao valor justo para os mais diversos elementos contábeis, a fim de retratar mais adequadamente as posições financeiras e desempenhos das entidades.

Segundo Martins (2001, p.11) é “bobagem a grande discussão nos meios acadêmicos e profissionais sobre a superioridade de uma base de avaliação sobre a outra, além de que é um erro a ideia de que são formas alternativas e substitutivas uma das outras”, já que todos os métodos e bases de mensuração são na verdade distribuições do mesmo fluxo

de caixa. Consequentemente todos são sempre conciliáveis com o caixa e convergem para o mesmo valor no longo prazo, sempre. Ou seja, não há melhor base de mensuração, mas sim, bases diferentes que se adéquam às mais diversas situações.

Antes e durante o processo de convergência para as normas internacionais de contabilidade, era comum ouvir que o uso das IFRS e do valor justo aproximaria o valor contábil do patrimônio líquido para o valor de mercado da empresa. Esta pesquisa tem como importância verificar se esta relação existe de fato, ou seja, o quanto a contabilidade está distante em sua abordagem atual, mensurando o patrimônio da empresa através de valoração dos ativos e passivos individualmente (inclusive se utilizando da mensuração ao valor justo) do patrimônio a valor de mercado, dado que esse reconhece alguns ativos e passivos que a norma contábil não requer reconhecimento.

1.5. Contribuições esperadas

Este trabalho, corroborando com as ideias de Iudícibus e Martins (2007, p.17), Barth (2006, p. 3) e Pennan (2007, p. 35), visa mostrar que a contabilidade do jeito que é desempenhada hoje, isto é, oferecendo uma base particular (única ou “mais adequada”) de mensuração para os diversos itens de ativos e passivos, falha em alcançar seu principal objetivo, que é fornecer informação relevante para o usuário na tomada de decisão econômica. Enquanto a contabilidade e os responsáveis por sua regulação tiverem a visão de que um determinado elemento deve ser contabilizado por um valor (apenas), a informação contábil não alcançará seu objetivo.

Barth (2006, p.3) destaca que:

> Os montantes reconhecidos nas demonstrações financeiras são combinações de montantes mensurados de maneiras diferentes. Isto torna difícil para interpretar as contas contábeis, assim como o lucro líquido. Esta dificuldade não está apenas limitada para os montantes agregados numa linha do balanço. Às vezes itens individuais dentro de uma mesma conta (linha) do balanço patrimonial são mensurados utilizando-se bases diferentes, que não estão divulgados.

A presente pesquisa é mais uma que pretende advogar pelas demonstrações contábeis "multi" colunas, isto é, aquelas que oferecem na mesma demonstração várias bases de mensuração e consequentemente, diversos valores, tanto em termos patrimoniais (balanço patrimonial) quanto em desempenho (resultados), para um elemento particular; não um valor único, tido como "mais adequado" ou "melhor" para a situação e o item em questão, pois talvez esse conceito em contabilidade não exista. A contabilidade deve ser entendida e empreendida como um grande banco de dados, com o intuito de então, cumprir sua missão no fornecimento de informação relevante e útil para o usuário.

Segundo Martins (2001, p. 15) a contabilidade como área do conhecimento humano necessita operacionalizar o complexo conceito de valor. "No afã de torná-lo praticável, por vezes exageramos, como fazemos com diversas outras reduções da vida, objetivando enquadrá-las em modelos cientificamente construídos."

1.6. Estrutura do trabalho

O trabalho está dividido em quatro partes principais:

A Parte I trata da introdução, em que foi contextualizado o tema da dissertação e foram demonstrados os objetivos e problemas de pesquisa, além das hipóteses do estudo, justificativa e contribuições esperadas.

A Parte II contempla o referencial teórico, que está dividido em (i) mensuração e bases do patrimônio líquido através de ativos e passivos individualmente, dando um maior peso à discussão do valor justo e *goodwill* e (ii) discussão sobre a normatização contábil sobre instrumentos financeiros e sobre valor justo preconizada nas IFRS.

A Parte III corresponde à metodologia. Nesta seção são apresentados os passos para a determinação e obtenção dos dados e amostras, além dos procedimentos e testes estatísticos utilizados nesta pesquisa.

Na Parte IV são apresentados os resultados e análises da pesquisa e na Parte V as conclusões e considerações finais, contemplando, adicionalmente, as limitações da pesquisa e sugestões para estudos futuros.

Por fim são listados as referências e os anexos.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Bases de mensuração para elementos individuais

A primeira parte do referencial discute as bases de mensuração para elementos individuais, ou seja, como a contabilidade é efetuada, mensurando independentemente cada ativo e passivo de uma entidade, dado que permitido pelos normatizadores contábeis, ou seja, que se qualifique como ativo ou passivo ou talvez apenas evidenciado em notas explicativas.

Antes de se adentrar nas bases de mensuração propriamente ditas, cabe discutir um pouco sobre o termo mensuração.

Most (1977, p. 142) ensina que a palavra "valor" é derivada do francês *valeur*, que significa "ter importância", tendo neste construto duas dimensões, uma ética e outra material: o significado ético envolve aspectos de respeito e estima, assim, a mensuração consiste na apreciação do valor intrínseco de algo para um determinado indivíduo, sendo conquanto, muito difícil de se apurar; já o aspecto material, rotineiramente confundido com o termo "preço", sendo este apenas um indicativo do valor em transações ocorridas. O autor indica:

> (...) a definição matemática de valor é um número ou quantidade representada por uma figura ou símbolo e a mensuração contábil é a representação de qualquer coisa em termos monetários. Outra forma de se colocar essa proposição é definindo mensuração em contabilidade como qualquer operação que resulte na representação do objeto em um montante de dinheiro.

Segundo Hendriksen e Breda (1999, p. 304), mensurar, em contabilidade, corresponde ao processo de atribuir valores monetários a objetos ou eventos associados a uma empresa, obtidos de modo a permitir agregação ou desagregação, sendo que este último em situações específicas; porém destacam que antes de ser efetuada tal mensuração, é preciso selecionar um atributo específico a ser medido.

De acordo com Gassen e Schwendler (2009, p. 2), em última estância a determinação de qual base de mensuração é uma decisão política, já que:

> Mensurar ativos e passivos é um ponto crítico em contabilidade. (...) Enquanto a teoria econômica pode ser utilizada para investigar os efeitos de diferentes conceitos contábeis sobre mensuração em ambientes matematicamente controlados, os órgãos normatizadores enfrentam o problema de identificar conceitos contábeis sobre mensuração a fim de prover informação contábil útil para um ex ante universo desconhecido de usuários e necessidades heterogêneas.

Podem-se dividir as bases de mensuração em duas categoriais, de acordo com o status da transação: (i) valores de entrada e (ii) valores de saída.

2.1.1. Valores de entrada

De acordo com Martins (2001, p. 28) "os valores de entrada representam o sacrifício que a empresa teve (passado), tem (presente) ou terá (futuro) que realizar para adquirir um dado recurso." O termo "sacrifício" citado anteriormente engloba tanto a entrega de ativos e/ou a assunção de passivos. São usados amplamente na contabilidade na avaliação de ativos fundamentados em três conceitos importantes, a saber: (i) o lucro como diferença entre o caixa investido e o obtido em um empreendimento; (ii) praticabilidade e (iii) objetividade.

A praticabilidade e objetividade se referem ao grau de dificuldade em se obter um dado ou informação; os valores de entrada são tidos como mais práticos e objetivos (na esmagadora maioria dos casos) quando comparados aos seus pares de saída, pois há um respaldo em um documento ou transação já ocorrida e validada pelo mercado (somente para eventos e transações já passados).

Iudícibus (1979, p. 133) ensina que os valores de entrada são mais adequados, "pois podem representar o valor máximo para a empresa ou porque muitas vezes não existe um mercado para valores de venda", não permitindo, em tese, o reconhecimento de receita ou despesa antes de realizada.

Porém cabe destacar que os valores de entrada são alvo de algumas objeções, tais como sua utilidade, pois estes são propensos a "adiar o reconhecimento do resultado das ações dos gestores, acarretando um afastamento do valor econômico da empresa."

(MARTINS; 2001; p.29). Assim sendo, a capacidade preditiva da informação contábil estaria prejudicada.

Os valores de entrada mais comumente comentados na literatura são:

(i) Custo histórico; e

(ii) Custo corrente;

Além disso, também são abordados neste trabalho os valores de entrada destacados acima, incluindo o efeito da inflação, ou seja, custos corrigidos monetariamente por esta.

2.1.1.1. Custo histórico

Hendriksen e Breda (1999, p. 306-308) definem custo histórico como o "preço agregado pago (...) para adquirir a propriedade e uso de um ativo, incluindo todos os pagamentos necessários para colocar o ativo no local e nas condições que permitam prestar serviços na produção ou em outras atividades da empresa." Os autores também destacam que o custo histórico "é mais fácil de definir do que medir", já que a identificação de todos os sacrifícios desempenhados pela empresa a fim de obter o ativo no local, forma e tempestividade pode ser extremamente difícil em "um mundo no qual as interações são complexas." A fim de ajudar nesta tarefa, há três conceitos que apoiam a determinação do custo histórico: (i) custos prudentes, definido como aqueles "custos que seriam normalmente pagos por ativos por uma administração razoavelmente prudente devem ser incluídos na mensuração de um ativo ou atividade"; (ii) custos padrão, sendo os custos considerados a partir de determinadas hipóteses a respeito do nível de eficiência e capacidade produtiva, sendo excluídos os custos de ineficiências, isto é, aqueles que estão fora das hipóteses supracitadas e (iii) custos originais, utilizado essencialmente em serviços de utilidade pública, sendo definidos como aqueles incorridos pela "empresa que primeiro os destina à prestação de serviços de utilidade pública", sendo que qualquer valor pago a maior além do custo original menos a depreciação na compra por uma segunda empresa devem ser classificados separadamente e amortizados por

critérios por ora aprovados pela comissão responsável pelo serviço de utilidade pública em questão.

Martins (2001, p. 33) destaca que “o custo histórico é o valor de entrada que melhor atende aos conceitos de objetividade e praticabilidade, além de contribuir para a proteção do capital da empresa”, sendo o mais utilizado na contabilidade para usuários externos. Essas vantagens estão ligadas à exigência de menos premissas e da sua forte correlação com os fluxos de caixa, devido a sua “força comprobatória implícita.” Porém este conceito tão utilizado na contabilidade é alvo de ferozes críticas, já que não considera futuros desembolsos para repor os ativos e/ou em ambientes inflacionários, sendo muitas vezes irrelevante, como gerador de capacidade preditiva e da tomada de decisão econômica pelo usuário da informação contábil.

Sob a lógica do custo histórico (incluindo a depreciação) o balanço patrimonial de uma empresa mostra o montante de capital utilizado na produção. Através do custo histórico é reconhecido e mensurado subsequentemente um item relativo aos fatores de produção, ajustando-o apenas via depreciação, tendo assim uma vinculação mais clara com o caixa e realizando a receita em um momento mais tempestivo. (BIGNON; BIONDI; RAGOT; 2004; p. 3).

Sob o modelo contábil baseado no custo histórico, os gestores podem vender seletivamente instrumentos financeiros que subiram de valor e segurar os que apresentaram perdas, escondendo-as. (GARTEMBERG; SERAFEIM; 2009; p. 9).

Allen e Carletti (2007, p. 34) destacam que na prática não se usa o modelo do custo histórico plenamente, já que as normas contábeis preveem a redução ao valor recuperável (*impairment*) o que faz com que no pior dos cenários, quando o valor de mercado é inferior ao custo histórico, deve-se efetuar uma diminuição do valor desse ativo, porém não aumentos.

Zeff (2007, p. 59) argumenta que os EUA como formador de padrões globais, inclusive contábeis preferiu o uso do custo histórico pelas empresas até 1972, porém os resquícios dessa preferência são percebidos até hoje, mesmo com a grande quantidade de pesquisas que demonstram a menor relevância do custo histórico.

O custo histórico é tão consagrado na contabilidade, tendo grande parcela neste fato, a apuração de impostos e de dividendos, como apontado por Martins (2001, p. 32), já que caso estes sejam superavaliados, a empresa diminuiria, podendo perder capacidade operacional, o que potencialmente causaria efeitos na continuidade da empresa.

Freixas e Tsomocos (2004, p. 18) apontam que o uso do custo histórico promove uma distribuição de dividendos mais lineares e minimiza os custos esperados de bancarrota na indústria bancária.

Choy (2006, p. 7-8) destaca que o uso do custo histórico em maior escala, sendo considerado a métrica padrão, ocorreu após a SEC "informalmente desencorajar a reavaliação de ativos" e com as vantagens de não ser manipulado pelo julgamento humano nas instituições. Além disso, o autor destaca que os próprios defensores do custo histórico debatem sobre os méritos de se reavaliar um ativo, tais como Paton e Littleton (1940) que argumentam que a reavaliação pode enganar os investidores e Weston (1953) que advogou pelo custo corrente, por prover informação mais tempestiva e relevante.

2.1.1.2. Custo corrente

Segundo Martins (2001, p. 51) os estudos sobre custo corrente foram de sobremaneira influenciados pelo ambiente inflacionário vivido por vários países, assim, esse conceito "seria a solução para os problemas associados a perda do poder aquisitivo da moeda", porém isto é um mal entendido, pois se confunde os conceitos de variação geral de preços com a variação específica de um bem ou serviço. De acordo com o autor, o custo corrente é a resposta para a questão a seguir: "qual seria o sacrifício necessário para disponibilizar um item semelhante ao que já possuímos ou desejamos repor?". Porém deste questionamento surge uma questão semântica sobre o que seria um item "semelhante"; os principais entendimentos estão ligados a (i) reposição de itens nas condições em que se encontram; (ii) reposição por item idêntico, porém novo e (iii) reposição por um item de tecnologia superior.

Iudícibus (1979, p. 134) define custo corrente como o somatório dos custos dos "insumos contidos em um bem de serviços equivalentes aos do originariamente adquirido menos sua depreciação" no estado em que ele se encontra hoje.

Já Hendriksen e Breda (1999, p. 308) destacam que "este preço corrente de mercado é um preço de custo somente se for obtido de cotações de um mercado no qual a empresa adquire seus ativos ou serviços", isto é, não pode ser apurado por cotações de mercados que a entidade normalmente vende seus serviços, a não ser que os dois mercados sejam o mesmo.

Tinoco (1992, p. 7) aponta que:

> O custo corrente traz no seu bojo grandes vantagens para quem o utiliza (...): 1) representa a melhor medida de valor das entradas comparadas com as receitas correntes em termos atuais; 2) possibilita a identificação de ganhos ou perdas pela manutenção de ativos; 3) estima os valores correntes dos inventários no final do período se a firma ainda estiver adquirindo tais insumos, caso não forem aplicáveis os valores realizáveis líquidos; 4) a somatória dos ativos expressos em termos correntes é mais significativa do que os custos históricos incorridos em diferentes períodos de tempo; 5) para o usuário e investidor externo pode-se aproximar razoavelmente, com ajustes, do valor que deveria pagar para montar uma fábrica igual (em estado de nova) àquela que se está avaliando; 6) como o custo corrente representa hoje uma medida de valor de compra dos ativos, quando amortizamos esses ativos para despesa temos uma comparação mais adequada entre valores correntes de receitas e de despesas.

Keasey e Watson (1986) estudaram o uso do custo corrente para pequenas empresas dos EUA e verificaram maior capacidade preditiva deste quando comparado com o custo histórico.

Bernard e Ruland (1987) estudaram empresas americanas no período de 1962 a 1980 e verificaram que a capacidade preditiva tanto do custo corrente quanto do custo histórico aparentemente são as mesmas.

Choy (2006, p. 9) aponta que o foco dos proponentes do custo corrente mudou da "mensuração" para a "evidenciação" nos anos 60 e 70, porém buscaram outras alternativas que não sofreriam as críticas de mensurações arbitrárias como na determinação do custo corrente, tais como custo de reposição, valor presente líquido (VPL) e valor de mercado.

De acordo com Martins (2001, p. 82), a “aplicação do custo corrente pode não cumprir adequadamente suas finalidades, caso a empresa efetue a reposição dos estoques após a data da venda”, já que neste período o item pode sofrer variações de valor; assim sendo, “a comparação entre o valor da venda e o custo corrente do estoque na data da operação talvez não represente o adequado resultado bruto”.

A alternativa para essa situação seria a utilização do custo de reposição futuro, definido como a expectativa do custo corrente na data de sua reposição, para isso, tendo como premissa a continuidade da entidade com os mesmos tipos de produtos e serviços, tendo como vantagem a elevação do nível de utilidade informacional quando são esperadas alterações expressivas de preços para as futuras compras dos itens. Porém cabe destacar que como o custo de reposição envolve uma estimativa do que vai acontecer no futuro, há um aumento no nível de subjetividade em relação a apuração do valor de entrada do próximo elemento.

Dois grandes defensores do custo corrente foram Edwards e Bell, que em sua obra de 1961, especificando que o uso da mensuração ao custo de reposição ajuda as empresas a manter o foco na capacidade produtiva do capital físico em detrimento do monetário, destacando que era fundamental a segregação dos ganhos operacionais daqueles retidos. (CHOY; 2006; p. 9).

Um ponto importante é que essa base de mensuração não é muito utilizada para fins societários ou para usuários externos, mas sim presente em grande escala nos relatórios oriundos da contabilidade gerencial, fornecidos para usuários internos. (GUERREIRO; 1991; p. 7).

2.1.1.3. Valores de entrada corrigidos pelos efeitos da inflação

Em ambientes inflacionários pode ocorrer o problema da informação contábil estar deteriorada por este fato, já que a variação do poder aquisitivo da moeda pode não estar refletida nas demonstrações contábeis da empresa. Muitos autores destacam os benefícios de se ajustar os números contábeis da entidade devido aos efeitos inflacionários, já que seria possível “colocar diversos custos de diferentes datas em

termos de uma moeda de capacidade aquisitiva de uma outra data qualquer; isto melhora indubitavelmente a possibilidade de comparações". (MARTINS; 1972; p. 2).

Cabe destacar que há algumas desvantagens no uso dos valores corrigidos monetariamente, como a diminuição da praticabilidade e objetividade, já que as empresas incorreriam em maiores custos para prover essa informação, tais como sistemas e pessoas, além de problemas e limitações técnicas quanto a escolha do índice de preços utilizados; este impactado de maneira importante pelos interesses dos envolvidos. (THOMPSON; 1987; p. 523).

Em ambientes inflacionários, Whittington (1997, p. 3) destaca que para os itens monetários, cujos termos monetários não variam pela inflação, tais como caixa e contas a pagar, não há o reconhecimento pela contabilidade do "ganho por empréstimo" ou da "perda por manter". O "ganho pelo empréstimo" ocorre já que se deve pagar ao credor valores nominais, assim sendo, se é tomado um empréstimo de L, após um período de inflação x, o empréstimo vale $L(1+x)$, se ajustado pela inflação, porém é pago o montante nominal, isto é, L. A "perda por manter" segue o mesmo raciocínio, já que os preços aumentam e o valor da moeda em mãos permanece pelo valor nominal. Logo, se os ativos monetários de uma entidade superam os passivos monetários haveria uma perda líquida em períodos de inflação e ao contrário, se os passivos monetários superam os ativos monetários, haveria um ganho na posição líquida. O autor destaca enfim o problema dos ativos não monetários, aqueles que não têm valor nominal fixo, já que os preços vão flutuar de acordo com as condições de mercado; para estes há duas alternativas: (i) atualizar o saldo por um índice de correção de preços da economia ou (ii) atualizar para o valor de mercado. Um ponto importante a se considerar é que esses ativos são geralmente depreciados ou amortizados que causa um "problema", já gera uma despesa de depreciação ou amortização maior devido ao saldo do ativo ser atualizado, o que acarreta resultados líquidos menores.

É de se frisar que mesmo em ambientes não tidos como hiperinflacionários pelas normas internacionais de contabilidade, ou seja, quando a inflação acumulada em três anos superior a 100% (ICAEW; 2008; p. 322), os efeitos da inflação não refletidos nas demonstrações contábeis podem gerar efeitos relevantes.

2.1.2. Valores de saída

Hendrisken e Breda (1999, p. 310) conceituam valor de saída como “o volume de caixa, ou o valor de algum outro instrumento de pagamento, recebido quando um ativo ou serviço deixa a empresa por meio de troca ou conversão.” Os autores também apontam que o uso de valores de saída tem maior apelo quando o ativo ou serviço em questão é facilmente realizável no mercado.

Os valores de saída “representam o benefício que a empresa auferiu (passado), aufere (presente) ou auferirá com a realização de seus recursos, ou seja, com sua disponibilização no mercado”, sendo o valor realizado (passado); o valor corrente de venda, o valor realizável líquido e o valor de liquidação (presente) e o valor de realização futuro e o valor presente líquido (futuro). (MARTINS; 2001; p. 95). Segundo o autor, estes valores devem ser obtidos nos respectivos segmentos em que a empresa vende ou oferta seus produtos. Os valores de saída são considerados por muitos autores, como Chambers (1966), Sterling (1971), MacNeal (1939) como os mais adequados, já que os usuários da informação contábil não conseguem ter acesso à “verdade” (sic) sobre os ativos e passivos da empresa, ficando em desvantagem em relação aos que detém informação interna ou privilegiada. Os valores de saída em comparação com os de entrada geralmente são mais subjetivos e menos práticos, porém mais relevantes.

A literatura destaca que os valores de saída têm caráter mais relevante e útil, proporcionando uma informação contábil mais próxima do valor econômico do item em questão, porém tem algumas desvantagens, como os conceitos de objetividade e praticabilidade, já que em diversas situações o valor de saída é obtido através de estimativas, como no caso de ativos sem cotação em mercado ou ativos mantidos por longos períodos. (PLANTIN, SAPRA, SHIN, 2008; MARTINS, 2001; IUDÍCIBUS, 1979; BARTH, 2006; PENMAN, 2007; TINOCO, 1992; LAUX, LEUZ, 2009).

Um dos grandes defensores do uso pleno dos valores de saída na contabilidade foi Raymond Chambers, que propôs o conceito de equivalentes correntes de caixa em 1966, mais adiante explicado.

2.1.2.1. Valor realizado

O valor realizado corresponde ao valor obtido em uma transação já efetivada entre comprador e vendedor, originado através do conflito de interesses entre o primeiro e o segundo, focando para isso a ótica do vendedor, já que sob a visão do comprador, este corresponde ao custo histórico. Esta base de mensuração não é útil para a mensuração dos ativos, mas sim para a apuração das receitas de quem vende, sendo amplamente usado na contabilidade para este fim. As vantagens desta métrica são ancoradas nos conceitos de praticabilidade e objetividade, já que há um documento ou transação que comprove os valores tais como contabilizados, reduzindo o risco de descapitalização da empresa. As desvantagens são calcadas na possível falta de utilidade de tal informação, já que oculta as expectativas de geração de riquezas decorrentes das decisões da administração da firma e consequentemente a um afastamento do valor econômico da mesma. (MARTINS; 2001; p. 96-97).

Além do uso corrente na apuração das receitas de uma entidade, o valor realizado é amplamente utilizado na contabilidade gerencial, visando principalmente a predição e confronto com os números do orçamentos e outros relatórios internos da empresa.

2.1.2.2. Equivalentes correntes de caixa

O uso desta base de mensuração para todos os ativos foi proposto pelo teórico australiano Raymond John Chambers em 1966. O estudioso afirmava que a empresa como uma entidade que atua no mercado tem os valores de saída em condições normais tanto para as decisões dos administradores quanto dos demais usuários como a base mais relevante. A soma dos valores de realização dos recursos diminuídos das obrigações corresponderia a posição financeira da entidade, definida como a sua habilidade de operar no mercado. (MOST; 1977; p. 149).

Hendriksen e Breda (1999, p. 311) apoiando-se na definição de Chambers, elucidam o conceito de equivalentes correntes de caixa como “o montante de caixa ou o poder geral de compra que poderia ser obtido com a venda de cada ativo em condições organizadas de liquidação, podendo ser medidos pelos preços de mercado (...)”. Assim, representa a posição da entidade em função de sua adaptação do ambiente, já que é suposto que os

equivalentes correntes de todos os recursos, relevantes para todas as ações em mercados, eliminando, assim, “seu uso elimina a necessidade de agregar preços passados, presentes e futuros.” Os autores também destacam que a principal deficiência desta base de mensuração consiste “em não levar em consideração a relevância da informação para as necessidades de predição e tomada de decisões dos usuários das demonstrações financeiras.”

Iudícibus (1979, p. 133) destaca que esse “conceito é de difícil aplicação, pois excluiria do ativo todos os itens que não tivessem um valor presente de mercado.”

2.1.2.3. Valor de mercado ou preço corrente de venda

O valor de mercado como o próprio nome diz é uma base de mensuração que visa mostrar o quanto o mercado estaria disposto a pagar por um ativo ou para liquidar um passivo em uma data qualquer. Em decorrência disso, para que um determinado item seja avaliado ao valor de mercado, é necessário que haja um mercado. Aqui reside a diferença entre valor justo e valor de mercado: para o segundo é míster a existência de um preço de mercado; já o primeiro, caso não haja um preço disponibilizado no mercado, este pode ser obtido através de técnicas de apreçamento. Assim sendo, o valor justo é o mesmo que o valor de mercado quando estiver disponibilizada a cotação ou preço de um determinado item.

Como visto acima, o valor de mercado corresponde ao equivalente corrente de caixa, porém como mostrado, quando é utilizada a base de equivalente corrente de caixa, assim como destacada no modelo de Chambers, somente os ativos e passivos que tem um valor de mercado seriam reconhecidos nas demonstrações contábeis, fato este que não ocorre quando utilizamos os valores de mercado, pois pode ser usada ou outra base de mensuração ou outra técnica.

Iudícibus (1979, p.132) aponta que o preço corrente de venda tende a ser uma aproximação razoável do preço futuro de venda, desde que este produto ou serviço seja transacionado em um mercado organizado, consequentemente, a referida métrica “pode ser uma razoável aproximação para as entradas previstas de caixa para ativos. O autor

destaca também que caso não haja a expectativa desses ativos serem vendidos no curto prazo, o preço corrente deve ser ajustado ao valor presente.

Martins (2001, p. 101) aponta que o valor corrente de venda representa a resposta para o seguinte questionamento: “por quanto conseguiríamos vender hoje um dado item patrimonial?”, desconsiderando para isso, os outros gastos para colocá-lo à disposição da entidade.

Grayson (2008; p. 10) destaca que de acordo com a lógica keynesiana os preços sobem livremente, mas há rigidez quanto a ajustes para baixo, consequentemente havendo um viés para subidas quando comparados a quedas de preço; logo, a adoção de valores de mercado nas demonstrações poderia gerar uma ineficiência técnica nos números dispostos.

Epstein e Henderson (2009, p. 8) revelam uma grande ironia – o do clamor pela contabilização ao valor de mercado – já que as mensurações por esta base de mensuração funcionam melhor quando as assimetrias informacionais são menores, isto é, quando os preços de mercado são prontamente disponíveis, não haveria a necessidade da marcação a mercado dado que esta já é disponibilizada por outra fonte informacional.

Segundo palavras de Delfim Neto, brilhante economista brasileiro, obtidas através de entrevistas concedidas ao trabalho de Lima, Murcia e Oliveira (2012, p. 59), a avaliação a mercado é fundamental para calcular os riscos corretamente, mesmo que tecnicamente ainda tenha muitos problemas.

Penman (2007, p. 36) indica que valores de mercado são mais úteis para o usuário apenas quando determinado item estiver plenamente vinculado com o mercado e seu respectivo valor, porém não sendo útil quando a empresa arbitra os preços de mercado, como por exemplo, no caso de mensuração de estoques, já que a entidade visa usar os inputs para gerar o produto e ganhar na venda, por um valor superior ao seu custo.

2.1.2.4. Fluxo de caixa descontado

O conceito de valor presente é amplamente utilizado nas normas internacionais de contabilidade. Consiste em converter os pagamentos e/ou recebimentos futuros estimados por uma determinada taxa de juros que monte ao que seria recebido ou pago na data desejada. Esta base é utilizada tanto para a determinação dos valores de negócios como um todo e para itens individuais.

A fórmula básica é descrita abaixo:

$$PV = \frac{FV_1}{(1+i)^1} + \frac{FV_2}{(1+i)^2} + (\dots) + \frac{FV_n}{(1+i)^n}$$

Sendo:

PV: valor presente esperado

$FV_{1,2,\dots,n}$*:* fluxos estimados futuros associados às suas datas de ocorrência

i: taxa de juros apropriada

n: número de períodos

A determinação da taxa de juros a ser considerada é um dos elementos críticos na determinação do VPL, já que "deveria representar a taxa marginal na qual a sociedade substituiria as satisfações presentes pelas futuras." (MARTINS; 2011; p. 113). Segundo o autor, o conceito de valor presente das entradas de fluxo estimada é a base que mais se aproxima do valor econômico de um determinado elemento, sendo uma forma de avaliação "quase insuperável", porém sujeito a problemas de subjetividade e praticabilidade, já que se torna necessário muitas vezes a estimação do fluxo, da taxa e dos períodos.

Na inobservância de mercado ativo, o conceito de fluxo de caixa descontado é uma das métricas mais utilizadas para a determinação do valor justo de um determinado item.

2.1.2.5. Valor realizável líquido (VRL)

O valor realizável líquido (VRL) pode ser definido como o preço corrente de venda deduzido dos valores correntes de todos os custos e despesas incrementais esperados, sem considerar os efeitos da tributação, que forem relacionados diretamente à conclusão, venda ou entrega da mercadoria e caso sejam significantes as possíveis despesas adicionais de cobrança. Um dos grandes problemas da mensuração ao VRL consiste na estimação dos desembolsos incrementais comentados acima. Para isto, em muitos casos, apura-se uma margem normal de lucro internamente, que englobaria todos esses elementos; porém tal maneira deve ser usada com cuidado em casos de custos esperados muito elevados ou sujeitos a variações bruscas. Outra dificuldade conceitual refere-se a divulgação do resultado , isto é, do lucro líquido com a transação antes de terem sido efetivadas e concluídas as despesas e custos adicionais relativos à venda. (HENDRIKSEN; BREDA; 1999; p. 311).

Este conceito é usado em algumas normas emitidas pelo IASB, como por exemplo, a IAS 2 – Estoques e no CPC 16 – Estoques emitido pelo CPC:

> Valor realizável líquido é o preço de venda estimado no curso normal dos negócios deduzido dos custos estimados para sua conclusão e dos gastos estimados necessários para se concretizar a venda.

As referidas normas também indicam que:

> O valor realizável líquido refere-se à quantia líquida que uma entidade espera realizar com a venda do estoque no curso normal dos negócios. O valor justo reflete a quantia pela qual o mesmo estoque pode ser trocado entre compradores e vendedores conhecedores e dispostos a isso. O primeiro é um valor específico para a entidade, ao passo que o segundo já não é. Por isso, o valor realizável líquido dos estoques pode não ser equivalente ao valor justo deduzido dos gastos necessários para vender.

O valor realizável líquido corresponde ao valor esperado líquido de caixa que uma venda de referido item para a empresa. As vantagens apontadas para tal métrica é uma informação mais próxima do valor econômico do objeto avaliado, adicionando o fato de prover uma informação sobre os fluxos de caixa esperados mais próxima da realidade,

principalmente quando observados custos significativos adicionais à venda. Já as desvantagens podem ser percebidas por diminuição da praticabilidade e objetividade, além do acréscimo da estimativa dos custos futuros adicionais à uma venda ainda não ocorrida. (MARTINS; 2001; p. 105).

Seria como considerar que o estoque ou outro item foi vendido, mas que ainda não ocorreu e muitas vezes nem se sabe se a venda vai de fato se efetivar e nem por quanto, reconhecendo com isto, o respectivo resultado na demonstração de resultados, inclusive desconsiderando os efeitos dos gastos diretamente atribuíveis à transação.

De acordo com esta base de mensuração, quando uma entidade opera em um mercado organizado, o preço vigente em tal pode ser considerado uma estimativa bem próxima no curto prazo, porém só deve ser aplicado em ativos destinados à venda. Mas há o problema da entrada do caixa estar sempre em dúvida e considerar que o preço de mercado seria o preço que o comprador do ativo da empresa pagaria no futuro ou mesmo imediatamente. (TINOCO; 1992; p. 9).

2.1.2.6. Valor de realização futuro

O valor de realização futuro é definido como “o benefício que a empresa auferirá com a realização de um item patrimonial no futuro, considerando que ela ocorrerá num espaço de tempo em que se esperam alterações significativas no mercado”, levando em consideração as expectativas de alterações no cenário em que a entidade atua no ínterim entre a data do reporte e a prevista realização de tal item, mas não faz nenhum ajuste ao valor presente. Tem como correspondente valor de entrada, o custo de reposição. Como esta base valorativa leva em considerações as mudanças previstas de mercado, há um ganho informacional, já que se propõe a melhorar as entradas de caixa, porém há uma certa dose de subjetivismo decorrentes da necessidade de predição de condições de mercado futuras. (MARTINS; 2001; p. 111).

Assim como seu par dos valores de entrada – o custo de reposição – é amplamente utilizado para fins gerenciais, tais como práticas de orçamento empresarial, porém sob uma ótica diferente, ou seja, de quem vende, não de quem compra.

2.1.2.7. Valor de liquidação

O conceito de valores de liquidação é semelhante ao de valor realizável líquido ou corrente de venda, porém com a característica de estar subentendida uma venda forçada, provavelmente a preços mais baixos que seus custos, gerando perdas, devendo ser utilizado apenas nas situações quando qualquer ativo tiver perdido sua utilidade normal, tornando-se obsoletos, ou que de qualquer outra maneira não tenham mais disponível seu mercado ou quando a empresa espera descontinuar sua empresa em um futuro próximo, sendo para isso incapaz de vender seus recursos a um preço normal de mercado. Muito comum em situações de falência, reestruturações ou outras formas que indicam o encerramento das atividades. (HENDRIKSEN; BREDA; 1999; p. 311).

Martins (2001, p. 110) elucida como a principal vantagem a identificação dos montantes que se pode dispor para se alterar repentinamente uma posição ou em outros contextos específicos e como desvantagens, a dose de subjetividade na determinação de alguns valores e a falta de utilidade informacional para outras decisões recorrentes da entidade. O autor também aponta que:

> Não deixa, porém de ser muito interessante verificar que mesmo as empresas em liquidação extrajudicial, como as instituições financeiras fechadas pelo Banco Central, dificilmente aplicam esse critério; entre outras, por essa razão muito lógica: os acionistas ex-controladores forçam o liquidante a não efetuar uma liquidação rápida, porque isso tende a depreciar significativamente os ativos e provocar o aporte de maior patrimônio deles para a cobertura do déficit. E a própria autoridade monetária tende também a evitar essa situação para não aumentar o déficit não coberto pelos bens dos ex-controladores a ser suportado pelos credores.

2.1.2.8. Valor justo

Valor justo é definido nas normas internacionais vigentes sobre instrumentos financeiros (IAS 39), como o montante pelo qual um ativo poderia ser trocado ou um passivo liquidado entre partes interessadas, não relacionadas e com conhecimento suficiente sobre a transação, não havendo nesta nenhum favorecimento para qualquer uma das partes. Dado que é um valor de saída, considera-se uma aproximação ao que

seria o valor de mercado daquele instrumento. Porém desta definição ocorrem problemas de ordem operacional, tais como falta de mercado ativo, informações não objetivas e dados de modelos, já que boa parte dos ativos e passivos financeiros não estão cotados em mercados organizados e líquidos. De acordo com a norma, não havendo valor justo observável, deve-se apurá-lo por meio de estimativas, que envolvem tanto premissas não observáveis quanto de mercado. Sem a obtenção de valores confiáveis, existe a permissão do custo, fato este não permitido mais com a emissão da IFRS 9, futura norma de instrumentos financeiros, vigente a partir de 2015.

Em Maio de 2011, foi publicada a IFRS 13 – Mensuração a Valor Justo, vigente em janeiro de 2013, que trouxe uma nova definição de valor justo e servirá com um guia deste assunto tão presente nas demais normas internacionais de contabilidade, além de requerimentos específicos de evidenciação.

A nova definição é semanticamente semelhante àquela contida na IAS 39 e praticamente idêntica àquela contida nas normas americanas (SFAS 157 – *Fair Value Measurements*), já que é definida como "o preço que seria recebido para vender um ativo ou pago para transferir um passivo em uma transação ordinária entre participantes de mercado na data de mensuração."

Porém mesmo com algumas pesquisas indicando que o valor justo é mais relevante, como Barth (2006), Barth (1994) e Paananen e Parmar (2009), dentre outros, a confiabilidade, neutralidade, verificabilidade e representação fiel ficam sob suspeita quando este valor justo está baseado em modelos de precificação, especialmente naqueles casos onde são utilizados inputs não observáveis no mercado, sendo introduzido, assim, muita subjetividade e viés. Os contadores enfrentam sempre o dilema do balanceamento entre relevância e confiabilidade. (KOHLBECK; 2008; p. 8). Entretanto nos anos recentes, tanto o FASB quanto o IASB optaram por dar maior ênfase na relevância, em detrimento da confiabilidade, quando da opção da extensão na utilização do valor justo sobrepujando outras métricas. (CHRISTENSEN; NIKOLAEV; 2010; p. 12).

Swanson (2004, p.1) declara "que o termo valor justo descreve uma classe de procedimentos usados para estimar os valores das contas do balanço patrimonial se os

itens representados forem trocados com outras entidades no momento do balanço." Assim sendo, estes valores apresentados mesmo que útil para alguns propósitos "são ficções", pois representam a hipótese de "e se fossem vendidos", quando muitas vezes o interesse não é a venda do papel, mas sim seu carregamento.

Embora realçada durante a crise de 2008, a discussão sobre qual base é mais adequado é muito antiga, sendo que desde antes de 1930, os bancos americanos e outras instituições de mercado deviam evidenciar o valor justo de seus empréstimos. Já nos anos 70, esta discussão ganha um novo elemento, a presença de inflação, trazendo novamente o valor justo para o centro da discussão. Outro *boom* aconteceu nos anos 80, em decorrência de que muitos mercados, como de commodities e derivativos terem se tornado maiores e mais líquidos, favorecendo os argumentos dos defensores do valor justo, que na década seguinte observaram muitos normativos sendo aprovados e incitando tal base ao redor do mundo inteiro. A crise dos *subprimes* americanos em 2008 gerou grandes problemas de liquidez nos bancos e confusão nos mercados, destruindo em cascata bilhões de dólares da riqueza, através dos instrumentos financeiros modernos, que ligam investidores uns aos outros tais como os CDOs (obrigações de dividas colaterizadas) e outros tipos de instrumento, vários deles derivativos. O valor justo sentiu essa tensão toda, sendo injustamente acusado por ser um dos responsáveis pela crise, já que contaminava os preços, prejudicando, desta forma, as demonstrações contábeis de todas as empresas ao redor do mundo. Balanços piores induzem a depreciação do mercado como um todo, já que fica mais difícil o acesso tanto no mercado de capitais quanto no bancário ou interbancário. Dessa situação, surgiram vários questionamentos se a adoção do valor justo seria a melhor opção em mercados em colapso e com preços cada vez menos disponíveis e confiáveis. Como os mercados de alguns títulos desapareceram, as empresas começaram a estimar quais seriam os valores justos destes instrumentos usando técnicas de precificação, sendo que em muitos casos, foram utilizadas premissas que não de mercado, mas da própria instituição, o que pode gerar alguns problemas, como viés e gerenciamento de resultados. O próprio IASB, em decorrência da crise fez emendas à norma IAS 39, permitindo que as instituições reclassificassem os ativos financeiros ao valor justo através do resultado para disponíveis para a venda em alguns casos limitados, como o de incoerência do mercado. (FUJIOKA; SEKO; HOONTRAKUL; 2008; p. 12-14).

Os modelos de precificação utilizados pelas instituições financeiras para apurar o valor justo também são imperfeitos, já que como o próprio nome diz são “modelos”, ou seja, uma simplificação da realidade, o que faz com que a informação gerada seja pouco confiável. (EPSTEIN; HENDERSON; 2009; p. 9).

O uso dos normativos atuais do IASB sobre instrumentos financeiros, principalmente a IAS 39, que tem um modelo misto de mensuração, empregando ao mesmo tempo custo amortizado e valor justo, possibilita dentre outra formas oportunidades para a contabilidade criativa. (GEBHARDT; REICHARDT; WITTENBRINK; 2003; p. 31).

Sob o prisma do FFVA um banco poderia ser visto como um conjunto de ativos e passivos, não muito diferente de um fundo de investimento, sendo o que realmente importa é o valor dos ativos líquidos, ou seja, o quanto os investidores teriam dos ativos após a dedução de todos seus passivos. Já a abordagem tradicional percebe a instituição financeira como uma entidade em “continuidade”, enfatizando a tríade cliente-banco-regulador, ou seja, em relacionamentos de longo prazo, em detrimento ao acionista, que visa mais o curto prazo. (BCE; 2004; p.14).

Barth (2006, p. 3) destaca que usando uma única base de mensuração, no caso o valor justo, alguns dos problemas decorrentes da mistura dos métodos e bases de avaliação dos ativos e passivos estariam corrigidos, já que o valor justo é identificado como o mais abrangente e internamente consistente conceito quando comparado com outras formas de mensuração. A autora destaca que essa não “é uma característica do valor justo *per si*”, mas decorrente da falha das outras bases.

Segundo um Estudo do Banco Central Europeu de Abril de 2004 focando na adoção do FFVA e suas implicações potenciais sobre a estabilidade do sistema financeiro, destacando cinco pontos que merecem atenção, quando se fala de uma contabilidade plena ao valor justo: (i) o uso desta base aumenta a volatilidade dos resultados das instituições, sendo que para ativos e passivos que serão mantidos até o seu respectivo vencimento, a volatilidade criada pelo valor justo é apenas artificial e pode ser em última instância enganoso; (ii) a relação entre os vencimentos e a liquidez dos ativos e passivos dos bancos, que tem características diferentes; (iii) o papel dos bancos como pretendentes de resultados uniformes; (iv) potencial queda de comparabilidade e

confiabilidade das demonstrações contábeis entre as instituições financeiras e (v) o uso de estimativas de probabilidade de *default* bem limitadas em questão de confiabilidade. Como qualidades desta base de mensuração, pode-se observar um escopo melhor para a disciplina de mercado e para ações corretivas, já que mais interessados teriam acesso a essa informação, reduzindo a assimetria informacional, pois estas estariam mais transparentes. (BCE; 2004; p. 7).

O FASB juntamente com o IASB vem tentando tornar as normas com menos opções e flexibilidade, a fim de tornar os números menos manipuláveis, porém isto vai de desencontro com os objetivos do reporte financeiro, já que eliminando a discricionariedade, se esgotaria uma fonte poderosa de informação entre a empresa e o mercado. (LUNDHOLM; 1999; p. 4).

Laux e Leuz (2009, p. 6) falam sobre a preocupação de que sob a ótica econômica, os preços correntes na maioria das vezes não representam o valor real do objeto medido.

Em publicação de Dezembro de 2010, Thomas J. Linsmeier membro do FASB mostra que esta instituição está interessada na mensuração de todos os ativos e passivos financeiros ao valor justo, por três razoes: (i) há evidências que o modelo do custo amortizado falha em prover informação tempestiva sobre a piora das demonstrações financeiras durante a crise; (ii) lições de outras crises aprendidas ocorridas no Japão e Estados Unidos e (iii) evidências que indicam que o valor justo está mais correlacionado com a exposições ao risco de crédito e a de taxas de juros.

Em 2009, aproximadamente 140 bancos norte-americanos fecharam as portas, sendo que praticamente 120 apresentavam resultados positivos em seus balanços e geralmente eram adequadamente capitalizados segundo os princípios da Basiléia apenas seis meses antes de seu colapso total. Isto põe em cheque as medidas de eficácia de desempenho e regulatórias atuais e de sua real capacidade preditiva, já que deram pouco ou de forma não tempestiva os apontamentos das falhas que levaram às quebras destas instituições. (LINSMEIER; 2010; p. 1).

Muito se falou dos possíveis efeitos da mensuração ao valor justo durante a crise e a sua provável culpa, mas os reais aspectos, como o uso exagerado de operações que estão

fora do balanço passaram quase que despercebidas. (NOVOA; SCARLATA; SÓLI; 2009; p. 11).

Gartemberg e Serafeim (2009, p. 8) mostram duas frases de ilustres membros de instituições de mercado americanas à época da discussão do valor justo. A primeira é de Stephen Ross, executivo chefe de uma das grandes empresas hipotecárias daquele país. A segunda é de Edward Yingling CEO da *American Bankers Association*:

"Todos esses prejuízos não são perdas reais, elas são apenas marcações a mercado. (Os bancos) estão sendo forçados a arcar com essas perdas porque os contadores deram a sua opinião limpa (...)"

"Sob o estresse atual das condições de mercado, a política contábil deveria se focar na mensuração do tamanho da fogueira ao invés de jogar mais gasolina no fogo."

Choy (2006, p. 2) mostra que quando os mercados estão em desequilíbrio, o preço de mercado do ativo financeiro individualmente não permite ao usuário da informação inferir sobre o valor de longo prazo da empresa.

Landsman (2005, p.3) diz que avaliar os custos e benefícios da contabilidade a valor justo em bancos para os investidores e demais usuários das demonstrações contábeis é difícil, porém avaliar sob a perspectiva do regulador é mais complicado ainda.

Christensen e Nikolaev (2010; p 11) destacam que como nas reavaliações de imobilizados, os gestores sabem o valor do ativo *ex post* o que faz com que estes saibam os efeitos da marcação ao valor justo em suas demonstrações contábeis, o que pode gerar procedimentos oportunísticos.

Linsmeier (2010, p. 2) aponta que o atual sistema de reporte financeiro para as operações de crédito e para títulos de dívida contem informações limitadas sobre a sensibilidade de mudança de valor com base nos números das atuais demonstrações financeiras, o que consequentemente, não capturou as quedas dramáticas de preços de alguns instrumentos pouco antes da crise.

Os proponentes do valor justo adicionalmente indicam que a transparência adicional fornecida por o *disclosure* dessa base de mensuração ajudaria a evitar vendas exacerbadas no mercado em períodos de incerteza. (GARTEMBERG; SERAFEIM; 2009; p. 9).

Uma situação aparentemente inusitada ocorre quando é utilizada a mensuração ao valor justo em passivos financeiros: se um banco tem seu risco de crédito aumentado, ele vai contabilizar um ganho já que o valor do passivo diminui. (NOVOA; SCARLATA; SÓLI; 2009; p. 8).

Fiechter e Meyer (2009, p. 5) destacam que o reconhecimento e mensuração ao valor justo de alguns itens no balanço são baseados estritamente em premissas, que torna, inclusive, mais difícil e complexa a sua auditoria por parte independente.

Infelizmente a pesquisa contábil ainda não chegou a um conceito único sobre a utilidade da informação nem com um ranking das melhores bases de mensuração dado que os vários itens nas demonstrações contábeis têm natureza e funções diferentes, quer dentro da própria entidade ou quando comparada com seus pares de mercado ou de outros setores. Em entrevistas e questionários efetuados com analistas e consultores financeiros alemães, foi verificado que estes consideram o valor justo como a base mais relevante, mas destaca que apenas aqueles tidos como marcados a mercado, ou seja, com preços de mercado. Aqueles tidos como marcados pelo modelo (*market-to-model*), isto é, aqueles onde não há cotação disponível e por isso o respectivo valor justo devendo ser apurado por técnicas de precificação são tidos como os menos relevantes, mesmo quando comparados ao custo histórico. (GASSEN; SCHWEDLER; 2009; p. 3).

Barth, Landsman e Wahlen (1995) demonstraram que os ganhos baseados nos valores justos são mais voláteis que os seus pares ao custo histórico, porém os preços das ações das instituições financeiras analisadas não refletiam esta volatilidade adicional; também mostraram que os bancos violam os requerimentos de capital mais frequentemente do que sob a contabilidade baseada na métrica do custo histórico.

Penman e Nissim (2007, p. 71) através do estudo dos bancos norte-americanos concluíram que a utilização plena do valor justo aparentemente não melhora sua qualidade e em alguns casos inclui distorções e assim reduz a qualidade do reporte.

Evans, Hodder e Hopkins (2010) dão evidências que a relativa habilidade do valor justo em predizer a receita reportada de próximos períodos é um fator que aumenta o vínculo entre o uso desta métrica e o valor de mercado da empresa, indicando que o uso do valor justo em títulos de investimento é positivamente associado à receita realizada no período seguinte, sugerindo que o valor justo tem capacidade preditiva sobre a receita futura a ser realizada.

Um dos grandes problemas que a contabilidade enfrenta há algum tempo é como mensurar instrumentos financeiros derivativos, desde os moldes conceituais até a problemática do uso de operações interligadas e complexas, que pode ter como solução um aumento de *disclosure*, colocando, por exemplo, quadros de análises de sensibilidade ou outros tipos de informação desagregada. Isto se torna necessário, inclusive devido ao fato dos objetivos do reporte financeiros serem diferentes dos objetivos da regulação bancária, que visa menos volatilidade, já que busca a estabilidade do sistema. (BARTH; LANDSMAN; 2010; p. 5). Os autores concluem que o valor justo teve impacto irrisório ou nulo na crise bancária e financeira de 2008, já que duas falhas não foram devidamente debatidas nessas discussões sobre o valor justo, que seriam: a qualidade da informação contábil sobre securitização e a qualidade de evidenciação sobre derivativos, incluindo os CDOs. Porém cabe destacar um aspecto negativo do uso do valor, já que como os bancos têm exigência mínima de capital para fins de Basiléia, apurado principalmente por números contábeis, estes ficariam impregnados pelos efeitos da queda livre que os valores justos dos instrumentos financeiros experimentaram durante a crise.

Watts e Ramanna (2007) explicam que, quando o valor justo é observável, este está menos suscetível a uso oportunístico e que dentro do contexto da teoria da agência, os administradores podem usar da estimativa do valor justo para manipular as demonstrações contábeis.

Novoa, Scarlata e Sóli (2009) evidenciam que o efeito pró-cíclico causado nas demonstrações contábeis, sendo mais especificamente com as técnicas de mensuração utilizadas para os instrumentos financeiros complexos e interligados em mercados sem liquidez, suscitando questões sobre o uso de valores de mercados bem menores que o valor teórico de um papel e a real validade da mensuração influenciada pelas vendas em cascata. Resumindo, os instrumentos financeiros estavam sendo mensurados e contabilizados nas demonstrações contábeis, mas que não refletiam os fluxos de caixa ou mesmo o preço de mercado em condições normais.

Meeks e Amel-Zadeh (2011; p. 5) apontam que duas das mais proeminentes quebras bancárias não podem ser atribuídas ao valor justo, como no caso do banco britânico Northern Rock e do caso mais famoso, do Lehman Brothers. Os autores destacam que as evidências promovidas pelo modelo criado por eles indicam que a alavancagem dos bancos de fato diminui quando da introdução da métrica do valor justo, contrariando a percepção geral.

Já o estudo de Badertscher, Burks e Easton (2012) evidencia que há indicações de que o valor justo não afetou a indústria bancária durante a crise de 2008 como argüido pelos seus críticos; o fato, é que estão tentando achar um culpado, quando este já é conhecido, ou seja, o culpado foi a ganância dos homens de negócios, que buscam a qualquer custo um aumento de sua remuneração, quer por via de bônus ou de outras maneiras.

Barth (1994) examinou o valor justo e o histórico em títulos patrimoniais detidos pelas instituições financeiras e efetuou estudo de relevância destes no preço de mercado das ações das entidades, concluindo que a contabilização a valor justo é mais relevante quando comparada àquela efetuada pelo custo.

Barth, Landsman e Wahlen (1995, p. 17) verificaram que os bancos violam os requerimentos regulatórios de capital mais frequentemente sob a contabilidade a valor justo quando comparada àquela vinculada ao custo histórico.

Hodder, Hopkins e Wahlen (2005) destacam os impactos de uma contabilidade a valor justo para os bancos norte americanos, verificando maiores volatilidades nos lucros no período entre 1996 e 2004, quando adotada a métrica do valor justo.

Kohlbeck (2008) estudou o efeito da utilização do valor justo nas demonstrações financeiras de bancos americanos sob dois prismas: (i) o impacto em fraudes contábeis e a aplicação dos dispositivos da norma americana de auditoria SAS 101 – *Auditing Fair Value Measurements and Disclosures* e a aprovação da Sarbanes-Oxley em relação à percepção de maior confiabilidade por parte dos investidores. Como resultado, foi apontando um aumento da confiabilidade das informações fornecidas pelos bancos durante o período de 2003 a 2005, comparado ao período de 1995 a 2001, já sendo percebidos os efeitos dos dispositivos regulatórios.

Song, Thomas e Yi (2010), utilizando um conjunto de 522 demonstrações financeiras trimestrais dos bancos americanos, apontaram que os ativos e passivos financeiros aos valores justos de níveis 1 e 2 são mais relevantes que aqueles apurados por técnicas de precificação em que não se utilizam dados observáveis de mercado (nível 3), principalmente nas empresas com fortes dispositivos de governança corporativa. Segundo o modelo desenvolvido na pesquisa, a relevância da mensuração ao valor justo é reduzida nas entidades que apresentam mecanismos de governança corporativos menos robustos. Os autores indicam que alguns trabalhos que mesclam *value-relevance* e valor justo apontam resultados distintos, como, por exemplo, Nelson (1996) que determinou que os valores justos das operações de crédito, dos depósitos e das captações de longo prazo não são relevantes; diferentemente de Barth et al. (1996) que indicaram que os valores justos das operações de crédito são relevantes; já Eccher et al. (1996) apontam que os valores justos destas operações são relevantes em apenas algumas situações limitadas.

Como a norma vigente sobre a evidenciação de instrumentos financeiros requer a divulgação do valor justo de todos os instrumentos financeiros, porém estes adicionalmente com as notas sobre a sensibilidade dos valores contabilizados, não tiveram capacidade preditiva em fornecer qualquer indicio nas demonstrações contábeis futuras. Com isso, podem surgir questionamentos de se os números evidenciados eram confiáveis. Outro tipo de pergunta seria: e se ao invés de apenas divulgados em notas explicativas, estes estivesses contabilizados ao valor justo? Será que seria o mesmo valor? Ahmed, Kilic e Lobo (2006) estudaram tal questão apoiando-se na evidenciação e contabilização dos derivativos ao valor justo em empresas americanas e suas

conclusões indicam que quando um número requer apenas divulgação, este não seria tão confiável quanto aquele que está contabilizado nas peças contábeis.

O uso do valor justo como base de mensuração é mais debatida e institucionalizada nos instrumentos financeiros. Porém, esta técnica há muito é usada em outros tipos de elementos contábeis, tais como ativos biológicos e propriedades para investimento.

Como discorrido acima, quando o valor justo não é observável, isto é, cotado em mercado ativo, as entidades devem estimá-los, principalmente através de técnicas de precificação. Para os elementos não financeiros, é adicionada uma porção de dificuldade em sua determinação, dadas as peculiaridades desses. Sob este aspecto, Rech (2012) efetuou um estudo de caso com três grandes empresas do setor rural, verificando as principais variáveis na determinação do valor justo de ativos biológicos quando não há mercado ativo: receitas estimadas, custos e taxas de desconto, sendo verificado que as empresas estudadas utilizam médias de dados passados específicos de suas entidades ou dados futuros de mercado para a formação das receitas; para a determinação dos custos, a remuneração do capital investido em terra, infraestrutura e impostos sobre os lucros; já em relação à taxa de desconto, as entidades baseiam-se no custo médio de captação (WACC) ou em taxas arbitrárias sem maiores indicativos em seus demonstrativos financeiros.

Já Brito (2010) estudou a subjetividade do valor justo no setor pecuário (bovino de corte) brasileiro em um grupo empresarial, focando como os gestores atribuíam os valores aos animais durante as mais diversas fases da vida desses. O autor percebe que mesmo para aqueles itens que aparentemente existe um mercado ativo, como na negociação de bezerros, há uma grande arbitrariedade, já que em determinadas situações não são levadas em consideração aspectos importantes dos ativos biológicos, como peso, qualidade do pelo, etc, mas sim, o “feeling” do avaliador.

Outro tipo de ativo não financeiro em que é permitida a mensuração ao valor justo corresponde às propriedades para investimento.

Muller, Riedl e Sellhorn (2011) avaliaram os efeitos da introdução da IAS 40 – Propriedades para Investimento na indústria de *real state* do Reino Unido e verificaram,

através de modelo por eles desenvolvido, que as entidades que se utilizam do valor justo para a mensuração de suas propriedades para investimento apresentaram menor assimetria informacional, dado o menor spread nos preços de compra e venda (*bid-ask prices*).

2.1.2.9. *Goodwill*: a diferença entre o patrimônio contábil e o de mercado

O *goodwill* é um conceito utilizado em algumas normas internacionais, geralmente ligado a diferença entre valores pagos e valores justos de ativos líquidos identificáveis, assim como na IFRS 3 – Combinação de Negócios. Ou seja, é um valor que não foi possível identificar na aquisição, sendo tratado como ativo intangível. Trata-se, como apontado pela literatura do *goodwill* adquirido, ou seja, sua existência é ligada a uma operação de compra de uma entidade por outra. O termo "valor justo dos ativos líquidos" compreende tanto os valores justos dos itens que constam no balanço da adquirida (ativos e passivos reconhecidos), mas também com ativos intangíveis não reconhecidos, dentre os quais se destacam: capital intelectual, nome ou reputação da empresa, marcas, lista de clientes, etc. A IFRS 3 aponta que o goodwill corresponde à diferença positiva entre o valor justo da contraprestação transferida e a proporção do valor justo dos ativos líquidos adquiridos. Caso a diferença desse cálculo for negativa, tem-se uma compra vantajosa. Além disso com a revisão da IFRS 3 em 2008, a parcela do goodwill dos não controladores pode ser reconhecida como parte do processo de aquisição, assim sendo, o goodwill também pode ser obtido pela soma entre o valor justo da contraprestação transferida e o montante da participação de não controladores adquirida diminuído do total do valor justo dos ativos líquidos da adquirida.

A dissertação de Martins (2001) aponta uma situação aparentemente inusitada, dado o fato de que alguns depósitos, chamados pelo autor de depósitos estáveis (incluem-se aqui os depósitos à vista e a prazo), mesmo sendo tratados contabilmente como passivos financeiros, podem representar "verdadeiros ativos bancários", fazendo com que mais uma parcela do *goodwill* torne-se conhecida e, com isso, segregada do total deste elemento. A lista de depositantes de uma entidade assim como apontado pelo autor é o coração de uma instituição financeira, já que estas captações são de fundamental importância para a dinâmica da intermediação financeira e para a aferição de benefícios econômicos pelo banco, já que este depositante pode se tornar alvo de operações ativas,

como empréstimos, além de sua própria função clássica de suportar operações ativas para outras pessoas ou empresas (*funding*).

Segundo Hendriksen e Breda (p. 388-392) os intangíveis correspondem a uma complexa área na teoria contábil, em virtude das dificuldades de definição e principalmente das incertezas em relação a sua mensuração. Os autores destacam que o *goodwill* poderia ser reconhecido a qualquer momento, bastando comparar o valor de mercado da entidade com o valor de seus ativos líquidos, reavaliando o patrimônio líquido (debitar-se-ia o Ativo e creditar-se-ia o Patrimônio), porém pouco seria "conseguido com esse tratamento (...), já que o que falta (...) é um método de vinculação desses custos a qualquer receita específica em períodos futuros." Os estudiosos levantaram três enfoques em relação à sua avaliação: (i) avaliação de atitudes favoráveis à empresa, resultante de "relações negociais vantajosa, boas relações com funcionários e atitudes favoráveis de clientes"; (ii) o valor presente das diferenças positivas entre os lucros futuros esperados e o retorno normal do investimento, sem incluir o *goodwill* e (iii) o *goodwill* como sendo uma conta de fechamento.

Most (1977, p. 241) afirma que "nada em contabilidade, com a possível exceção da depreciação, causa tanta confusão como o *goodwill*." O autor aponta três significados diferentes para o uso desta palavra na contabilidade: (i) como um constructo teórico; (ii) como uma observação empírica e (iii) uma técnica contábil. Os valores apurados se originam de uma precificação subjetiva, já que depende da visão de futuro do seu avaliador ou do comprador em relação aos fluxos futuros de caixa de uma entidade, por isso esta grande dificuldade técnica na sua determinação.

Assim, *goodwill* é também definido como a diferença entre o valor de mercado, e o valor de livros de uma determinada empresa. Ou seja, a diferença entre uma apuração global da empresa (mercado) e a apuração dos itens ativos e passivos individualmente (contábil), assim como permitido pelas normas contábeis vigentes. Este conceito está ligado intimamente ao benefício ou resultado econômico que se espera obter no futuro. Assim sendo, o "*goodwill* difere dos demais ativos identificáveis e separáveis, que podem ser transacionados individualmente, pois ele tem sua existência vinculada à empresa, dela não podendo ser separado e vendido." (MARTINS; 2001; p. 125). O

autor destaca que essa informação talvez seja a mais desejada pelos diversos usuários da informação contábil, em especial, os investidores.

Desta maneira, o "*goodwill* de uma determinada empresa possui essência econômica somente quando utilizado em conjunto com outros ativos, por isso não pode ser isolado separadamente dos outros ativos e, por exemplo, transferido e vendido para outra entidade." (MARTINS; 2002; p. 116).

2.2. As normas internacionais de contabilidade vigentes (IAS 32, IAS 39 e IFRS 7)

A norma IAS 32, define instrumento financeiro como um contrato que dá origem a um ativo financeiro em uma entidade e a um passivo financeiro ou instrumento patrimonial, tal como uma ação, em outra entidade.

Um ativo financeiro é definido pela IAS 32 como sendo:

(i) caixa propriamente dito; ou

(ii) um direito a receber caixa ou outro ativo financeiro de outra entidade; ou

(iii) um direito contratual para trocar instrumentos financeiros com outra entidade sob condições potencialmente favoráveis; ou

(iv) um contrato que seja ou que possa ser liquidado por instrumentos patrimoniais da própria empresa e que (a) não seja um derivativo no qual esta é ou pode ser obrigada a receber um número variável de seus instrumentos patrimoniais ou (b) um derivativo que será ou poderá ser liquidado de outra forma que não seja pela troca de um montante fixo de um ativo financeiro, por um número fixo de instrumentos patrimoniais da própria entidade.

De acordo com a norma internacional, os ativos financeiros são classificados em quatro categorias:

(i) ao valor justo através do resultado;

(ii) disponível para venda;

(iii) mantidos até o vencimento; e

(iv) empréstimos e recebíveis.

A classificação depende essencialmente da intenção da entidade quando se torna parte das disposições contratuais do instrumento. (LIMA; LOPES; GALDI; 2009; p.108).

Os ativos financeiros ao valor justo através do resultado compreendem duas subcategorias:

(i) mantidos para negociação; e

(ii) os designados pelo valor justo por meio do resultado no reconhecimento inicial.

Os ativos financeiros mantidos para negociação são aqueles adquiridos com objetivo de gerar resultados no curto prazo ou se o ativo em questão for parte de uma carteira de ativos e passivos financeiros gerenciados em conjunto e para as quais existem evidências que serão negociadas no curto prazo a fim de gerar resultados.

Já a segunda categoria, dos ativos financeiros designados pelo valor justo por meio do resultado no reconhecimento inicial, uma empresa pode classificar qualquer instrumento financeiro nesta categoria, desde que elimine o descasamento de mensuração ou se for parte de um grupo de ativos e passivos financeiros que são avaliados pelos seus valores justos em conformidade com práticas e estratégias de risco da empresa.

Os ativos financeiros ao valor justo através do resultado são mensurados pelo valor justo com contrapartida no resultado, não havendo necessidade do teste de *impairment*, dado que estes já estão aos seus valores justos impactando o lucro líquido da entidade.

Os ativos financeiros disponíveis para a venda são não derivativos não classificados nas demais categorias de ativos financeiros ou que são designados inicialmente como tal.

São mensurados ao valor justo, porém com contrapartida no patrimônio líquido como outros resultados abrangentes.

Mesmo estando contabilizados a valor justo, é requerido o teste de *impairment* quando observada queda significativa ou prolongada no valor de mercado do ativo, já que o valor justo não impactou os resultados, mas sim os patrimônios líquidos.
Os empréstimos e recebíveis são ativos não derivativos que possuem pagamentos fixos ou determináveis, não cotados em mercado.

São mensurados ao custo amortizado sendo testados para *impairment* quando houver evidência objetiva de perda.

Os ativos financeiros mantidos até o vencimento são instrumentos não derivativos que possuem pagamentos fixos ou determináveis, os quais existem a intenção e capacidade positiva da empresa de carregá-los até o vencimento, podendo ser negociados em mercados organizados.

São mensurados pelo custo amortizado, sendo utilizada a taxa efetiva de juros da operação e testados para *impairment* em caso de evidência objetiva de perda.

A principal diferença em relação aos empréstimos e recebíveis reside nas penalidades em caso de venda antecipada: caso ocorra, a entidade deve reclassificar todos os ativos desta categoria e é proibida de classificar qualquer ativo financeiro como mantido até o vencimento por dois anos.

Os passivos financeiros são definidos como:

(i) obrigações de entregar caixa ou qualquer ativo financeiro a outra entidade; ou

(ii) como uma obrigação contratual de trocar instrumentos financeiros sob condições potencialmente desfavoráveis; ou

(iii) um contrato que seja ou que possa ser liquidado por instrumentos patrimoniais da própria empresa e que (a) não seja um derivativo no qual esta é ou pode ser obrigada a

entregar um número variável de seus instrumentos patrimoniais ou (b) um derivativo que será ou poderá ser liquidado de outra forma que não seja pela troca de um montante fixo de um ativo financeiro, por um número fixo de instrumentos patrimoniais da própria entidade.

Conforme a IAS 39, os passivos financeiros são divididos em duas categorias:

(i) passivos financeiros ao custo amortizado; e

(ii) passivos financeiros ao valor justo por meio do resultado.

Os passivos financeiros ao custo amortizado são não derivativos, com pagamentos fixos ou determináveis e que não são designados inicialmente ao valor justo através do resultado. São os tipos mais comuns de passivos financeiros nas empresas. (HUSSEY; ONG, 2005, p. 135).

São mensurados pelo custo amortizado, utilizando-se a taxa efetiva de juros, isto é, aquela que desconta exatamente os fluxos da operação, incluindo os custos e receitas diretamente atribuíveis.

Já os passivos financeiros ao valor justo por meio do resultado, analogamente aos ativos, também são divididos em duas subcategorias:

(i) mantidos para negociação; e

(ii) designados pelo valor justo por meio do resultado no reconhecimento inicial.

Os passivos financeiros mantidos para negociação são aqueles originados com objetivo de gerar resultados no curto prazo ou se o instrumento em questão for parte de uma carteira de instrumentos financeiros gerenciados conjuntamente e para as quais existem evidências que serão negociadas no curto prazo a fim de gerar resultados.

A entidade pode classificar qualquer passivo financeiro em seu reconhecimento inicial ao valor justo, desde que elimine o descasamento de mensuração ou se for parte de um

grupo de ativos e passivos financeiros avaliados pelos seus valores justos em conformidade com práticas e estratégias de risco da empresa, informadas aos tomadores de decisões econômicas da firma.

Os passivos financeiros ao valor justo através do resultado são mensurados ao valor justo, onde a variação deste é lançada ao resultado do período.

De acordo com a IAS 39, um instrumento financeiro é mensurado ao valor justo ou ao custo amortizado. O conceito de valor justo já fora amplamente discutido anteriormente.

O custo amortizado corresponde ao valor pelo qual o instrumento financeiro é reconhecido inicialmente, menos as amortizações do principal, mais ou menos os juros acumulados com base no método da taxa efetiva de juros menos qualquer redução ao valor recuperável ou impossibilidade de recebimento, isto é, reduzido por qualquer perda por *impairment*.

Lima, Lopes e Galdi (2009, p. 105) destacam que a taxa de juros é considerada efetiva, pois contém "todos os custos associados ao instrumento financeiro, bem como quaisquer ágios ou deságios relacionados à operação", assim, o regime de competência é atendido na medida em que o reconhecimento é feito de forma adequada ao longo da vida do ativo ou passivo financeiro em questão.

A taxa efetiva de juros é aquele que quando aplicada sobre os recebimentos e pagamentos futuros estimados ao longo da vida do instrumento financeiro, ou se apropriado, em um período menor, resulta no valor contábil líquido do respectivo ativo ou passivo financeiro.

A norma IFRS 7 requer divulgações qualitativas e quantitativas sobre as bases de mensuração e um dos dispositivos é a classificação de ativos e passivos financeiros mensurados ao valor justo em níveis de acordo com a técnica de valoração utilizada.

Os instrumentos financeiros de Nível I são aqueles cotados em mercado ativo, onde o valor obtido não sofre nenhum ajuste.

Os instrumentos de Nível 2 compreendem duas classes de ativos e passivos que são aqueles obtidos por o valor de um título similar e aqueles mensurados com técnica de precificação de mercado, onde utilizou-se de dados de mercados como premissas nos cálculos.

Os instrumentos Nível 3 são aqueles determinados por técnicas de precificação onde adotou-se como premissa algum dado não observável de mercado.
De acordo com a IFRS 7 (CPC 40), parágrafo 27A:

> O nível na hierarquia de valor justo dentro do qual uma mensuração de valor justo é classificada em sua totalidade deve ser determinada na base do input de nível mais baixo que é significativo para a mensuração do valor justo em sua totalidade. Para essa finalidade a significância de um input deve ser avaliada em relação a mensuração do valor justo em sua totalidade. Se uma mensuração de valor justo usa inputs observáveis que requerem ajustes consideráveis baseados em inputs não observáveis, essa mensuração é de Nível 3. A avaliação da significância de um input em particular para a mensuração do valor justo em sua totalidade requer julgamento, considerando os fatores específicos para ativo ou passivo.

Outro ponto importante para a referida pesquisa se refere a divulgação dos valores justos de todos os ativos e passivos financeiros para sua comparação com os respectivos valores contábeis, além da descrição do método e premissas utilizadas para a determinação do valor justo.

2.3. Classificação de instrumentos financeiros segundo a IFRS 9 – Instrumentos Financeiros

No ano de 2009, foi emitida a primeira parte da IFRS 9 muito em decorrência das críticas da crise financeira e também por ser considerada muito complexa tanto em relação ao entendimento quanto à sua efetiva aplicação prática. Por ser um trabalho extenso, o projeto de substituição das normas vigentes sobre instrumentos financeiros está dividido em três fases: a primeira, que trata de classificação e mensuração de instrumentos financeiros, além do tratamento das mudanças de risco de crédito nos passivos financeiros mensurados ao valor justo; a segunda, que trata da aplicação do

impairment e a terceira sobre *hedge accounting*. Em 2011, sua adoção foi prorrogada apenas para 2015, em virtude de atrasos nos trabalhos das Fases 2 e 3 do projeto.

A nova norma divide os ativos financeiros de acordo com sua base de mensuração, similarmente à classificação de passivos financeiros constantes na IAS 39. A IFRS 9 determina que um ativo deve ser mensurado ou ao (i) custo amortizado ou (ii) ao valor justo através do resultados. Porém diferentemente da IAS 39, onde existem 4 categorias de ativos financeiro, sendo que duas delas eram mensuradas ao valor justo (uma no PL e outra na DRE) e duas ao custo amortizado, porém baseada na intenção da entidade. Pela IFRS 9, a classificação de um item como ao valor justou ou custo amortizado é baseado no conceito de modelo de negócios da entidade e das características dos fluxos de caixa do ativo financeiro. Assim sendo, os ativos financeiros que atenderem às seguintes condições devem ser classificados como ao custo amortizado; os demais, ao valor justo através do resultado.

(i) O ativo financeiro é mantido dentro de um modelo de negócio cujo objetivo é manter o ativo para coletar os fluxos de caixa contratuais; e

(ii) As condições contratuais do ativo financeiro originam fluxos de caixa em datas especificas que representam apenas o pagamento do principal e juros sobre o saldo vigente na data, isto é, correspondem a fluxos não alavancados.

O modelo de negócio deve ser avaliado em um alto nível de agregação, e não, por ativo ou passivo de maneira individual. Porém, uma instituição não é requerida a operar sob um único modelo de negócios, já que esta pode ter vários tipos de operações, com características e objetivos diferentes.

Como correspondência, uma instituição, tal como um banco comercial, que tem como modelo de negócios a coleta dos fluxos de caixa não necessariamente necessita manter todos estes ativos até o vencimento, podendo negociá-los. Porém é de se observar, que se essas vendas e negociações ocorrerem em demasia e frequentemente, o modelo de negócios deve ser reavaliado, a fim de identificar qualquer mudança em seus objetivos para com a referida classe de instrumentos.

Como a própria nomenclatura determina os ativos financeiros ao valor justo são mensurados por esta base, sendo que a variação é lançada no resultado do período. Na IAS 39, havia a categoria de “disponíveis para a venda”, onde as variações de valor justo eram lançadas diretamente no patrimônio líquido, sendo transferidos para o resultado quando da venda ou quando apurado *impairment.* Essa prerrogativa de classificação não é mais permitida na IFRS 9, porém há uma opção de mensurar a variação do valor justo apenas de títulos patrimoniais no patrimônio líquido, a chamada *Other Comprehensive Income Option (OCI Option),* que recebe um tratamento análogo ao disponível para a venda, porém com uma restrição de escopo (instrumentos de patrimônio).

Os ativos classificados como “ao custo amortizado” são mensurados por esta base, assim como definido pela IAS 39, ou seja, através do método da taxa de juros efetiva, mais acima explicado. Um ponto a se observar é a determinação do *impairment*, onde pelos critérios atuais corresponde às perdas incorridas por uma instituição, ou seja, uma estimativa efetuada com base em eventos-gatilho que as perdas, conceito este amplamente durante a crise econômica por retardar a contabilização destas, já que para que este cenário se configure é necessário um evento originador. Já pela IFRS 9, o modelo a ser utilizado é o de perdas esperadas, que carregam como diferença o fato de não haver necessidade do acontecimento de um evento de perda para a contabilização de uma redução ao valor recuperável de um determinado ativo, levando em consideração eventos futuros ainda não ocorridos. Uma conseqüência deste fato é a possibilidade de existência de perda já no dia da operação. Ainda não está definido o modelo normativo, já que a Fase 2 da substituição da norma está presentemente em discussão.

Para a contabilização de passivos financeiros os dispositivos contidos na IAS 39 continuam válidos, sendo apontando como diferença que apenas a porção do risco de crédito na avaliação do valor justo é segregada e lançada diretamente ao patrimônio líquido.

2.4. IFRS 13 – Mensurações ao Valor Justo

O conceito de valor justo está presente em várias normas internacionais, porém não havia um pronunciamento específico para tal assunto até a emissão da IFRS 13 em 2011, assim como nas normas americanas com o SFAS 157 – *Fair Value Measurements.*

Esta norma foi emitida a fim de ser um framework único para a mensuração e divulgação de itens que permitem ou que sejam obrigatoriamente mensurados e/ou divulgados ao valor justo. A IFRS 13 também é resultado do projeto conjunto FASB e IASB que visa alinhar as agendas dos órgãos e diminuir as diferenças principais entre estes.

A IFRS 13 tem três partes principais:

(i) A definição de valor justo (já abordado acima no tópico sobre Valor Justo);

(ii) A estrutura conceitual única para mensuração ao valor justo; e

(iii) Estabelecimento de requisitos de evidenciação.

Este pronunciamento deve ser aplicado para todas as outras normas que requeiram ou permitam a mensuração ou as divulgações ao valor justo. Além disso, engloba mensurações que não seja explicitamente ao valor justo, mas que sejam derivadas desta, como por exemplo, na mensuração de ativos não correntes mantidos para a venda (IFRS 5) que tem como uma das bases de mensuração, o valor justo menos custos para vender.

Sendo o valor justo definido como o preço que seria recebido para vender um ativo ou pago para transferir um passivo em uma transação ordinária entre participantes de mercado na data de mensuração; então, quando da avaliação ao valor justo, a entidade deve levar em consideração aquelas características que os participantes de mercado avaliam quando da precificação de um instrumento por esta base.

A mensuração ao valor justo assume como premissa que o ativo ou passivo é negociado no mercado entre participantes sob as condições de mercado. Assim sendo, esta métrica pode ser obtida tanto no mercado principal e na ausência deste, no mercado mais vantajoso para o elemento em questão.

O mercado principal é definido como o mercado com o maior volume e nível de atividade para o ativo ou passivo. Já o mercado mais vantajoso é aquele que maximiza o montante que seria recebido para vender o ativo ou minimiza o que seria pago para liquidar o passivo, após levar em consideração os custos de transporte (se necessários) e os outros custos de transação.

Uma das novidades com o advento desta norma corresponde a aplicação para ativos não financeiros, onde a mensuração ao valor justo deve levar em consideração o maior e melhor uso para o elemento em questão. Este conceito tem como característica o uso deste ativo não financeiro pelos participantes do mercado que maximizaria deste de acordo com a maneira que este será utilizado. Esta base é apurada de acordo com a visão do mercado, independentemente da maneira que a empresa pretende utilizar o ativo.

Para os aspectos da divulgação, foram inseridos dois novos conceitos: (i) base recorrente e (ii) base não recorrente. O primeiro corresponde aos itens que as demais normas internacionais requeiram ou permitam a mensuração ao valor justo; já o segundo corresponde a itens que podem ser mensurados ao valor justo desde que em algumas situações específicas, tal como na mensuração de ativos não correntes mantidos para a venda.

A IFRS 13 prevê a divulgação dos elementos recorrentes e não recorrentes por níveis assim como definidos na IFRS 7: (i) Nível I; (ii) Nível II e (iii) Nível III (explicados acima). A diferença é que não apenas ativos financeiros serão tratados nesta evidenciação, mas todos os itens que se utilizam da mensuração ao valor justo, quer em base corrente ou em não recorrente.

3. METODOLOGIA

Na segunda parte do século passado, iniciou-se na pesquisa contábil uma revolução, amparada pela teoria positiva da contabilidade, em que se destacavam os estudos que utilizavam variáveis contábeis com os preços das ações das entidades, principalmente através de Ball e Brown (1968), Beaver (1968), Watts e Zimmerman (1978): "a pesquisa positiva em contabilidade guiou-se pela busca de regularidades empíricas e promover explicações para elas." (WATTS; ZIMMERMAN; 1990; p. 132).

Porém de maneira diferente que a pesquisa positiva em contabilidade, este trabalho não lida com modelos estatísticos que verificam se o uso "impactou" o preço ou o volume das ações das empresas, mas sim com dados brutos, visando atingir os objetivos da pesquisa.

3.1. Procedimento para coleta de dados

Inicialmente, foram efetuadas visitas aos sites de algumas das principais bolsas que permitem ou requerem o arquivamento das demonstrações financeiras das empresas listadas em IFRS (LSE, Euronext e BM&FBOVESPA) na Internet a fim de identificar as instituições financeiras que seriam utilizadas nas análises.

Os dados sobre lucros líquidos (*LL*), resultados abrangentes totais (*RAT*) e patrimônios contábeis (*PLc*) foram obtidos através de consulta às demonstrações financeiras dos bancos que publicaram demonstrações contábeis consolidadas em IFRS em seus sites na Internet.

Para a confecção dos balanços patrimoniais ajustados, as diferenças entre o valor justo e o custo amortizado dos diversos ativos e passivos financeiros são lançadas contra lucros acumulados ou reserva de lucros, líquida dos efeitos fiscais, assumindo a constituição do respectivo imposto diferido:

$$PLj = PLc + \{(1 - \%IR) \times [(Afvj - Afca) + (Pfca - Pfvj)]\}$$

Sendo:

PLj: Patrimônio líquido ajustado ao valor justo na data

PLc: Patrimônio líquido contábil apurado de acordo com as IFRS na data

%IR: Alíquota de imposto de renda vigente na data

Afvj: Total dos ativos financeiros mensurados ao custo amortizado ajustados aos valores justos na data

Afca: Total dos ativos financeiros mensurados ao custo amortizado na data

Pfca: Total dos passivos financeiros mensurados ao custo amortizado na data

Pfvj: Total dos passivos financeiros mensurados ao custo amortizado ajustados aos valores justos na data

Esta métrica também fora utilizada no trabalho de Kohlbeck (2008).

A dissertação parte da premissa que todas as entidades cumprem os requisitos de constituição do respectivo ativo fiscal diferido, assim como determinado na IAS 12 – Tributos sobre o Lucro.

Para a determinação do lucro líquido e resultado abrangente total o efeito da mensuração ao valor justo foi lançado diretamente no resultado do período, sendo que nenhuma porção foi contabilizada em outros resultados abrangentes (ORA). O respectivo efeito da marcação ao valor justo foi calculado da seguinte maneira:

$$Efeito\ VJ_{x+1} = (PLj_{x+1} - PLj_x) - (PLc_{x+1} - PLc_x)$$

Sendo:

Efeito VJ_{x+1} *:* efeito da marcação ao valor justo lançado no resultado do ano x+1

PLj_{x+1}: patrimônio líquido ajustado ao valor justo no ano x+1

PLj_{x}: patrimônio líquido ajustado ao valor justo no ano x

PLc_{x+1}: patrimônio líquido contábil no ano x+1

PLc_{x}: patrimônio líquido contábil no ano x

Abaixo quadro com as respectivas alíquotas das instituições financeiras[3] em % de acordo com a jurisdição da controladora:

Quadro 1 – Alíquotas de impostos sobre o lucro das jurisdições das controladoras

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Brasil					40,00	40,00	40,00	40,00
Bélgica	33,99	33,99	33,99	33,99	33,99	33,99	33,99	33,99
Espanha	35,00	35,00	35,00	32,50	30,00	30,00	30,00	30,00
França	33,33	33,33	33,33	33,33	33,33	33,33	33,33	33,33
Holanda	29,60	29,60	29,60	25,50	25,50	25,50	25,50	25,00
Portugal	27,50	27,50	27,50	26,50	26,50	26,50	26,50	26,50
Reino Unido	30,00	30,00	30,00	30,00	28,50	28,00	28,00	26,50
Rússia	24,00	24,00	24,00	24,00	24,00	20,00	20,00	20,00

Os valores de mercado das instituições componentes da amostra foram obtidos através da base de dados *Thomson One Worldscope Datastream*.

3.2. Seleção da amostra

A amostra utilizada nesta pesquisa é não probabilística, isto é, quando não se conhece a probabilidade de todos os elementos da população, constituída pelos 32 bancos listados[4] na Bolsa de Valores da Comunidade Europeia (Euronext) em suas três sedes (Paris, Bruxelas e Amsterdam), na Bolsa de Valores de Londres (*London Stock Exchange* – LSE) e na Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA). Foram utilizadas as demonstrações financeiras anuais para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2004

[3] Obtidas pela consulta às notas explicativas das instituições.
[4] Amostra válida, isto é, já desconsideradas as instituições em que não foram identificadas as divulgações necessárias ou por ordem regulamentar explícita (vide notas de rodapé 5 e 6 abaixo).

a 2011 para a análise da Euronext e LSE[5] e para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2011, 2010, 2009 e na data de balanço quando disponível[6] para os dados da BM&FBOVESPA.

Quadro 2 – Bancos utilizados na pesquisa segregados por Bolsa em que estão listados

BM&FBovespa	**London Stock Exchange**	**Euronext**
Banco Bradesco S.A	Barclays PLC	Banco Espírito Santo
Banco Cruzeiro do Sul S.A.	HSBC Holding PLC	Banco Popular Espanol
Banco Daycoval S.A.	VTB Bank	Banco Banif SGPS
Banco do Brasil S.A.	Royal Bank of Scotland PLC	BNP Paribas
Banco Banrisul S.A.	Sberbank	Credit Agricole Toulose
Banco Pine S.A.	Standard Chartered PLC	CIC Banque
Banco Sofisa S.A.	Lloyds PLC	Credit Agricole Alpes Provence
Banco Industrial e Comercial S.A.		Credit Agricole
Banco Indusval & Partners S.A.		Dexia Group
Banco Banestes S.A.		KBC Group
Banco Itaú Unibanco S.A.		Societe Generale
Banco Santander		Van Lanschot

Os dados utilizados na pesquisa são descritos abaixo:

- Vm_04 até Vm_11: valor de mercado da instituição apurado em 31 de dezembro dos exercícios sociais considerados

- PLj_04 até PLj_11: patrimônio líquido ajustado ao valor justo de ativos e passivos financeiros apurado em 31 de dezembro dos respectivos exercícios.

- PLc_04 até PLc_11: patrimônio líquido contábil apurado em 31 de dezembro dos respectivos exercícios.

- LLc_04 até LLc_11: lucro líquido contábil dos exercícios findos em 31 de dezembro.

[5] Não foi considerado o balanço de abertura para as empresas européias (IFRS 1) datado de 31 de dezembro de 2003, pois em várias notas não foram demonstrados os requerimentos de divulgação da IFRS7 e valores de mercado de empresa, já que algumas das empresas analisadas ainda não estavam cotadas.

[6] A Carta-circular 3.435/10 do BACEN contrariando a IFRS 1, permitiu a não publicação do balanço de abertura e do primeiro comparativo, fazendo com que algumas instituições financeiras publicassem um ou dois balanços ao invés de três, como estipula a norma internacional do IASB.

- LLj_04 até LLj_11: lucro líquido ajustado ao valor justo dos exercícios findos em 31 de dezembro.

- RATc_04 até RATc_11: resultado abrangente total contábil dos exercícios findos em 31 de dezembro.

- RATj_04 até RATj_11: resultado abrangente total ajustado ao valor justo dos exercícios findos em 31 de dezembro.

Para fins de análise, os bancos utilizados no estudo foram separados em categorias, sendo descritas abaixo:

- Class_Bolsa: classificação quanto à Bolsa de Valores em que a instituição está listada (três categorias: BM&FBOVESPA, LSE ou Euronext).

- Class_PL: classificação quanto ao tamanho do PL contábil (porte) auferido de acordo com as normas internacionais (IFRS) no último período analisado, ou seja, 31 de dezembro de 2011 (duas categorias: Grande Porte ou Médio e Pequeno Porte, apurada através da mediana[7] das observações). A tabela abaixo demonstra as instituições por esta classificação:

[7] A mediana utilizada foi de US$ 18.912.273.

Quadro 3 – Bancos utilizados na pesquisa segregados por porte (dados válidos)

Porte	Banco	Bolsa
Grande	Banco Bradesco S.A	BM&FBOVESPA
	Banco do Brasil S.A.	BM&FBOVESPA
	Banco Itaú Unibanco S.A.	BM&FBOVESPA
	Banco Santander	BM&FBOVESPA
	Barclays PLC	LSE
	HSBC Holding PLC	LSE
	VTB Bank	LSE
	Royal Bank of Scotland PLC	LSE
	Sberbank	LSE
	Standard Chartered PLC	LSE
	Lloyds PLC	LSE
	BNP Paribas	Euronext
	Credit Agricole	Euronext
	Societe Generale	Euronext
Médio e Pequeno	Banco Cruzeiro do Sul S.A.	BM&FBOVESPA
	Banco Daycoval S.A.	BM&FBOVESPA
	Banco Banrisul S.A.	BM&FBOVESPA
	Banco Industrial e Comercial S.A.	BM&FBOVESPA
	Banco Indusval & Partners S.A.	BM&FBOVESPA
	Banco Banestes S.A.	BM&FBOVESPA
	Banco Sofisa	BM&FBOVESPA
	Banco Pine	BM&FBOVESPA
	Banco Espirito Santo	Euronext
	Banco Popular Espanol	Euronext
	Banco Banif SGPS	Euronext
	Credit Agricole Toulose	Euronext
	CIC Banque	Euronext
	Credit Agricole Alpes Provence	Euronext
	Dexia Group	Euronext
	KBC Group	Euronext
	Van Lanschot	Euronext

Esta amostra foi selecionada, pois os balanços patrimoniais das instituições financeiras são compostos essencialmente por instrumentos financeiros, então ter-se-ia uma *proxy* razoável dos valores justos dos patrimônios líquidos medidos pelos respectivos de valores de realização (justos) dos ativos e passivos financeiros individualmente. Esta situação é possível, já que, por definição, o patrimônio líquido é definido como um valor residual, isto é, a diferença entre ativos e passivos de uma entidade. O quadro abaixo mostra a relação entre o total de ativos e passivos financeiros sobre os ativos e passivos totais (médias históricas), respectivamente.

Quadro 4 –Totais de ativos e passivos financeiros em relação ao total de ativos e passivos das entidades

BM&FBovespa			London Stock Exchange			Euronext		
	AF/AT (%)	PF/PT (%)		AF/AT (%)	PF/PT (%)		AF/AT (%)	PF/PT (%)
Banco Bradesco S.A	82,14	75,45	Barclays PLC	88,22	91,13	Banco Espírito Santo	82,13	85,96
Banco Cruzeiro do Sul S.A.	93,32	88,56	HSBC Holding PLC	87,95	89,52	Banco Popular Espanol	96,56	87,14
Banco Daycoval S.A.	89,12	85,95	VTB Bank	91,87	95,65	Banco Banif SGPS	92,78	91,52
Banco do Brasil S.A.	85,56	77,77	Royal Bank of Scotland PLC	88,27	77,31	BNP Paribas	89,63	88,74
Banco Banrisul S.A.	92,20	86,32	Sberbank	96,95	92,47	Credit Agricole Toulose	93,35	91,52
Banco Pine S.A.	91,13	87,85	Standard Chartered PLC	91,53	88,55	CIC Banque	94,84	89,66
Banco Sofisa S.A.	89,56	91,99	Lloyds PLC	87,62	82,64	Credit Agricole Alpes Provence	92,47	85,25
Banco Industrial e Comercial S.A.	90,44	88,63				Credit Agricole	87,85	84,75
Banco Indusval & Partners S.A.	93,61	89,75				Dexia Group	88,86	87,68
Banco Banestes S.A.	87,69	88,13				KBC Group	92,15	90,56
Banco Itaú Unibanco S.A.	88,89	82,62				Societe Generale	89,45	79,94
Banco Santander	84,28	85,15				Van Lanschot	88,75	91,65

Em decorrência da não publicação das notas explicativas sobre os valores justos de ativos e passivos financeiros, foram excluídos do estudo os seguintes bancos: (i) da Euronext: Attijariwafa Bank e o Millenium BCP e (ii) da BM&FBOVESPA: ABC Brasil, Banco Alfa, Banco Banese, Banco Pine (só constam dados de 2011 e 2010), Banco Sofisa (só constam dados de 2011 e 2010) e Banco de Brasília. Dada a situação vivida pelo Banco Panamericano no ano de 2010, este foi excluído do estudo por apresentar patrimônios líquidos negativos, decorrentes das fraudes contábeis detectadas. Já o Banco Cruzeiro do Sul foi mantido na amostra nos períodos analisados, dadas que as irregularidades contábeis foram apontadas após a fase de coleta dos dados da pesquisa. Adicionalmente, com a possibilidade de publicação de apenas um ou dois balanços patrimoniais permitida pela Circular 3.435/10 do BACEN, que permitia que as instituições não precisassem publicar o primeiro comparativo e o balanço de abertura, alguns bancos não publicaram as demonstrações comparativas, isto é, aquelas de 31 de dezembro de 2009 e do balanço de abertura. Em alguns casos foi verificada a publicação da nota explicativa sobre valor justo, porém sem abordar todos os períodos cobertos pelas demonstrações financeiras apresentadas. Além disso, várias instituições listadas na LSE e na Euronext não disponibilizam as demonstrações contábeis de períodos anteriores a 31 de dezembro de 2004 em seus sites, fato este que não permitiu o estudo dos balanços de abertura das devidas entidades. A presente pesquisa também trabalhou com os períodos aglutinados, isto é analisando todos os períodos de maneira

combinada para as respectivas instituições financeiras, além das análises por exercício social.

Já que este estudo trabalha com instituições financeiras de diversos países do mundo, as análises foram efetuadas, com os dados em diversas moedas convertidos pelas taxas de do Dólar Americano, sendo que os patrimônios foram convertidos à taxa de fechamento e os lucros líquidos e resultados abrangentes totais pela taxa média do ano nas respectivas datas das análises. As taxas de câmbio (paridade – US$) consideradas foram:

Quadro 5 – Paridades cambiais (1US$) utilizadas na pesquisa

Data	BRL - USD		GBP - USD		EUR - USD		RUB - USD	
	Fechamento	Médio	Fechamento	Médio	Fechamento	Médio	Fechamento	Médio
31/12/2004			1,9262	1,8743	1,3640	1,3352	0,0360	0,0260
31/12/2005			1,7204	1,7085	1,1843	1,1635	0,0348	0,0544
31/12/2006			1,9582	1,9632	1,3193	1,3365	0,0380	0,0478
31/12/2007			1,9963	1,9520	1,4719	1,4585	0,0408	0,0504
31/12/2008	0,4279	0,4051	1,4473	1,4875	1,4095	1,4045	0,0339	0,0344
31/12/2009	0,5744	0,5563	1,5926	1,5865	1,4332	1,4405	0,0330	0,0452
31/12/2010	0,6002	0,5874	1,5468	1,5502	1,3252	1,3151	0,0328	0,0336
31/12/2011	0,5333	0,4896	1,5453	1,5238	1,2949	1,2641	0,0310	0,0363

3.3. Hipóteses, testes e procedimentos estatísticos

Para atingir seus objetivos, o trabalho se utilizou dos seguintes procedimentos estatísticos:

Para os objetivos principal e secundários da presente pesquisa, usou-se a técnica de Teste de Hipóteses, em que é efetuada uma afirmação acerca de uma população sobre um parâmetro da mesma e deseja-se saber se esta afirmação é verdadeira ou falsa, através da retirada de amostras dessa população, isto, é “fornecer uma metodologia que nos permita verificar se os dados amostrais trazem evidências que apoiam ou não uma hipótese (estatística) formulada.” (BUSSAB; MORETIN; 2005; p.323).

Segundo Fávero et al (2009, p.111), as seguintes etapas são necessárias quando da construção de um teste de hipóteses:

(i) definir a hipótese nula e a alternativa;

(ii) definir o nível de significância (α);

(iii) escolher uma estatística do teste adequada;

(iv) fixar a região crítica do teste em função do nível de significância (α);

(v) retirar uma amostra e obter o valor observado da estatística do teste e;

(vi) se o valor da estatística pertencer à região crítica, rejeita-se H_0; caso contrário, não rejeita-se H_0.

Os softwares estatísticos, dentre eles o SPSS 19 (utilizado na presente pesquisa) calculam o p-valor (*p-value*), que é definido como a probabilidade associados ao valor observado da amostra, indicando, assim, o menor nível de significância observado, que levaria à rejeição da hipótese nula: logo, os passos (v) e (vi) descritos acima devem ser substituídos quando utilizamos esses softwares estatísticos por:

(v) determinar o p-valor do teste e;

(vi) caso o p-valor for menor que o nível de significância estabelecido, rejeita-se H_0, caso contrário, isto é, se o p-valor for maior que o nível de significância atribuído, não se rejeita H_0.

Para a presente pesquisa foi utilizado o valor de 5% como nível de significância para todos os testes de hipóteses efetuados.

O primeiro passo consiste na verificação da normalidade dos dados, isto é, observar se os dados amostrais são provenientes de uma população que apresente distribuição normal. Para isso são utilizados: (i) Teste de *Kolmogorov-Smirnov*[8] e Teste de *Shapiro-Wilk*[9].

[8] Utilizado quando a média e o desvio padrão são conhecidos (FÁVERO et al, 2009, p. 112)
[9] Utilizado em pequenas amostras, geralmente menor que 30 observações (*Ibid*)

As hipóteses nula e alternativa desses estão demonstradas abaixo:

H_0: a amostra é proveniente de uma população normal

H_1: a amostra não é proveniente de uma população normal

O segundo passo é verificar se há ou não homogeneidade entre as variâncias populacionais, que é uma das suposições para se comparar duas ou mais populações. Para isto, foi utilizado o Teste de *Levene*, que tem como hipóteses:

H_0: as variâncias populacionais são iguais ($\sigma^2_1 = \sigma^2_2 = ... = \sigma^2_k$)

H_1: pelo menos uma das variâncias populacionais é diferente das demais ($\sigma^2_i \neq \sigma^2_j$) sendo que (i, j = 1,..., k).

Com esses resultados é possível determinar se serão utilizados para a comparação das médias populacionais, o Teste t de *Student* para comparação de médias emparelhadas (teste paramétrico) ou o Teste de *Wilcoxon* (teste não paramétrico), já que o que se deseja é verificar se as médias de duas populações extraídas da mesma população são significativamente diferentes. Esses testes são utilizados para a comparação de médias de duas populações relacionadas, isto é, quando se quer testar o efeito antes/depois de algum tratamento ou evento.

Por se tratar de um teste paramétrico, o Teste t de *Student* para a comparação de duas médias emparelhadas exige que as os dados sejam provenientes de população normal e que as variâncias das amostras sejam iguais. As hipóteses nula e alternativa do teste são mostradas abaixo:

H_0: as médias populacionais são iguais ($\mu_x = \mu_y$)

H_1: as médias populacionais são diferentes ($\mu_x \neq \mu_y$)

Utiliza-se o Teste de *Wilcoxon* nas situações em que se deseja compara médias de duas populações emparelhadas, mas os parâmetros da população são desconhecidos

(normalidade e homocedasticidade dos dados), além das amostras pequenas ($n<30$). As hipóteses do teste são definidas abaixo:

H_0: não há diferenças entre os grupos ($\mu_x = \mu_y$)

H_1: há diferença entre os grupos ($\mu_x \neq \mu_y$)

Especificamente para o objetivo secundário n.º1, a fim de operacionalizar suas análises, efetuou-se uma divisão (categorização) da amostra em instituições que tem o valor justo como base original de mensuração de seus ativos financeiros em maior proporção em relação ao total de ativos financeiros no exercício analisado. Assim sendo, a amostra foi dividida em duas categorias, a saber:

(i) Instituições com maior presença da mensuração ao valor justo e;

(ii) Instituições com menor presença da mensuração ao valor justo.

Para a definição das empresas que tem o valor justo como base mais presente, foi efetuado a divisão na mediana sobre esses dados para os bancos europeus e brasileiros. Assim, os bancos que apresentam a base de mensuração ao valor justo em relação ao total de ativos financeiros acima da mediana apurada quando comparada com sua média histórica são considerados “com maior extensão de uso do VJ”; já os que apresentam relação em níveis abaixo da mediana quando comparados às médias históricas são aqueles considerados com “menor extensão de uso do VJ”. Para os bancos europeus, isto é, aqueles listados na LSE e Euronext, a mediana considerada foi de 25,89% e para os bancos listados na BM&FBOVESPA foi de 21,86%. Abaixo, seguem as instituições consideradas como “com maior extensão do uso do VJ” na BM&FBOVESPA e nas bolsas européias (LSE e Euronext, conjuntamente):

Quadro 6 – Bancos listados na BM&FBOVESPA com maior proporção de ativos financeiros ao valor justo

BM&FBOVESPA	(%) médio
Banco Cruzeiro do Sul S.A.	72,75%
Banco Pine S.A.	49,64%
Banco Indusval & Partners S.A.	33,94%
Banco do Brasil S.A.	31,74%
Banco Santander S.A.	27,18%
Banco Bradesco S.A	26,16%
Banco Itaú Unibanco S.A.	22,36%

Quadro 7 – Bancos listados na Euronext e LSE com maior proporção de ativos financeiros ao valor justo

Bolsas Europeias	(%) médio
BNP Paribas	63,13%
Societe Generale	58,08%
Barclays PLC	48,72%
Credit Agricole	44,71%
HSBC Holding PLC	42,26%
KBC Group	41,97%
Royal Bank of Scotland PLC	37,74%
Dexia Group	35,49%
Lloyds PLC	35,30%
CIC Banque	32,75%

A pesquisa não considerou os passivos financeiros para a definição da extensão do uso do valor justo, pois em praticamente todas as entidades analisadas, a presença desta base de mensuração é bem reduzida. Os passivos financeiros ao custo amortizado são os mais comuns nas demonstrações contábeis das instituições financeiras. O quadro abaixo mostra o percentual médio de passivos financeiros ao valor justo em relação aos passivos financeiros totais das entidades analisadas:

Quadro 8 – Relação passivo financeiro ao valor justo / passivo financeiro total das entidades

BM&FBovespa		London Stock Exchange		Euronext	
Banco Bradesco S.A	12,17%	Barclays PLC	8,22%	Banco Espírito Santo	14,18%
Banco Cruzeiro do Sul S.A.	21,45%	HSBC Holding PLC	7,16%	Banco Popular Espanol	7,49%
Banco Daycoval S.A.	7,69%	VTB Bank	14,56%	Banco Banif SGPS	36,12%
Banco do Brasil S.A.	8,45%	Royal Bank of Scotland PLC	19,93%	BNP Paribas	12,86%
Banco Banrisul S.A.	13,25%	Sberbank	21,20%	Credit Agricole Toulose	4,01%
Banco Pine S.A.	18,70%	Standard Chartered PLC	9,38%	CIC Banque	13,95%
Banco Sofisa S.A.	14,23%	Lloyds PLC	13,31%	Credit Agricole Alpes Provence	33,33%
Banco Industrial e Comercial S.A.	19,52%			Credit Agricole	18,75%
Banco Indusval & Partners S.A.	10,01%			Dexia Group	17,35%
Banco Banestes S.A.	8,76%			KBC Group	19,72%
Banco Itaú Unibanco S.A.	11,93%			Societe Generale	22,56%
Banco Santander	13,01%			Van Lanschot	9,58%

Após a definição dos componentes dos grupos, foram feitos os mesmos procedimentos estatísticos enunciados acima:

(i) Verificar a normalidade dos dados, utilizando-se o Teste de *Kolmogorov-Smirnov* e o Teste de *Shapiro-Wilk*;

(ii) Verificar a homogeneidade das variâncias, através do Teste de *Levene* e;

(iii) Verificar dentre os três grupos definidos ("com maior extensão do uso do valor justo" e "com menor extensão do valor justo") qual tem uma aproximação maior em relação ao valor de mercado da empresa, através do teste de comparação de médias emparelhadas citados anteriormente: o Teste t de *Student* para duas amostras emparelhadas e o Teste de *Wilcoxon*.

4. ANÁLISES DE RESULTADOS

Os resultados estão apresentados por ordem de seus objetivos (geral e secundários 1 e 2). Dentro dos objetivos, as respectivas análises são efetuadas com os seguintes parâmetros[10]:

(i) Considerando a amostra como um todo: nesta categoria os bancos das três bolsas são estudados conjuntamente nos períodos anuais e acumulado;

(ii) Por bolsa: nesta categoria as análises serão mostradas por bolsa de valores (BM&FBOVESPA; LSE e Euronext). Porém devido a restrições na quantidade de dados, os respectivos resultados tratam apenas de períodos acumulados, ou seja, incorporando todos os períodos do estudo.

(iii) Por porte: as análises e resultados são segregados por duas categorias, classificadas de acordo com o patrimônio líquido contábil da instituição: (i) grande porte e (ii) médio e pequeno porte. Similarmente ao item anterior, como a amostra é restrita, os resultados foram apurados utilizando o período de tempo acumulado.

O primeiro passo consiste em verificar a normalidade dos dados, através do teste de *Kolmogorov-Smirnov* e do teste de *Shapiro-Wilk*, e a homogeneidade das variâncias apurada pelo teste de *Levene*. Com os resultados desses testes, é possível concluir se será utilizado o teste paramétrico *t* de *Student* para amostras emparelhadas (no caso de verificação da normalidade dos dados e homogeneidade das variâncias) ou o teste não paramétrico de *Wilcoxon* (caso não sejam verificadas tais condições). Os resultados desses testes estão apontados nos anexos da pesquisa. Percebe-se que na grande maioria dos casos (tanto para o objetivo principal quanto para os secundários), foi utilizado o teste de *Wilcoxon*, dada a não verificação dos pressupostos do teste *t* de *Student*.

[10] Para os anos de 2004 a 2007, as análises contemplam apenas os bancos listados nas bolsas de valores européias (LSE e Euronext), por não ser requerida a apresentação de demonstrações em IFRS para os bancos listados na bolsa brasileira.

4.1. Análises do objetivo geral

O objetivo geral visa determinar se há diferença significativa entre o valor de mercado e os patrimônios líquidos contábeis e aqueles ajustados ao valor justo. Então, as análises são feitas separadamente: (i) comparando o valor de mercado com o patrimônio líquido apurado de acordo com as IFRS e (ii) comparando o valor de mercado com o patrimônio ajustado ao valor justo (FFVA). Adicionalmente são mostrados os resultados dos testes comparando o PLc e o PLj, em decorrência do objetivo específico determinado, ou seja, verificar se existe diferença significativa entre os patrimônios contábeis e aqueles ajustados ao valor justo.

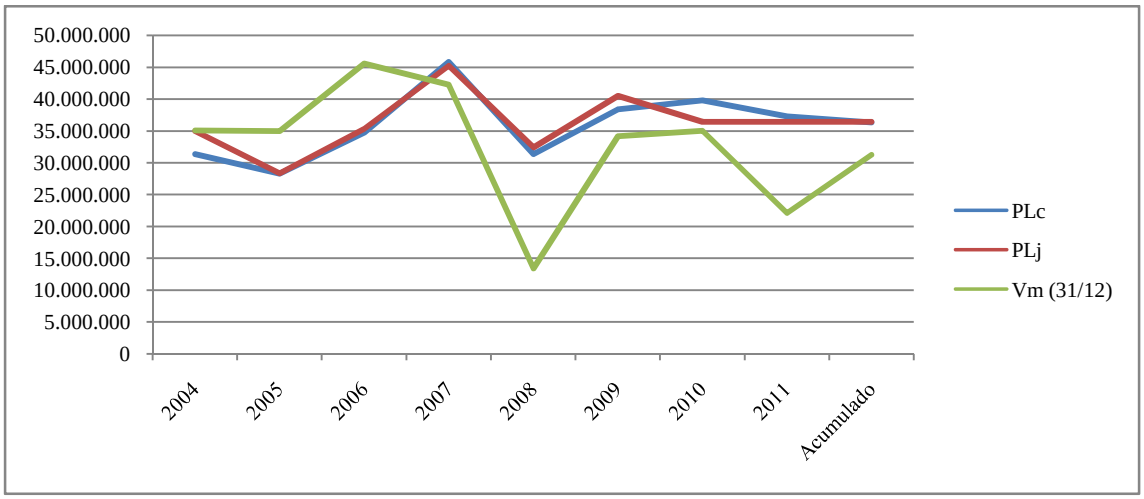
4.1.1. Análise da amostra como um todo

Inicialmente são apresentadas as estatísticas descritivas básicas para as variáveis envolvidas da amostra considerada:

Quadro 9 – Estatísticas descritivas para a amostra total

	2004	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**Acumulado**
	(n=16)	(n=19)	(n=20)	(n=20)	(n=25)	(n=30)	(n=30)	(n=32)	(n=186)
Média									
PLc	31.330.114	28.294.764	34.693.799	45.791.913	31.371.589	38.378.474	39.797.353	37.253.816	36.303.559
PLj	34.991.417	28.343.350	35.344.111	45.231.601	32.419.888	40.496.869	36.413.547	36.454.310	36.444.499
Vm	35.068.511	34.975.252	45.559.186	42.221.229	13.422.981	34.163.881	34.993.498	22.106.724	31.224.718
Mediana									
PLc	20.944.536	18.593.510	23.427.152	24.467.179	13.347.000	20.227.975	21.184.368	13.984.920	18.912.273
PLj	21.868.534	21.233.349	23.871.944	25.602.968	14.949.840	19.611.618	16.644.291	14.834.017	19.471.663
Vm	18.504.683	19.950.838	26.921.766	32.091.854	7.948.160	13.026.793	20.806.171	5.804.188	14.063.887
Desvio padrão									
PLc	30.410.404	29.083.975	36.025.508	51.605.107	37.663.364	46.074.078	45.658.822	46.686.503	41.728.779
PLj	33.752.813	28.405.066	36.001.089	50.814.347	35.015.520	46.898.117	43.735.896	45.343.353	41.187.908
Vm	52.315.903	49.796.126	59.746.996	43.896.584	17.095.547	45.124.891	40.959.030	29.742.098	42.665.690

Gráfico 1 – Evolução das médias das variáveis para amostra total (objetivo principal)



Como mostrado acima, verifica-se que de 2004 a 2009 (exceto 2007), as médias dos patrimônios líquidos contábeis apurados segundo as normas internacionais de contabilidade (IFRS) são menores daquelas dos patrimônios ajustados aos valores justos dos instrumentos financeiros. Para os anos de 2010 e 2011, ocorre o inverso, ou seja, as médias dos PLc são maiores que aquelas dos PLj. Para o período acumulado, os valores dos patrimônios não apresentam diferenças visíveis. Porém para todos os períodos não é verificado um grande descolamento entre os PLc e os PLj. Contudo, como demonstrado mais abaixo, percebe-se que a análise dos dados emparelhados não segue a mesma direção da análise das médias, já que para todos os períodos os PLj são maiores que os PLc, porém sem apresentar diferença estatística significativa.

Percebe-se uma queda acentuada na média dos patrimônios e valores de mercado nos períodos após a deflagração da crise financeira em setembro de 2008 ainda não plenamente recuperados até o último período da pesquisa. Verifica-se um fato curioso de 2007 até 2011, em que as médias dos valores de mercado das instituições já se mostravam inferiores aos patrimônios contábeis e aos ajustados aos valores justos. Além disso, como mostram os resultados dos Testes de Médias Emparelhadas mais abaixo, que avaliam cada observação diretamente (ao invés da média amostral), os Vm são superiores aos PLc e PLj para todos os períodos estudados.

Como o porte dos bancos é bastante variável, o desvio padrão tomou uma dimensão importante, porém este fato não impacta na apuração dos testes de hipóteses, já que as análises foram efetuadas linearizando os dados, apurando o logaritmo natural (*ln*) de

cada observação, além dos dados serem analisados de maneira emparelhada, isto é, comparados par-a-par, não tomando a média como um todo.

Quadro 10 – Resultados dos testes de médias para as variáveis Vm_3112 e PLc_3112 e Vm_3112 e PLj_3112 (dados aglutinados)

	Comparação Vm_3112 x PLc_3112								
	2004	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**Acum.**
	(n=16)	(n=19)	(n=20)	(n=20)	(n=25)	(n=30)	(n=30)	(n=32)	(n=186)
Estatística	-2,688	-3,037	-3,061	-1,904	-4,002	-0,542	-1,272	-2,786	-1,555
P-valor	0,000	0,000	0,000	0,000	0,001	0,000	0,000	0,003	0,000
Conclusão 1	μ diferentes	μ diferentes	μ diferentes	μ diferentes	μ diferentes	μ diferentes	μ diferentes	μ diferentes	μ diferentes
Conclusão 2	Vm>PLc	Vm>PLc	Vm>PLc	Vm>PLc	Vm>PLc	Vm>PLc	Vm>PLc	Vm>PLc	Vm>PLc
	Comparação Vm_3112 x PLj_3112								
	2004	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**Acumulado**
	(n=16)	(n=19)	(n=20)	(n=20)	(n=25)	(n=30)	(n=30)	(n=32)	(n=186)
Estatística	-2,501	-2,501	-2,501	-2,501	-2,501	-2,501	-2,501	-2,501	-2,501
P-valor	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Conclusão 1	μ diferentes	μ diferentes	μ diferentes	μ diferentes	μ diferentes	μ diferentes	μ diferentes	μ diferentes	μ diferentes
Conclusão 2	Vm>PLj	Vm>PLj	Vm>PLj	Vm>PLj	Vm>PLj	Vm>PLj	Vm>PLj	Vm>PLj	Vm>PLj

Os resultados dos testes de comparação de médias emparelhadas mostram que para todos os períodos analisados, a hipótese estatística nula é rejeitada, isto é, os valores dos patrimônios líquidos contábeis apurados segundo as IFRS e os valores de mercado das instituições financeiras analisadas são estatisticamente diferentes, pois os p-valores são menores que o nível de significância adotado na pesquisa (5%).

Analogamente aos resultados obtidos comparando o valor de mercado (Vm) com o patrimônio contábil apurado segundo as IFRS (PLc), a utilização do valor justo como base de mensuração única para instrumentos financeiros (PLj) não causou efeitos na análise dos testes de comparativas de médias para todos os períodos, dado que os Vm e os PLj também são significativamente diferentes, já que os p-valores apurados são menores que o nível de significância utilizado na pesquisa.

Percebe-se adicionalmente, que os Vm são superiores aos PLc e PLj. Este fato, aparentemente contradiz o percebido no Gráfico 1, porém o teste de médias emparelhadas avalia as variações ocorridas dentro de cada par de observação e não na média da amostra como um todo.

Como o objetivo principal da pesquisa visa determinar se o uso do valor justo como base única de mensuração torna o patrimônio contábil mais próximo do valor de

mercado, são mostrados abaixo os testes de médias emparelhadas para as variáveis PLc e PLj.

Quadro 11 – Resultados dos testes de médias para as variáveis PLj_3112 e PLc_3112 (dados aglutinados)

	Comparação PLj_3112 x PLc_3112								
	2004	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**Acumulado**
	(n=16)	(n=19)	(n=20)	(n=20)	(n=25)	(n=30)	(n=30)	(n=32)	(n=186)
Estatística	-1,165	-0,444	-0,897	-0,556	-0,197	-0,487	-0,862	-0,546	-0,625
P-valor	0,096	0,983	0,322	0,065	0,233	0,633	0,199	0,213	0,856
Conclusão 1	μ iguais	μ iguais	μ iguais	μ iguais	μ iguais	μ iguais	μ iguais	μ iguais	μ iguais
Conclusão 2	PLj>PLc	PLj>PLc	PLj>PLc	PLj>PLc	PLj>PLc	PLj>PLc	PLj>PLc	PLj>PLc	PLj>PLc

Os testes de médias apontam que não há diferença significativa entre os patrimônios líquidos contábeis apurados segundo as normas internacionais de contabilidade e aqueles ajustados ao valor justo para todos os períodos da análise, visto que os p-valores são maiores que o nível de significância adotado no presente estudo. Este fato apóia a hipótese metodológica da pesquisa para este objetivo específico, de que não há diferença entre tais variáveis. Porém como demonstrado acima, os PLj são maiores que os PLc quando efetuadas as análises emparelhadas das amostras.

Assim, pode-se concluir que o resultado está parcialmente em linha com a hipótese metodológica do estudo para seu objetivo principal, já que, como demonstrado acima, tem-se o seguinte ordenamento: PLc < PLj < Vm, ou seja, o uso do valor justo aproximou o patrimônio contábil do valor de mercado. Porém, cabe destacar que a comparação PLc e PLj evidencia que essas variáveis não apresentam diferenças estatísticas significativas, isto é, são significativamente iguais.

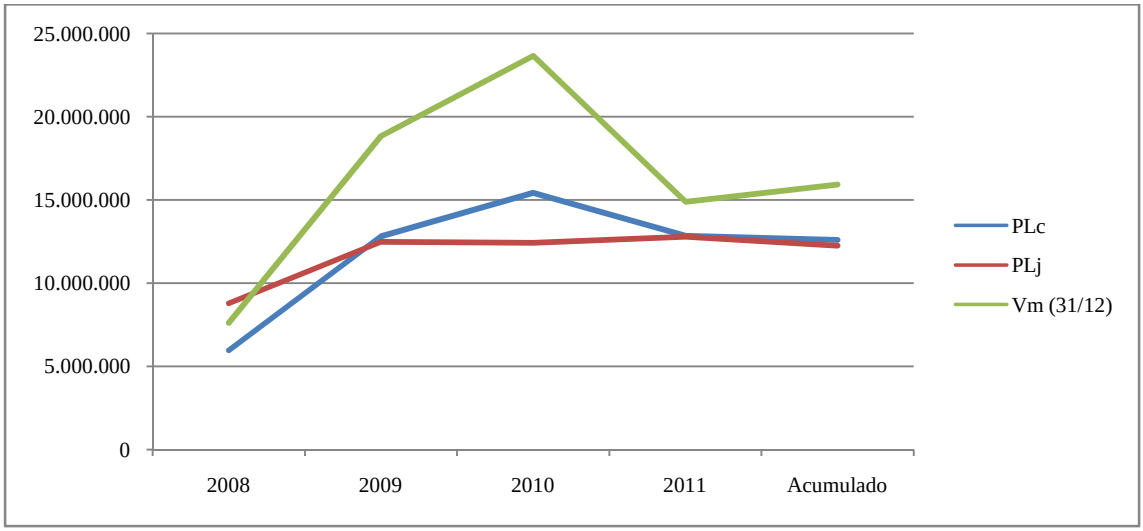
4.1.2. Análise por bolsa de valores

Inicialmente são demonstradas as estatísticas descritivas das amostras estudadas:

Quadro 12 – Estatísticas descritivas para as instituições listadas na BM&FBOVESPA

	2008	2009	2010	2011	Acumulado
BM&FBOVESPA	(n=5)	(n=10)	(n=10)	(n=12)	(n=37)
Média					
PLc	5.968.765	12.800.928	15.419.947	12.836.396	12.597.009
PLj	8.785.029	12.469.422	12.425.503	12.781.673	12.239.034
Vm (31/12)	7.620.051	18.811.525	23.643.485	14.890.836	15.919.648
Mediana					
PLc	776.347	1.527.052	1.774.167	1.067.291	1.101.182
PLj	775.648	1.099.875	1.276.156	1.453.882	1.290.162
Vm (31/12)	445.876	1.486.341	3.240.392	1.037.045	1.143.921
Desvio padrão					
PLc	7.583.443	15.992.941	18.983.527	17.888.595	16.326.404
PLj	7.847.308	16.062.573	17.756.178	17.717.337	16.173.637
Vm (31/12)	11.170.914	26.894.163	29.412.280	21.706.419	23.013.893

Gráfico 2 – Evolução das médias das variáveis para a BM&FBOVESPA (objetivo principal)



Para as instituições listadas na bolsa brasileira, percebe-se que a média do patrimônio líquido contábil apurado de acordo com as IFRS é menor apenas no ano da primeira adoção, sendo que nos períodos seguintes, a relação de inverte, sendo verificadas médias de patrimônios aos valores justos menores que os contábeis. Porém esta

diferença entre as variáveis não é significativa, já que as médias dos PLc são semelhantes às daquelas dos PLj.

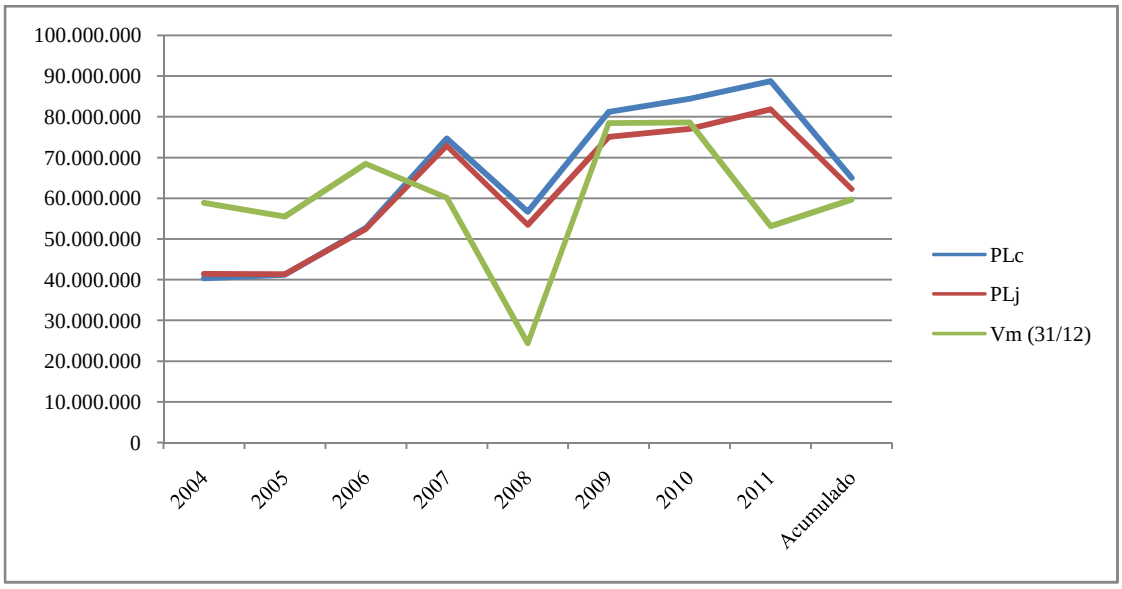
Já as médias dos valores de mercado dos bancos listados na BM&FBOVESPA apresentam um decréscimo importante no período de 2009 a 2011, devido aos efeitos da crise financeira mundial, sendo verificada uma recuperação no ano de 2009, mas novamente afetado pela crise europeia nos anos de 2010 e 2011. Porém diferentemente dos seus pares europeus, as instituições brasileiras não apresentaram, na média, em nenhum dos períodos analisados valores de mercado menores que os patrimônios contábeis e que os ajustados aos valores justos.

Devido às características das instituições financeiras brasileiras, verifica-se, também, um grande desvio padrão quando analisada a amostra como um todo, causado pela grande disparidade entre as instituições de maior porte quando comparadas com aquelas de menor tamanho.

Quadro 13 – Estatísticas descritivas para as instituições listadas na LSE

	2004	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**Acumulado**
LSE	(n=8)	(n=8)	(n=8)	(n=8)	(n=8)	(n=8)	(n=8)	(n=8)	(n=64)
Média									
PLc	40.335.640	41.199.499	52.690.619	74.676.479	56.718.425	81.230.374	84.454.458	88.745.685	65.006.397
PLj	41.415.026	41.357.102	52.420.117	72.873.697	53.491.306	75.025.678	77.059.871	81.817.362	62.258.194
Vm (31/12)	58.886.065	55.492.777	68.470.682	60.161.327	24.382.623	78.446.724	78.622.984	53.180.186	59.698.184
Mediana									
PLc	27.392.491	31.623.533	43.848.994	53.828.234	50.330.581	81.688.436	84.427.438	86.374.544	64.541.897
PLj	21.868.534	30.923.244	43.740.020	51.981.556	47.356.510	64.798.244	73.112.008	77.731.746	60.647.993
Vm (31/12)	36.480.736	38.202.314	51.729.329	53.215.657	20.295.809	50.917.333	67.664.762	43.017.287	49.929.269
Desvio padrão									
PLc	35.670.204	34.314.021	41.557.277	62.572.696	41.446.213	51.361.681	47.961.358	48.344.655	47.334.113
PLj	38.505.213	34.684.548	41.273.342	62.009.934	37.920.291	48.137.394	41.848.950	44.239.882	44.603.550
Vm (31/12)	75.359.742	71.087.925	83.265.168	55.481.968	24.623.195	60.065.581	44.752.559	37.385.791	58.501.502

Gráfico 3 – Evolução das médias das variáveis para a LSE (objetivo principal)



Os bancos listados na LSE apresentam nos anos de 2004 e 2005, patrimônios líquidos contábeis menores que aqueles ajustados aos valores justos, sendo que após este exercício, a relação se inverteu, sendo verificado que os primeiros são maiores que os segundos. Considerando o período acumulado, os patrimônios contábeis apurados de acordo com as IFRS são razoavelmente maiores que os ajustados aos valores justos. Similarmente à análise dos bancos brasileiros, esta diferença entre as variáveis não é significativa, já que as médias dos PLc são semelhantes às daquelas dos PLj.

Diferentemente dos bancos brasileiros e os listados na Euronext, percebe-se que no ano de 2007, as médias dos valores de mercado das instituições listadas na bolsa britânica já se encontravam menores que os patrimônios contábeis, fato este muito impactado pela quase falência do Royal Bank of Scotland naquele ano.

Como o tamanho das instituições é bastante díspar, o desvio padrão é impactado, sendo verificados números absolutos grandes para esta estatística descritiva.

Quadro 14 – Estatísticas descritivas para as instituições listadas na Euronext

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Acum.
Euronext	(n=8)	(n=11)	(n=12)	(n=12)	(n=12)	(n=12)	(n=12)	(n=12)	(n=91)
Média									
PLc	22.324.588	18.909.503	22.695.918	26.535.536	25.058.209	31.125.163	30.340.454	27.343.324	25.755.873
PLj	23.750.100	18.878.804	23.960.107	26.803.536	24.280.991	33.827.006	33.304.043	29.884.912	27.211.430
Vm (31/12)	19.190.141	21.296.901	30.284.855	30.804.802	11.782.803	19.994.343	15.365.519	8.606.971	19.631.153
Mediana									
PLc	13.569.072	7.668.343	9.093.935	11.466.837	8.932.707	12.499.654	12.013.601	8.744.460	9.946.842
PLj	19.654.025	9.198.836	9.412.168	11.231.668	10.610.789	13.643.901	12.662.485	9.678.047	10.861.466
Vm (31/12)	11.777.851	10.665.471	17.623.941	20.918.853	7.948.160	8.631.973	6.511.092	4.600.377	7.790.573
Desvio padrão									
PLc	22.890.279	21.638.993	27.388.423	33.121.013	34.305.608	41.483.797	40.611.093	40.613.049	33.030.857
PLj	23.820.908	19.395.666	28.305.479	32.967.518	31.279.312	46.560.080	46.055.413	45.605.455	35.625.961
Vm (31/12)	20.637.140	23.599.037	33.430.518	32.559.740	13.252.727	28.583.446	22.777.113	13.209.498	24.800.792

Gráfico 4 – Evolução das médias das variáveis para a Euronext (objetivo principal)

Já para as instituições listadas na Euronext, percebe-se que nos anos de 2005 e 2008 as médias dos patrimônios líquidos contábeis maiores que daquelas dos ajustados aos valores justos; nos demais períodos, é verificado o inverso: este fato gera alguma estranheza, dado que a crise financeira deveria ter impactado também os patrimônios aos valores justos, como verificado da análise dos bancos listados na BM&FBOVESPA e na LSE.

Adicionalmente, percebe-se que as médias dos valores de mercado das instituições financeiras da Euronext se apresentam menores que os patrimônios contábeis após o exercício de 2008, não se recuperando até o último período de análise, impactados principalmente pelas quedas acentuadas nas ações do BNP Paribas, do Credit Agricole, e do Banco Popular Español.

É verificada uma maior disparidade nos valores de mercado quando comparados com os patrimônios contábeis até o ano de 2007, quando devido a queda generalizada de preços das ações, é apurado um desvio padrão menor dos valores de mercado das instituições, situação idêntica quando observado o período acumulado.

Quadro 15 – Resultados dos testes de médias para as variáveis Vm_3112 e PLc_3112 e Vm_3112 e PLj_3112 (dados estudados por Bolsa)

Comparação Vm_3112 x PLc_3112			**Comparação Vm_3112 x PLj_3112**	
	Acumulado			**Acumulado**
BM&FBOVESPA	(n=37)		**BM&FBOVESPA**	(n=37)
Estatística	-3,533		Estatística	-3,113
P-valor	0,001		P-valor	0,001
Conclusão 1	μ diferentes		Conclusão 1	μ diferentes
Conclusão 2	Vm>PLc		Conclusão 2	Vm>PLc
LSE	(n=64)		**LSE**	(n=64)
Estatística	-3,344		Estatística	-3,611
P-valor	0,001		P-valor	0,000
Conclusão 1	μ diferentes		Conclusão 1	μ diferentes
Conclusão 2	Vm>PLc		Conclusão 2	Vm>PLj
Euronext	(n=91)		**Euronext**	(n=91)
Estatística	-3,830		Estatística	-4,447
P-valor	0,000		P-valor	0,000
Conclusão 1	μ diferentes		Conclusão 1	μ diferentes
Conclusão 2	Vm>PLc		Conclusão 2	Vm>PLj

O teste de *Wilcoxon* mostra que os patrimônios contábeis apurados segundo as IFRS e os valores de mercado das instituições financeiras são estatisticamente diferentes, pois os p-valores são menores que o nível de significância adotado. Assim sendo a hipótese nula do teste estatístico é rejeitada, corroborando com a hipótese metodológica para este objetivo do trabalho. Adicionalmente, percebe-se que na análise das médias emparelhadas, os valores de mercado são maiores que os patrimônios contábeis, também contrariando a análise da média da amostra.

Os resultados do teste mostram que os valores de mercado e os patrimônios líquidos ajustados ao valor justo também são estatisticamente diferentes, visto que os p-valores são menores que o nível de significância, rejeitando a hipótese nula do referido teste e apoiando, em decorrência disso, a hipótese do estudo para seu objetivo principal. Verifica-se que os valores de mercado também são superiores ao patrimônio ajustado ao valor justo de ativos e passivos financeiros.

Já que o objetivo principal da pesquisa procura determinar se o uso do valor justo como base única de mensuração torna o patrimônio contábil mais próximo do valor de mercado, abaixo são evidenciados os testes de médias para PLc e PLj.

Quadro 16 – Resultados dos testes de médias para as variáveis PLj_3112 e PLc_3112 (dados estudados por Bolsa)

Comparação PLj_3112 x PLc_3112	
	Acumulado
BM&FBOVESPA	(n=37)
Estatística	-0,233
P-valor	0,594
Conclusão 1	μ iguais
Conclusão 2	PLj>PLc
LSE	(n=64)
Estatística	-1,332
P-valor	0,165
Conclusão 1	μ iguais
Conclusão 2	PLj>PLc
Euronext	(n=91)
Estatística	-0,953
P-valor	0,256
Conclusão 1	μ iguais
Conclusão 2	PLj>PLc

O teste de *Wilcoxon* aponta que para todas as bolsas, os patrimônios contábeis e aqueles ajustados ao valor justo de instrumentos financeiros são estatisticamente iguais, dado que os p-valores são maiores que o nível de significância (5%). É verificado adicionalmente que os patrimônios ao valor justo são maiores que o patrimônio apurado segundo as IFRS quando do estudo das amostras emparelhadas.

Logo, pode-se averiguar que o resultado obtido está parcialmente em linha com a hipótese metodológica da pesquisa para seu objetivo principal, já que, como demonstrado acima, tem-se a sequência: PLc < PLj < Vm, ou seja, o uso do valor justo aproximou o patrimônio contábil do valor de mercado. Contudo, aponta-se que a comparação PLc e PLj mostra que esses dados são significativamente iguais quando estudados emparelhadamente.

4.1.3. Análise por porte

Abaixo são apresentadas as estatísticas descritivas para as instituições financeiras de grande porte:

Quadro 17 – Estatísticas descritivas para as instituições de grande porte

	2004	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**Acumulado**
Grande	(n=9)	(n=9)	(n=9)	(n=9)	(n=11)	(n=13)	(n=13)	(n=13)	(n=86)
Média									
PLc	50.841.325	51.740.336	66.593.820	88.229.257	62.250.101	78.685.781	81.519.077	82.504.945	71.588.619
PLj	52.752.012	50.378.349	66.881.943	86.284.839	58.061.180	80.418.484	78.982.021	80.246.451	70.781.147
Vm (31/12)	68.776.078	67.807.448	87.330.452	75.810.172	27.078.754	72.862.615	68.706.282	46.265.731	62.248.059
Mediana									
PLc	50.638.500	54.469.510	72.329.303	87.420.557	68.617.940	70.244.808	72.548.014	72.001.708	67.340.863
PLj	52.967.419	43.391.672	72.237.827	85.717.974	60.787.461	72.720.051	72.899.961	65.721.238	65.552.100
Vm (31/12)	50.988.360	50.119.422	74.394.188	76.062.778	24.970.589	50.430.505	62.295.372	36.218.871	50.430.505
Desvio padrão									
PLc	26.954.445	25.938.322	30.208.335	50.362.138	38.160.352	43.907.636	39.935.690	41.669.368	39.263.583
PLj	29.756.967	26.074.694	30.355.911	50.670.628	35.289.608	44.356.807	38.779.960	40.781.109	38.889.985
Vm (31/12)	63.724.575	59.339.151	68.116.596	44.485.919	18.644.031	47.233.716	37.711.227	31.578.687	48.321.304

Gráfico 5 – Evolução das médias das variáveis para as instituições de grande porte (objetivo principal)

Durante todos os períodos cobertos pelo trabalho, percebe-se uma proximidade das médias dos patrimônios contábeis apurados segundo as normas IFRS com aquelas dos ajustados aos valores justos, sendo que nos anos de 2004 e 2006 as segundas são maiores que as primeiras. No ano de 2007, as médias dos valores de mercado das instituições de grande porte se tornam menores que os patrimônios contábeis e aos valores justos, não recuperados até o ano de 2011, inclusive quando analisado o período acumulado, impactados visivelmente pelas quedas nos preços do Royal Bank of Scotland, do BNP Paribas e do Credit Agricole. Percebe-se, em especial no ano de 2008, diferença de mais de 50% entre as médias dos patrimônios contábeis e dos valores de mercado, havendo uma recuperação no ano seguinte, porém novamente afetado pela crise européia em 2010 e 2011. Como nas análises anteriores, estas conclusões são baseadas nas médias amostrais, já que quando estudados emparelhadamente, verifica-se que os PLc < PLj < Vm (mais abaixo demonstrado).

É percebida uma maior disparidade nos valores de mercado das instituições de grande porte quando comparados com os patrimônios contábeis e aqueles aos valores justos até o ano de 2009, quando os desvios padrão das variáveis ficam semelhantes até o período de 2011. Já quando analisado os períodos acumulados, conclui-se que os valores de mercado são mais díspares que os patrimônios contábeis e os ajustados.

A seguir são mostradas as estatísticas descritivas para as instituições de médio e pequeno porte:

Quadro 18 – Estatísticas descritivas para as instituições de médio e pequeno porte

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Acumulado
Médio e Pequeno	(n=5)	(n=8)	(n=9)	(n=9)	(n=12)	(n=15)	(n=15)	(n=17)	(n=90)
Média									
PLc	7.348.414	7.503.577	8.824.505	9.961.819	5.338.579	5.968.794	5.763.605	3.440.839	6.271.009
PLj	4.360.845	9.161.195	9.938.082	10.529.867	7.294.334	6.960.484	5.190.741	3.724.531	6.837.789
Vm (31/12)	9.153.946	9.915.333	13.912.183	14.872.413	2.478.039	3.675.892	3.214.343	2.021.480	6.005.316
Mediana									
PLc	5.559.664	4.959.849	6.361.665	7.967.395	1.988.100	2.029.452	2.262.116	1.101.182	2.280.572
PLj	4.360.845	5.143.178	6.582.614	8.696.559	5.036.081	2.077.681	1.703.697	1.069.089	2.378.516
Vm (31/12)	5.442.354	4.709.251	8.882.592	8.460.971	450.434	1.206.446	1.674.938	992.694	1.710.625
Desvio padrão									
PLc	7.171.735	7.918.004	9.377.286	9.854.770	6.405.499	7.558.532	7.217.916	4.815.201	7.364.964
PLj	2.313.531	10.443.813	11.002.733	10.476.534	7.396.077	8.314.609	7.067.267	5.189.279	8.197.800
Vm (31/12)	9.912.531	11.959.513	15.152.476	17.126.318	3.743.696	4.543.975	3.367.384	2.116.641	9.367.759

Gráfico 6 – Evolução das médias das variáveis para as instituições de médio e pequeno porte (objetivo principal)

As instituições de médio e pequeno porte diferentemente das empresas maiores, apresentam em geral a média do patrimônio ajustado ao valor justo maior que a do contábil (exceto em 2004 e 2010), inclusive no período acumulado. Porém não é verificada tanta disparidade entre tais variáveis, já que não é visível um grande descolamento nas linhas PLc e PLj.

Também de maneira oposta aos seus pares de grande porte, os bancos médios e pequenos somente apresentaram os valores de mercado menor que os patrimônios contábeis em 2008, ou seja, um ano depois, também impactado principalmente por grandes efeitos em algumas poucas instituições, como o Banco Banif, Van Lanschot e Banrisul.

Acompanhando o fato acima, verifica-se que os valores de mercado são mais dispares até o ano de 2008, quando devido às quedas no mercado acionário, o desvio padrão do valor de mercado inverte seu sentido até o ano de 2011. Porém no período acumulado, é observada uma diferença pequena entre os desvios padrão das variáveis.

Quadro 19 – Resultados dos testes de médias para as variáveis Vm_3112 e PLc_3112 e Vm_3112 e PLj_3112 (dados estudados por Porte)

Comparação Vm_3112 x PLc_3112			**Comparação Vm_3112 x PLj_3112**	
	Acumulado			**Acumulado**
Grandes	(n=86)		**Grandes**	(n=86)
Estatística	-1,539		Estatística	-1,597
P-valor	0,001		P-valor	0,001
Conclusão 1	μ diferentes		Conclusão 1	μ diferentes
Conclusão 2	Vm>PLc		Conclusão 2	Vm>PLc
Médios e Pequenos	(n=90)		**Médios e Pequenos**	(n=90)
Estatística	-2,985		Estatística	-2,895
P-valor	0,003		P-valor	0,000
Conclusão 1	μ diferentes		Conclusão 1	μ diferentes
Conclusão 2	Vm>PLc		Conclusão 2	Vm>PLj

O Teste de *Wilcoxon* apontou que os valores de mercado e os patrimônios líquidos contábeis são estatisticamente diferentes, pois os p-valores deste teste também são menores que o referido nível de significância (5%). Este resultado está em linha com a hipótese do estudo, apontando patrimônios contábeis diferentes dos valores de mercado das instituições, quando da análise por porte. Além disso, é verificado que os valores de mercado são superiores aos patrimônios apurados segundo as IFRS tanto para as instituições de grande como aquelas de médio e pequeno porte quando as amostras são emparelhadas (contrariando a análise da média).

O teste não paramétrico de *Wilcoxon* também apontou diferenças significativas entre os valores de mercado e os patrimônios líquidos contábeis aos valores justos para todos os

portes e períodos de tempo estudados, dado que os p-valores são menores que o nível de significância (5%). Analogamente a análise do Vm x PLc, os valores de mercado são maiores que os patrimônios ajustados ao valor justo quando efetuada a análise das amostras emparelhadas tanto para as instituições de grande como as de médio e pequeno porte.

Como o objetivo principal da dissertação visa determinar se o uso do valor justo como base única de mensuração (FFVA) torna o patrimônio contábil mais próximo do valor de mercado, abaixo são evidenciados os testes de médias para PLc e PLj para as instituições de "grande" e "médio e pequeno" portes:

Quadro 20 – Resultados dos testes de médias para as variáveis PLj_3112 e PLc_3112 (dados estudados por Porte)

Comparação PLj_3112 x PLc_3112	
	Acumulado
Grandes	(n=86)
Estatística	-0,539
P-valor	0,623
Conclusão 1	μ iguais
Conclusão 2	PLj>PLc
Médios e Pequenos	(n=90)
Estatística	-0,985
P-valor	0,233
Conclusão 1	μ iguais
Conclusão 2	PLj>PLc

O teste de *Wilcoxon* mostra que tanto para os bancos de grande porte como os pequenos e médios, os Plc e os Plj são significativamente iguais, em linha com a hipótese destacada para este objetivo secundário da pesquisa, dado que os p-valores em tal testes serem sempre superiores ao nível de significância de 5%. Também é verificado que os patrimônios ajustados ao valor justo são maiores que os contábeis apurados segundo as IFRS quando do teste de emparelhamento de dados.

Como conclusão, verifica-se que o resultado obtido está parcialmente em linha com a hipótese metodológica da pesquisa para o objetivo principal, já que, como verificado acima, tem-se a ordem: PLc < PLj < Vm, isto é, o uso pleno do valor justo (FFVA) aproximou o patrimônio contábil do seu par de mercado. Contudo, destaca-se que a

comparação PLc e PLj mostra que esses dados não são significativamente diferentes quando tomados emparelhadamente, isto é, são distantes do Vm.

4.2. Análises do objetivo secundário n.º 1

O objetivo secundário n.º 1 analisa se as instituições que se utilizam em uma maior proporção da base de mensuração "ao valor justo" apresentam os patrimônios líquidos contábeis mais próximos dos valores de mercado quando comparados com aqueles que usam tal base em menor extensão.

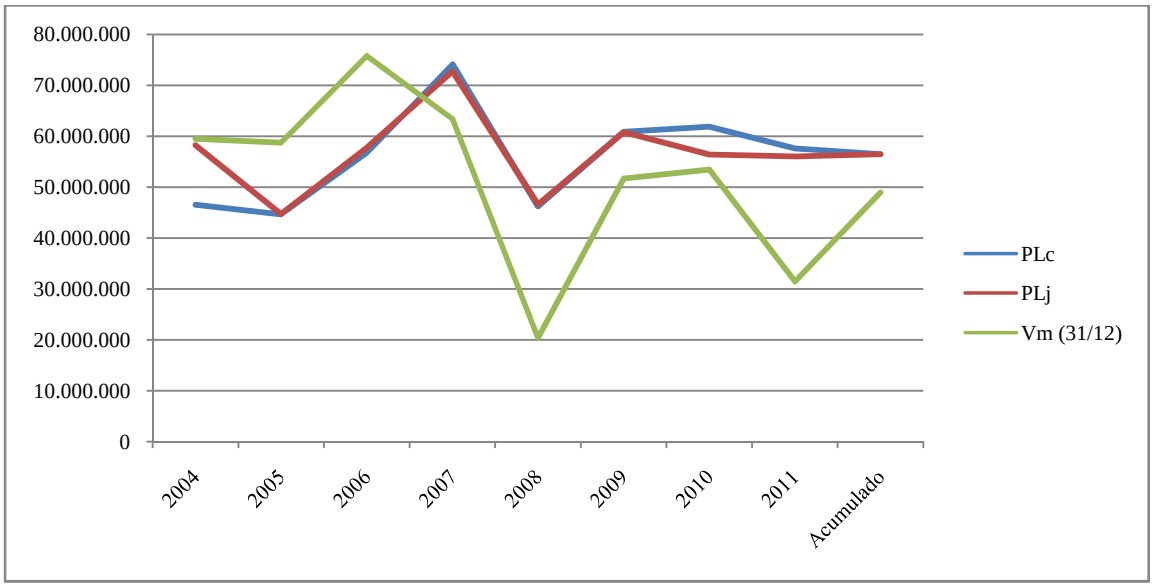
4.2.1. Análise da amostra como um todo

Abaixo são evidenciadas as estatísticas descritivas básicas para as instituições que se utilizam em maior proporção da base de mensuração ao valor justo:

Quadro 21 – Estatísticas descritivas para as instituições com maior utilização do valor justo

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Acumulado
Maior uso de VJ	(n=10)	(n=11)	(n=11)	(n=11)	(n=15)	(n=17)	(n=17)	(n=18)	(n=110)
Média									
PLc	46.531.516	44.672.015	56.757.578	74.158.208	46.217.753	60.881.700	61.917.543	57.611.602	56.496.757
PLj	58.254.900	44.700.500	57.729.391	72.764.595	46.577.337	60.834.933	56.418.252	56.024.707	56.438.892
Vm (31/12)	59.508.835	58.710.510	75.750.088	63.402.990	20.410.309	51.721.300	53.473.948	31.456.837	48.945.678
Mediana									
PLc	41.464.659	42.029.372	53.635.098	64.831.839	21.671.063	39.785.608	44.035.651	40.898.131	44.071.244
PLj	59.595.425	40.613.139	53.304.750	60.647.993	36.457.759	44.165.109	42.631.197	41.063.958	44.108.733
Vm (31/12)	43.731.465	47.085.227	63.095.097	56.273.231	19.514.831	49.747.450	51.103.209	28.625.738	41.284.042
Desvio padrão									
PLc	28.829.523	28.118.776	34.509.586	54.330.925	42.054.590	49.864.607	48.558.028	51.917.580	44.237.026
PLj	28.428.958	26.875.582	33.960.173	53.942.275	38.072.112	50.805.491	47.920.889	50.470.352	43.628.421
Vm (31/12)	60.744.547	57.055.328	66.341.136	43.564.083	19.725.825	51.728.550	43.982.880	33.769.234	48.628.868

Gráfico 7 – Evolução das médias das variáveis para as instituições que se utilizam em maior extensão do valor justo (objetivo secundário n.º 2)



Inicialmente, percebe-se que de 2004 a 2008, as médias dos patrimônios contábeis ajustados aos valores justos são sensivelmente maiores que aquelas dos patrimônios apurados de acordo com as IFRS (exceto em 2007). De 2009 a 2011, é verificado o fenômeno inverso, isto é, as médias dos patrimônios contábeis segundo as IFRS são maiores que aquelas dos ajustados aos valores justos, inclusive quando analisado o período acumulado. Porém como mostram as linhas de tendência, as variáveis PLc e PLj não apresentam grande descolamento nos períodos estudados.

As instituições que se utilizam numa base maior do valor justo em detrimento do custo amortizado apresentaram médias de valores de mercado superiores àquelas dos valores contábeis até 2008, quando da deflagração da crise dos *subprime*, ainda não recuperados até o fim de 2011, decorrente principalmente da grande queda nas cotações do BNP Paribas, Credit Agricole e Royal Bank of Scotland.

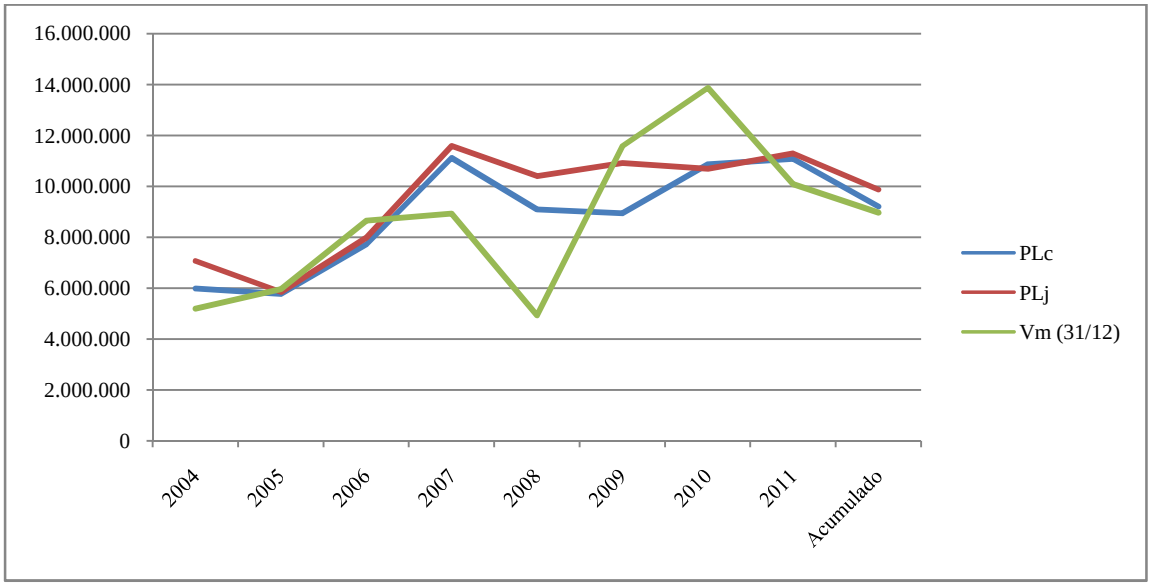
É verificada uma maior variabilidade dos patrimônios contábeis quando comparados ao valor de mercado, exceto para o período do início do estudo (2004 a 2006) e em 2009.

A seguir são listadas as estatísticas descritivas para os bancos que tem uma menor extensão do uso do valor justo:

Quadro 22 – Estatísticas descritivas para as instituições com menor utilização do valor justo

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Acumulado
Menor uso de VJ	(n=6)	(n=8)	(n=9)	(n=9)	(n=10)	(n=13)	(n=13)	(n=14)	(n=82)
Média									
PLc	5.994.444	5.776.045	7.726.957	11.121.997	9.102.343	8.951.179	10.870.950	11.079.521	9.215.122
PLj	7.075.237	5.852.270	7.984.324	11.580.163	10.397.191	10.914.231	10.693.214	11.292.370	9.869.673
Vm (31/12)	5.197.003	5.965.491	8.659.194	8.935.604	4.938.369	11.590.057	13.872.984	10.085.150	8.975.069
Mediana									
PLc	3.872.609	4.428.123	6.361.665	7.967.395	4.367.336	2.222.893	2.364.157	2.157.304	2.463.114
PLj	4.266.286	4.392.867	6.582.614	8.696.559	7.971.484	2.378.516	2.263.743	2.161.131	2.724.931
Vm (31/12)	1.052.770	955.798	1.746.312	1.470.708	769.583	1.804.147	1.911.474	1.115.113	1.548.114
Desvio padrão									
PLc	6.773.693	6.676.628	10.307.665	13.280.715	10.641.294	12.622.281	17.164.092	19.003.838	13.267.652
PLj	7.207.492	6.658.846	10.267.828	13.377.559	10.951.777	14.908.566	17.083.063	18.964.576	13.739.145
Vm (31/12)	7.919.399	9.932.530	13.838.456	13.467.935	7.359.837	19.516.820	24.689.951	18.479.358	16.012.344

Gráfico 8 – Evolução das médias das variáveis para as instituições que se utilizam em menor extensão do valor justo (objetivo secundário n.º 1)



De maneira diferente com o que ocorre com as instituições que tem o valor justo como a base principal de mensuração, as médias dos patrimônios ajustados aos valores justos são maiores que aqueles apurados de acordo com as IFRS inclusive na análise cumulativa, exceto no ano de 2010, porém sem grande descolamento entre estas durante os períodos.

Situação análoga é percebida com as médias dos valores de mercado, que são maiores que aquelas dos patrimônios contábeis em todos os períodos, incluído o período acumulado, com exceção aos anos de 2008 e 2011, onde esta relação se inverteu, em virtude essencialmente da queda dos preços das ações do Banco Popular Español e do Banco Banif.

Já a variabilidade é parecida quando comparada com as instituições que se utilizam do valor justo em maior extensão, exceto nos anos de 2007 e 2010, onde foi verificada uma maior disparidade na variável valor de mercado.

Quadro 23 – Resultados dos testes de médias para as variáveis Vm_3112 e PLc_3112 (dados aglutinados) das instituições que fazem maior uso do valor justo

	Comparação Vm_3112 x PLc_3112								
	2004	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**Acum.**
Maior uso VJ	(n=10)	(n=11)	(n=11)	(n=11)	(n=15)	(n=17)	(n=17)	(n=18)	(n=110)
Estatística	-1,848	-1,848	-4,002	-1,847	-2,653	-1,348	-1,953	-3,961	-4,111
P-valor	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Conclusão 1	μ diferentes	μ diferentes	μ diferentes	μ diferentes	μ diferentes	μ diferentes	μ diferentes	μ diferentes	μ diferentes
Conclusão 2	Vm>PLc	Vm>PLc	Vm>PLc	Vm>PLc	Vm>PLc	Vm>PLc	Vm>PLc	Vm>PLc	Vm>PLc

Os resultados dos testes de comparação de médias determinam que para os bancos que se utilizam em maior extensão do valor justo em suas demonstrações contábeis apresentam valores de mercado significativamente diferentes dos patrimônios contábeis apurados segundo as normas IFRS para 31 de dezembro dos períodos avaliados, dado que os p-valores apurados são menores que o nível de significância. Outro ponto a destacar é que os Vm são maiores que os PLc quando efetuado o estudo de amostras emparelhadas. Este resultado está alinhado com a hipótese metodológica para este objetivo da pesquisa.

Quadro 24 – Resultados dos testes de médias para as variáveis Vm_3112 e PLc_3112 (dados aglutinados) das instituições que fazem menor uso do valor justo

	Comparação Vm_3112 x PLc_3112								
	2004	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**Acum.**
Menor uso VJ	(n=6)	(n=8)	(n=9)	(n=9)	(n=10)	(n=13)	(n=13)	(n=14)	(n=82)
Estatística	-1,238	-0,996	-4,008	-2,156	-3,453	-2,102	-2,951	-4,106	-3,111
P-valor	0,000	0,000	0,002	0,000	0,000	0,000	0,000	0,001	0,001
Conclusão 1	μ diferentes	μ diferentes	μ diferentes	μ diferentes	μ diferentes	μ diferentes	μ diferentes	μ diferentes	μ diferentes
Conclusão 2	Vm>PLc	Vm>PLc	Vm>PLc	Vm>PLc	Vm>PLc	Vm>PLc	Vm>PLc	Vm>PLc	Vm>PLc

Já os bancos que se utilizam em uma proporção menor da mensuração ao valor justo, os testes comparativos de médias apontam que para todos os exercícios analisados, os patrimônios contábeis e os valores de mercado são significativamente diferentes, sendo os segundos maiores que os primeiros, assim como verificado no estudo das instituições financeiras que apresentam uma maior extensão da utilização do valor justo em suas demonstrações contábeis, pois os p-valores são menores que o nível de significância adotado nessa dissertação. Esse fato corrobora com a hipótese metodológica do estudo para o seu objetivo secundário n.º 1.

4.2.2. Análise por bolsa de valores

Quadro 25 – Resultados dos testes de médias para as variáveis Vm_3112 e PLc_3112 (dados estudados por Bolsa) das instituições que fazem maior uso do valor justo

	Comparação Vm_3112 x PLc_3112
	Acumulado
BM&FBOVESPA	(n=23)
Estatística	-1,333
P-valor	0,000
Conclusão 1	μ diferentes
Conclusão 2	Vm>PLc
LSE e Euronext	(n=87)
Estatística	-0,999
P-valor	0,000
Conclusão 1	μ diferentes
Conclusão 2	Vm>PLc

Quadro 26 – Resultados dos testes de médias para as variáveis Vm_3112 e PLc_3112 (dados estudados por Bolsa) das instituições que fazem menor uso do valor justo

	Comparação Vm_3112 x PLc_3112
	Acumulado
BM&FBOVESPA	(n=14)
Estatística	-1,975
P-valor	0,001
Conclusão 1	μ diferentes
Conclusão 2	Vm>PLc
LSE e Euronext	(n=68)
Estatística	-0,852
P-valor	0,000
Conclusão 1	μ diferentes
Conclusão 2	Vm>PLc

Ao se analisar as amostras segregadas por bolsa de valores, para todos os períodos estudados, percebe-se que tanto as instituições que se utilizam em maior importância da mensuração ao valor justo quanto as que se utilizam em menor extensão apresentam patrimônios contábeis significativamente diferentes de seus respectivos valores de mercado para todas as bolsas, pois os p-valores são menores que o nível de significância (5%). Similarmente ao obtido com os demais testes dessa pesquisa, os Vm são maiores que os PLc quando emparelhadas as amostras. Os achados não rejeitam a hipótese do trabalho para o referido objetivo secundário.

4.2.3. Análise por porte

Quadro 27 – Resultados dos testes de médias para as variáveis Vm_3112 e PLc_3112 (dados estudados por Porte) das instituições que fazem maior uso do valor justo

	Comparação Vm_3112 x PLc_3112
	Acumulado
Grandes	(n=64)
Estatística	-0,975
P-valor	0,001
Conclusão 1	μ diferentes
Conclusão 2	Vm>PLc
Médios e Pequenos	(n=46)
Estatística	-0,663
P-valor	0,004
Conclusão 1	μ diferentes
Conclusão 2	Vm>PLc

Quadro 28 – Resultados dos testes de médias para as variáveis Vm_3112 e PLc_3112 (dados estudados por Porte) das instituições que fazem menor uso do valor justo

	Comparação Vm_3112 x PLc_3112
	Acumulado
Grandes	(n=8)
Estatística	-0,698
P-valor	0,000
Conclusão 1	μ diferentes
Conclusão 2	Vm>PLc
Medios e Pequenos	(n=74)
Estatística	-0,971
P-valor	0,000
Conclusão 1	μ diferentes
Conclusão 2	Vm>PLc

Quando se analisa por porte, as conclusões são as mesmas dos estudos demonstrados anteriormente, já que também apontam que os valores de mercado são significativamente diferentes dos patrimônios contábeis apurados segundo as IFRS para as empresas que apresentam maior nível de mensuração ao valor justo, quer grandes ou pequenas e para aquelas entidades que se utilizam em menor nível desta base de mensuração, também de todos os portes estudados, porque todos os p-valores se apresentam menores que o nível de significância adotado nesta pesquisa. Analogamente aos resultados obtidos com as demais análises da amostra para este objetivo secundário, os dados confirmam a hipótese metodológica.

4.3. Análises do objetivo secundário n.º 2

O objetivo secundário n.º 2 da dissertação não trabalha mais com patrimônios, quer de mercado quer contábeis. Desta vez, as variáveis envolvidas são o lucro líquido e o resultado abrangente total (contábil e ajustado ao valor justo de instrumentos financeiros). Assim, o propósito agora é determinar se há diferença significativa entre os lucros líquidos e resultados abrangentes totais contábeis e aqueles ajustados ao valor justo.

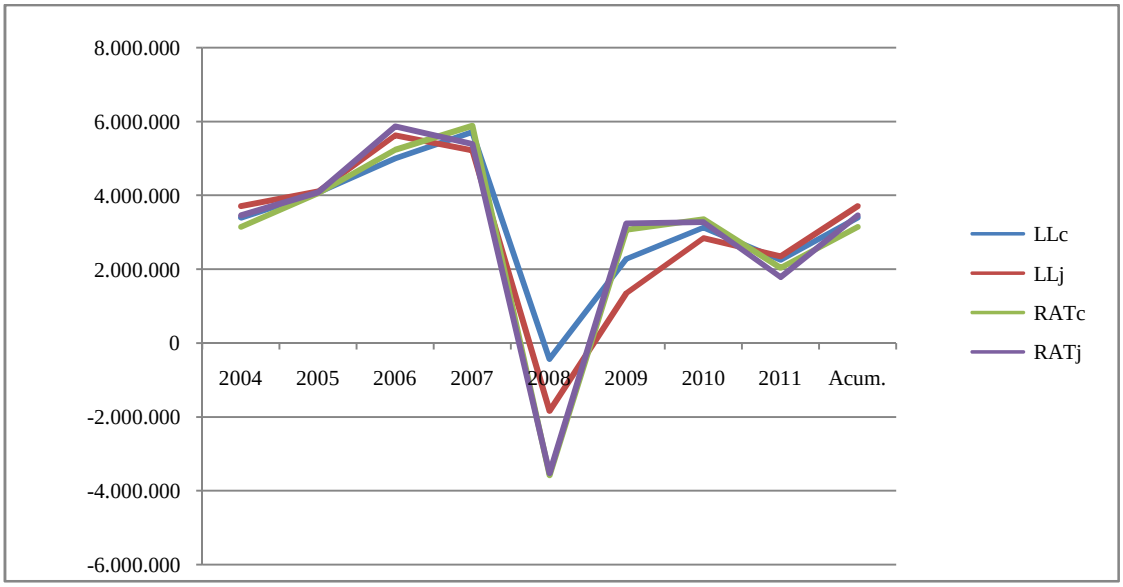
4.3.1. Análise da amostra como um todo

São apresentadas as estatísticas descritivas básicas para as variáveis envolvidas da amostra considerada:

Quadro 29 – Estatísticas descritivas para a amostra total (objetivo secundário n.º 2)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Acum.
	(n=16)	(n=19)	(n=20)	(n=20)	(n=25)	(n=30)	(n=30)	(n=32)	(n=186)
Média									
LLc	3.402.987	4.083.219	4.999.860	5.714.560	(430.009)	2.283.927	3.131.087	2.260.577	3.402.987
LLj	3.714.653	4.109.708	5.628.361	5.220.036	(1.834.027)	1.355.713	2.850.470	2.350.269	3.714.653
RATc	3.143.837	4.054.160	5.238.746	5.886.955	(3.512.151)	3.270.786	3.351.795	2.039.755	3.143.837
RATj	3.455.503	4.080.649	5.867.246	5.392.431	(3.527.073)	3.244.792	3.275.923	2.185.537	3.455.503
Mediana									
LLc	2.084.689	2.403.836	2.958.277	3.412.279	1.043.234	409.635	753.444	339.556	2.084.689
LLj	2.050.499	2.461.047	3.158.537	3.048.650	1.158.266	211.189	967.951	490.942	2.050.499
RATc	2.084.689	2.403.836	3.486.875	3.481.725	(287.870)	251.127	281.132	105.808	2.084.689
RATj	1.832.371	2.461.047	3.779.037	4.469.926	(131.245)	385.922	970.775	120.764	1.832.371
Desvio padrão									
LLc	3.745.984	4.327.964	4.962.250	5.772.084	14.812.480	4.399.630	4.460.095	4.393.631	3.745.984
LLj	4.345.768	5.741.159	5.148.607	5.223.686	21.384.383	7.589.966	4.716.848	4.731.814	4.345.768
RATc	3.546.697	4.436.853	5.583.120	6.548.758	13.205.157	6.570.116	4.991.063	3.879.503	3.546.697
RATj	4.047.769	5.842.022	5.597.781	5.023.991	13.185.658	7.016.256	5.360.017	3.980.337	4.047.769

Gráfico 9 – Evolução das médias das variáveis para amostra total (objetivo secundário n.º 2)



Como mostrado no Gráfico 9, verifica-se que tanto os lucros quanto os resultados abrangentes se comportaram de maneira similar, já que de 2004 a 2006, as médias dessas variáveis contábeis são menores do que aquelas ajustadas aos valores justos dos instrumentos financeiros. De 2007 a 2010, ou seja, no ápice da crise econômica, os LLc e RATc são maiores que os LLj e RATj, sendo percebida, novamente, uma inversão de posições, já que tanto em 2011 quanto nos períodos acumulados os LLj e RATj são maiores que seus pares apurados segundo as IFRS.

Como o porte dos bancos é bastante díspar, o desvio padrão é bem ampliado, porém, como comentado mais acima, esse fato não impacta na apuração dos testes de hipóteses, já que as análises foram efetuadas linearizando os dados.

Quadro 30 – Resultados dos testes de médias para as variáveis LLj e LLc e RATj e RATc_3112 (dados aglutinados)

	Comparação LLj x LLc								
	2004	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**Acum.**
	(n=16)	(n=19)	(n=20)	(n=20)	(n=25)	(n=30)	(n=30)	(n=32)	(n=186)
Estat.	-1,452	-1,792	-1,877	0,884	1,002	0,654	1,884	-1,358	-0,967
P-valor	0,077	0,093	0,222	0,075	0,005	0,088	0,101	0,081	0,121
Concl. 1	μ iguais	μ iguais	μ iguais	μ iguais	μ diferentes	μ iguais	μ iguais	μ iguais	μ iguais
Concl. 2	LLj>LLc	LLj>LLc	LLj>LLc	LLc>LLj	LLc>LLj	LLc>LLj	LLc>LLj	LLj>LLc	LLj>LLc
	Comparação Vm_3112 x PLj_3112								
	2004	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**Acum.**
	(n=16)	(n=19)	(n=20)	(n=20)	(n=25)	(n=30)	(n=30)	(n=32)	(n=186)
Estat.	-1,466	-1,582	-1,973	0,911	1,162	0,336	0,982	-1,256	-1,321
P-valor	0,086	0,087	0,158	0,065	0,001	0,092	0,085	0,077	0,099
Concl. 1	μ iguais	μ iguais	μ iguais	μ iguais	μ diferentes	μ iguais	μ iguais	μ iguais	μ iguais
Concl. 2	RATj> RATc	RATj> RATc	RATj> RATc	RATc> RATj	RATc> RATj	RATc> RATj	RATc> RATj	RATj> RATc	RATj> RATc

Os resultados dos testes de comparação de médias mostram que para todos os períodos analisados, com exceção a 2008, a hipótese estatística nula é não rejeitada, isto é, os valores dos lucros líquidos e resultados abrangentes totais contábeis apurados segundo as IFRS e os lucros líquidos e resultados abrangentes totais ajustados aos valores justos em instrumentos financeiros das instituições financeiras são estatisticamente iguais, porque os p-valores são maiores que o nível de significância (5%). Percebe-se que a mensuração ao valor justo só impacta as variáveis estudadas (LL e RAT) significativamente no ano da crise de 2008, devido à grande queda dos preços de mercado dos instrumentos carregados ao custo amortizado, principalmente seus recebíveis.

Percebe-se também, que os LLj e RATj são maiores nos períodos iniciais (2004 a 2006), no último (2011) e também nos períodos acumulados. Com o advento da crise de 2008, verifica-se que um ano antes do estopim dessa os LLc e RATc são maiores que seus pares ajustados aos valores justos, situação mantida até o ano de 2010.

Assim, pode-se concluir que o resultado está praticamente alinhado com a hipótese do estudo para seu segundo objetivo secundário, já que não houve grandes efeitos nos lucros líquidos e resultados abrangentes totais decorrentes da marcação ao valor justo, salvo no ano de 2008, em que foi percebido um efeito significativo em ambas as variáveis.

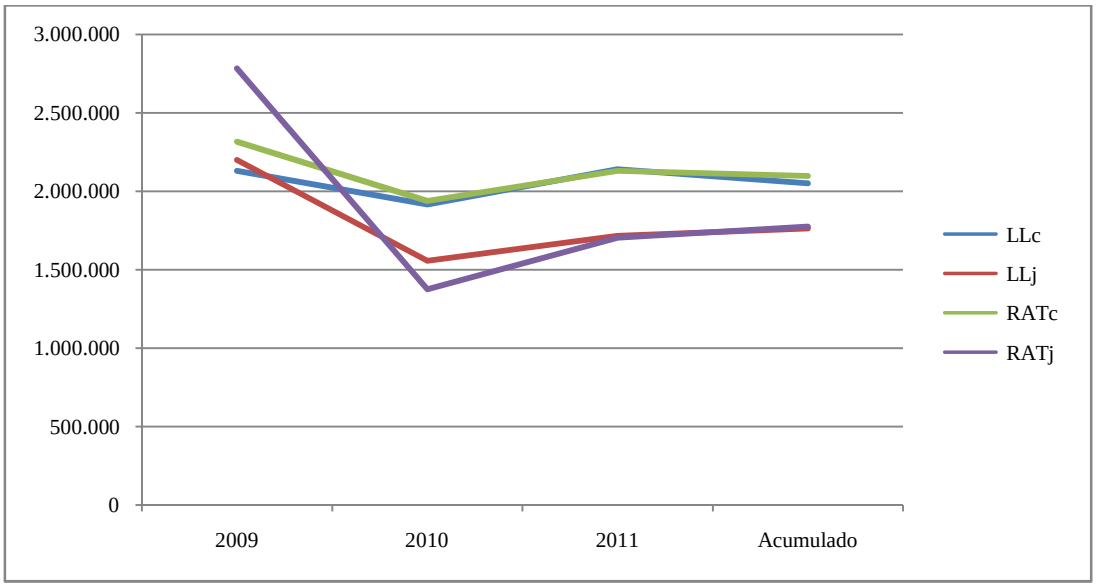
4.1.2. Análise por bolsa de valores

Abaixo são demonstradas as estatísticas descritivas das amostras estudadas:

Quadro 31 – Estatísticas descritivas para as instituições listadas na BM&FBOVESPA(objetivo secundário n.º 2)

	2009	2010	2011	Acumulado
BM&FBOVESPA	(n=7)	(n=12)	(n=12)	(n=31)
Média				
LLc	2.129.451	1.914.994	2.139.578	2.050.356
LLj	2.199.917	1.555.767	1.715.125	1.762.907
RATc	2.314.984	1.938.980	2.129.439	2.097.610
RATj	2.783.024	1.375.704	1.704.986	1.775.536
Mediana				
LLc	113.632	145.792	167.768	157.048
LLj	113.632	156.816	138.562	113.852
RATc	144.220	145.792	166.428	123.280
RATj	139.932	152.852	244.690	198.088
Desvio padrão				
LLc	2.815.921	2.865.392	3.103.034	2.815.921
LLj	2.752.312	2.719.869	2.970.913	2.752.312
RATc	2.847.211	2.855.288	3.066.965	2.847.211
RATj	2.959.019	2.911.513	2.876.909	2.959.019

Gráfico 10 – Evolução das médias das variáveis para a BM&FBOVESPA (objetivo secundário n.º 2)



Para as instituições listadas na BM&FBOVESPA, percebe-se que as médias das variáveis estudadas (LLc e RATc) apuradas de acordo com as IFRS são menores apenas no ano de 2009 quando comparadas com o LLj e o RATj, sendo que nos períodos seguintes, a relação de inverte, ou seja, os lucros e resultados abrangentes contábeis são maiores que seus pares ajustados aos valores justos de ativos e passivos financeiros.

Devido à grande disparidade de porte e consequentemente de lucros das instituições financeiras brasileiras, verifica-se, adicionalmente, um grande desvio padrão nos resultados contábeis e ajustados (LL e RAT).

Quadro 32 – Estatísticas descritivas para as instituições listadas na LSE (objetivo secundário n.º 2)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Acum.
LSE	(n=8)	(n=8)	(n=8)	(n=8)	(n=8)	(n=8)	(n=8)	(n=8)	(n=64)
Média									
LLc	5.407.288	6.340.931	7.293.188	9.751.631	(5.921.769)	5.400.388	5.917.044	3.927.088	5.264.473
LLj	5.474.683	6.449.365	6.968.156	7.885.287	(5.257.384)	5.105.432	5.145.235	4.620.644	4.098.927
RATc	4.863.250	6.385.213	8.016.875	10.388.044	(6.885.863)	7.772.925	7.249.031	3.070.119	5.232.449
RATj	4.930.645	6.493.646	7.691.843	8.521.700	(6.573.739)	7.475.653	6.477.222	3.388.035	4.800.626
Mediana									
LLc	4.749.025	5.623.625	7.142.625	10.610.250	4.916.000	4.322.375	6.187.375	3.341.500	5.181.275
LLj	3.155.037	4.805.317	6.386.663	4.812.903	3.224.713	4.963.844	3.342.098	3.901.138	4.697.262
RATc	4.576.125	5.623.625	7.142.625	9.754.300	(287.700)	6.107.000	6.808.500	2.513.000	4.744.350
RATj	3.155.037	4.805.317	6.386.663	7.234.127	1.362.213	6.716.549	3.999.098	626.758	4.175.784
Desvio padrão									
LLc	4.530.341	5.054.253	5.646.013	6.236.418	24.091.055	7.007.523	6.578.429	7.289.380	10.183.694
LLj	5.354.220	5.353.163	5.196.127	6.209.444	34.834.803	15.316.006	7.470.491	8.124.817	14.284.067
RATc	4.400.782	5.351.018	6.793.601	7.666.157	21.062.990	11.236.334	7.475.686	5.954.364	10.731.474
RATj	4.966.206	5.662.374	6.189.427	5.430.333	20.790.286	12.124.354	8.500.525	6.731.394	10.601.531

Gráfico 11 – Evolução das médias das variáveis para a LSE (objetivo secundário n.º 2)

Os bancos listados na LSE apresentam nos anos de 2004 e 2005, médias de lucros líquidos e resultados abrangentes totais contábeis menores que aqueles ajustados aos valores justos. Já no período compreendido entre 2006 a 2010, a relação se inverteu, já que tanto os LLc quanto os RATc são maiores que os LLj e RATj, situação esta que muda apenas no ano de 2011, onde as médias das variáveis ajustadas aos valores justos

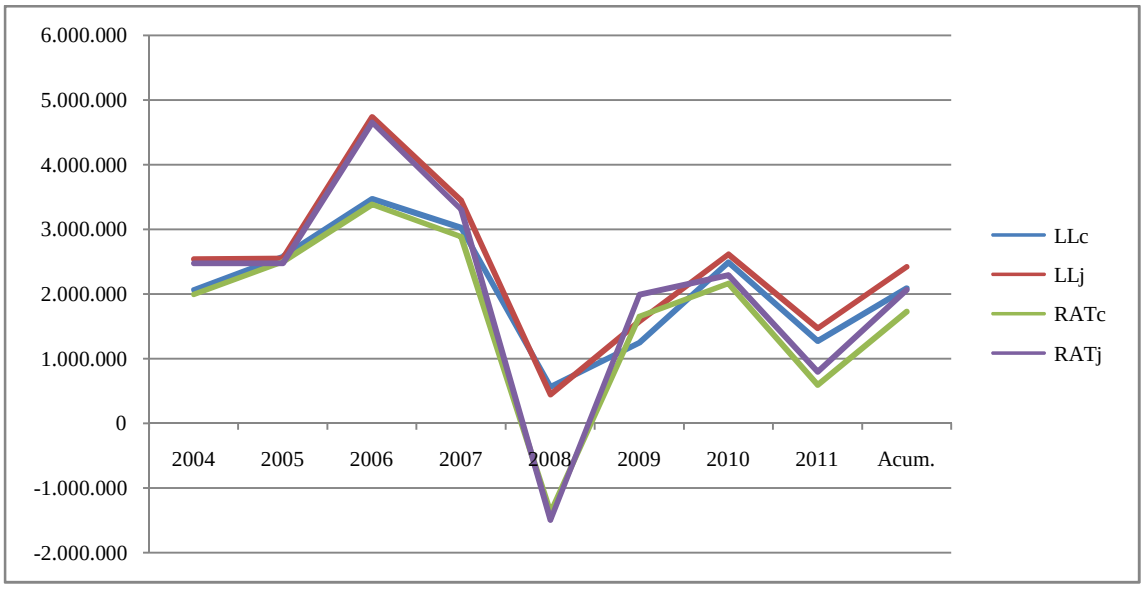
de instrumentos financeiros são maiores que aquelas apuradas segundo as IFRS. Considerando o período acumulado, as médias das variáveis contábeis são maiores que os ajustados aos valores justos. Porém, percebe-se que não há um grande descolamento nas médias, tanto dos LL quanto dos RAT.

Como o tamanho das instituições é bastante díspar, o desvio padrão é impactado, sendo verificados números absolutos grandes para esta estatística descritiva.

Quadro 33 – Estatísticas descritivas para as instituições listadas na Euronext (objetivo secundário n.º 2)

	2004	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**Acum.**
Euronext	(n=12)	(n=12)	(n=12)	(n=12)	(n=12)	(n=12)	(n=12)	(n=12)	(n=96)
Média									
LLc	2.066.786	2.578.077	3.470.975	3.023.180	564.497	1.248.034	2.489.875	1.270.569	2.088.999
LLj	2.541.299	2.549.936	4.735.164	3.443.202	448.212	1.578.329	2.615.330	1.471.830	2.422.913
RATc	1.997.561	2.500.124	3.386.659	2.886.229	(1.379.677)	1.656.405	2.166.452	596.496	1.726.281
RATj	2.472.074	2.471.984	4.650.848	3.306.252	(1.495.963)	1.986.700	2.291.906	797.756	2.060.195
Mediana									
LLc	844.176	1.024.170	1.598.294	1.672.860	203.874	880.138	1.090.967	385.761	816.920
LLj	1.163.574	1.160.052	1.916.527	1.858.712	171.582	729.749	1.948.172	1.015.996	1.158.266
RATc	826.217	1.028.165	1.604.712	1.665.945	(287.870)	509.609	407.125	59.573	503.973
RATj	1.161.833	1.075.474	1.922.945	1.858.712	(194.193)	385.922	970.775	(92.741)	876.682
Desvio padrão									
LLc	2.511.513	3.149.491	3.983.917	3.611.418	2.636.419	2.868.520	3.647.437	2.802.698	3.209.981
LLj	3.259.277	5.662.285	5.140.947	3.739.671	1.859.655	3.043.048	3.852.267	2.689.645	3.893.949
RATc	2.412.382	3.032.297	3.887.924	3.481.351	2.375.513	3.656.614	3.501.759	2.273.265	3.334.661
RATj	3.157.212	5.611.545	5.070.558	3.600.319	3.741.122	3.751.332	3.653.690	2.144.353	4.183.225

Gráfico 12 – Evolução das médias das variáveis para a Euronext (objetivo secundário n.º 2)



Para as instituições listadas na Euronext, o comportamento das variáveis é diferente daqueles observados na BM&FBOVESPA e LSE, já que em todos os períodos inclusive os acumulados, as médias dos lucros líquidos e resultados abrangentes totais ajustados aos valores justos são maiores que as dos contábeis, com exceção feita aos anos de 2005 e 2008.

Assim como observado nas outras bolsas estudadas, o desvio-padrão torna proporções importantes, já que o porte das instituições listadas é bastante variável, fato este que impacta na dimensão dos seus resultados.

Quadro 34 – Resultados dos testes de médias para as variáveis LLj x LLc e RATj x RATc (dados estudados por Bolsa)

Comparação LLj x LLc		Comparação RATj x RATc	
	Acumulado		**Acumulado**
BM&FBOVESPA	(n=31)	**BM&FBOVESPA**	(n=31)
Estatística	2,185	Estatística	1,875
P-valor	0,452	P-valor	0,325
Conclusão 1	μ iguais	Conclusão 1	μ iguais
Conclusão 2	LLc>LLj	Conclusão 2	RATc>RATLj
LSE	(n=64)	**LSE**	(n=64)
Estatística	1,932	Estatística	2,010
P-valor	0,277	P-valor	0,185
Conclusão 1	μ iguais	Conclusão 1	μ iguais
Conclusão 2	LLc>LLj	Conclusão 2	RATc>RATLj
Euronext	(n=96)	**Euronext**	(n=96)
Estatística	-1,923	Estatística	-1,785
P-valor	0,811	P-valor	0,345
Conclusão 1	μ iguais	Conclusão 1	μ iguais
Conclusão 2	LLj>LLc	Conclusão 2	RATj>RATc

O teste de comparação de médias aponta que tanto os lucros líquidos quanto os resultados abrangentes totais contábeis apurados segundo as IFRS e aqueles ajustados ao valor justo são estatisticamente iguais em todas as bolsas, dado que os p-valores são maiores que o nível de significância adotado na dissertação.

Logo, dada que a hipótese nula do teste não foi rejeitada, a hipótese metodológica para o objetivo secundário n.º2 também não o é. Percebe-se que na análise das médias emparelhadas, que com exceção feita à Euronext, os LLc e RATc são maiores que seus pares ajustados aos valores justos de instrumentos financeiros.

4.3.3. Análise por porte

Abaixo são apresentadas as estatísticas descritivas para as instituições financeiras de grande porte para o segundo objetivo secundário da dissertação:

Quadro 35 – Estatísticas descritivas para as instituições de grande porte (objetivo secundário n.º 2)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Acum.
Grande	(n=11)	(n=11)	(n=11)	(n=11)	(n=11)	(n=14)	(n=15)	(n=15)	(n=99)
Média									
LLc	5.551.424	5.665.252	7.914.006	8.107.305	(3.331.685)	5.127.717	6.168.645	4.690.479	5.182.265
LLj	6.064.966	5.507.874	8.145.625	7.743.404	(3.799.913)	5.952.101	6.701.186	5.077.781	4.831.267
RATc	5.099.735	6.627.547	8.378.892	8.510.070	(4.975.150)	6.671.848	5.137.549	4.432.689	5.333.449
RATj	5.613.276	6.470.169	8.610.512	8.146.169	(5.158.981)	7.322.392	5.579.800	5.062.821	5.183.287
Mediana									
LLc	5.194.800	6.776.000	9.198.000	8.970.500	3.747.710	4.080.685	5.814.153	4.933.000	5.811.750
LLj	5.792.500	5.359.767	8.867.652	4.839.152	1.814.840	4.770.846	6.256.286	5.727.760	5.167.750
RATc	4.849.000	6.776.000	9.198.000	9.733.100	(591.000)	4.786.556	6.162.928	4.255.840	5.692.856
RATj	5.792.500	5.359.767	8.867.652	8.868.850	(237.864)	5.730.502	6.226.440	2.079.516	5.007.521
Desvio padrão									
LLc	3.850.529	4.306.498	4.889.482	5.730.267	20.341.514	5.422.355	4.997.547	5.529.507	8.337.872
LLj	4.658.839	6.722.472	5.108.190	5.580.184	29.293.513	11.502.483	5.099.679	4.685.163	11.681.115
RATc	3.740.380	4.522.896	5.749.034	6.878.544	17.796.805	8.793.994	5.511.746	4.642.968	8.873.859
RATj	4.366.379	6.885.419	5.706.196	4.988.786	10.725.945	8.227.604	4.992.054	4.117.107	7.011.640

Gráfico 13 – Evolução das médias das variáveis para as instituições de grande porte (objetivo secundário n.º 2)

Para as instituições de grande porte durante todos os períodos cobertos pelo trabalho, percebe-se uma proximidade das médias das variáveis contábeis apurados segundo as normas IFRS (LLc e RATc) com aquelas dos ajustados aos valores justos (LLj e RATj).

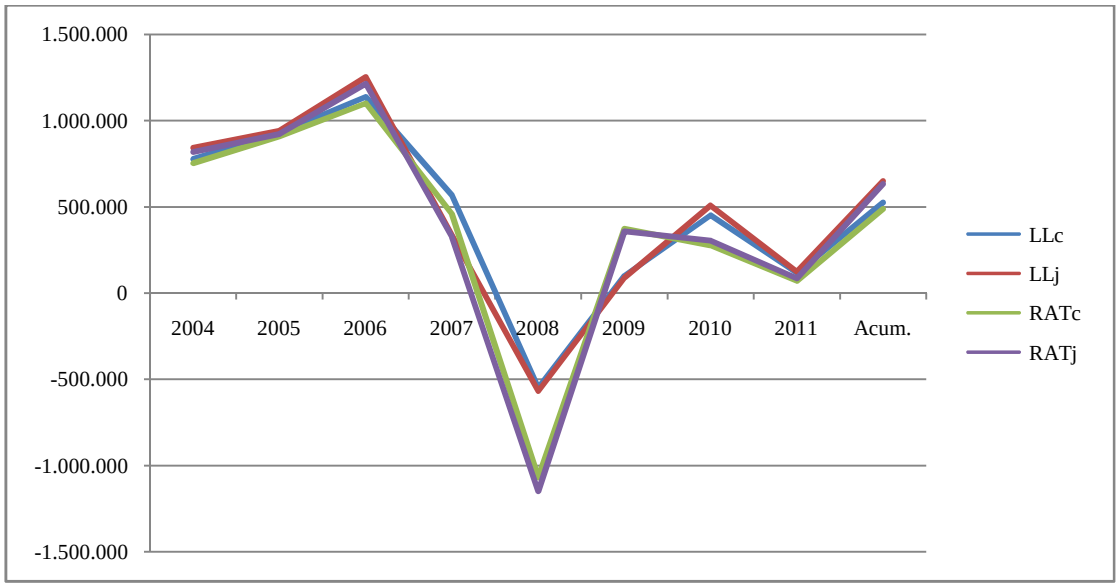
Nos anos de 2004, 2006 e no período compreendido entre 2009 e 2011, os LLj e RATj são maiores que os LLc e RATc, porém quando considerado o período acumulado e os anos de 2005, 2007 e 2008, as médias das variáveis contábeis são maiores que as das ajustadas ao valor justo.

A seguir são mostradas as estatísticas descritivas para as instituições de médio e pequeno porte:

Quadro 36 – Estatísticas descritivas para as instituições de médio e pequeno porte (objetivo secundário n.º 2)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Acum.
Médio e Pequeno	(n=9)	(n=9)	(n=9)	(n=9)	(n=9)	(n=13)	(n=16)	(n=17)	(n=92)
Média									
LLc	777.119	927.400	1.138.126	567.873	(550.183)	99.818	450.889	116.546	525.946
LLj	842.048	940.839	1.251.703	335.920	(568.724)	88.723	508.205	124.137	649.417
RATc	753.295	908.908	1.100.789	458.703	(1.068.486)	373.791	276.129	71.657	488.850
RATj	818.223	922.347	1.214.366	326.751	(1.149.579)	357.920	304.253	85.934	633.033
Mediana									
LLc	681.120	681.120	681.120	875.726	80.059	79.328	127.340	86.832	141.772
LLj	743.325	681.120	917.032	1.125.675	258.962	79.328	9.528	86.832	243.607
RATc	503.973	503.973	568.595	820.454	(116.110)	184.631	77.775	44.488	135.150
RATj	709.538	503.973	820.921	1.125.675	(111.967)	120.618	27.354	23.584	267.506
Desvio padrão									
LLc	830.629	966.066	1.627.726	1.706.215	1.961.294	1.173.244	636.843	477.918	1.283.504
LLj	918.560	3.977.362	3.313.300	2.535.237	1.273.518	1.761.653	1.368.773	841.833	1.179.641
RATc	835.505	973.568	1.608.742	1.612.967	2.699.288	892.463	490.453	439.294	1.410.804
RATj	924.564	3.986.992	3.274.988	2.380.264	2.360.658	1.575.715	1.201.377	680.149	1.234.290

Gráfico 14 – Evolução das médias das variáveis para as instituições de médio e pequeno porte (objetivo secundário n.º 2)



As instituições de médio e pequeno porte apresentam um comportamento um pouco diferente quando comparadas às empresas maiores, já que apresentam em geral a média dos lucros líquidos e resultados abrangentes totais ao valor justo maior que a do contábil, exceto durante o período crítico da crise de 2008 (2007 a 2009). Porém não é verificada tanta disparidade entre tais variáveis, já que não é visível um grande descolamento nas linhas dos dados contábeis (LLc e RATc) dos dados ajustados ao valor justo (LLj e RATj).

Quadro 37 – Resultados dos testes de médias para as variáveis LLj x LLc e RATj x RATc (dados estudados por Porte)

Comparação LLj x LLc			**Comparação RATj x RATc**	
	Acumulado			**Acumulado**
Grandes	(n=99)		**Grandes**	(n=99)
Estatística	-1,131		Estatística	-0,958
P-valor	0,081		P-valor	0,115
Conclusão 1	μ iguais		Conclusão 1	μ iguais
Conclusão 2	LLj>LLc		Conclusão 2	RATj>RATLc
Médios e Pequenos	(n=92)		**Médios e Pequenos**	(n=92)
Estatística	-1,025		Estatística	-0,967
P-valor	0,105		P-valor	0,136
Conclusão 1	μ iguais		Conclusão 1	μ iguais
Conclusão 2	LLj>LLc		Conclusão 2	RATj>RATLc

O Teste de *Wilcoxon* apontou que os lucros líquidos e resultados abrangentes totais contábeis são estatisticamente iguais aos seus pares ajustados aos valores justos de instrumentos financeiros, porque os p-valores deste teste são maiores que o referido nível de significância (5%) não rejeitando, com isso, a hipótese nula do teste de médias emparelhadas. Este resultado está de acordo com a hipótese do estudo, apontando que as variáveis contábeis (LLc e RATc) não sofrem impacto significativo com a introdução da mensuração plena ao valor justo, quando da análise por porte. Além disso, é verificado que os LLj e RATj do são superiores aos LLc e RATc, respectivamente tanto para as instituições de grande como aquelas de médio e pequeno.

5. CONCLUSÕES

A discussão acerca da contabilização plena ao valor justo (FFVA) para instrumentos financeiros ganha cada vez mais força dentro dos normatizadores internacionais, FASB e IASB. Esta base de mensuração foi amplamente testada e discutida pelo mercado, principalmente durante a crise financeira de 2008, conquistando defensores e críticos, que se utilizam dos mais diversos argumentos para sustentar sua posição. A discussão nos meios acadêmicos e profissionais da "revolução valorativa" carecia de mais elementos quantificáveis e foi nesse aspecto que a presente pesquisa tentou se encaixar. Além disso, com o advento da convergência contábil no Brasil e em outros países, eram comum as discussões de que a utilização das IFRS e do valor justo aproximariam o valor contábil do valor de bolsa das empresas.

A grande inquietação do pesquisador foi oriunda do seguinte questionamento: "será que a utilização de uma contabilidade plena ao valor justo torna próximo o patrimônio contábil do valor de mercado das entidades?". Adicionalmente, surgiram outras perguntas, tais como: "as empresas que se utilizam em maior extensão do valor justo como base de mensuração apresentam patrimônios contábeis próximos ao valor de mercado?" e "será que os lucros e resultados abrangentes totais contábeis se mensurados completamente aos valores justos seriam significativamente diferentes?". E para responder a estas questões, a pesquisa utilizou como amostra as instituições financeiras listadas em importantes bolsas de valores do mundo que requerem ou permitem a divulgação de demonstrações financeiras no padrão IFRS: a BM&FBOVESPA, a LSE e a Euronext. Esta amostra foi escolhida, já que pela equação básica da contabilidade, isto é, Patrimônio Líquido = Ativos (-) Passivos e, sendo as demonstrações contábeis dos bancos formadas essencialmente por instrumentos financeiros, se estes fossem mensurados todos ao valor de mercado, ter-se-ia um patrimônio líquido contábil ajustado ao valor justo.

As hipóteses levantadas pelo autor vão na direção de que a utilização do valor justo como base única de mensuração não aproxima o patrimônio contábil dos valores de mercado das entidades analisadas (objetivo principal da pesquisa). Além disso, a hipótese metodológica para as demais perguntas apontam que tanto as empresas que se utilizam em maior extensão do valor justo como base de mensuração quanto aquelas

que apresentam menor proporção tem seus patrimônios contábeis significativamente diferentes de seus respectivos valores de mercado (objetivo secundário n.º 1) e que a utilização plena do valor justo não muda significativamente o lucro e resultado abrangente total contábeis (objetivo secundário n.º 2).

Os resultados refutaram parcialmente a hipótese metodológica levantada para o objetivo principal da pesquisa. Todas as análises foram feitas utilizando-se um nível de significância (α) de 5%, sendo estudadas as amostras globalmente, segregada por bolsa e por porte. Assim, os resultados determinaram que o uso do valor justo como base de mensuração aproxima o valor contábil do patrimônio do seu par de mercado, porém sem torná-lo significativamente próximo, já que os patrimônios líquidos contábeis e aqueles ajustados ao valor justo para todos as amostras são estatisticamente iguais e que os valores de mercado das instituições financeiras analisadas são significativamente diferentes de seus patrimônios contábeis apurados segundo as IFRS e também dos patrimônios líquidos ajustados ao valor justo. Porém como verificado nas análises de resultados os patrimônios ao valor justo (PLj) são maiores que os patrimônios contábeis (PLc) e os valores de mercado (Vm) são superiores às duas variáveis em todas as amostras; assim sendo, tem-se o seguinte ordenamento: PLc < PLj < Vm. Adicionalmente, confirmando a hipótese metodológica para o objetivo secundário n.º 1, ficou apontado que tanto as entidades que se utilizam em maior extensão da mensuração ao valor justo quanto as que se usam em menor base tem valores de mercado significativamente diferentes de seus patrimônios contábeis apurados de acordo com as normas internacionais de contabilidade. Por fim, os resultados confirmaram também a hipótese metodológica para o objetivo secundário n.º 2, já que mostraram que o uso do valor justo plenamente pela contabilidade não altera significativamente os valores dos lucros líquidos e dos resultados abrangentes das entidades (exceto para o exercício de 2008, quando do estudo das amostras aglutinadas).

A seguir é demonstrado um quadro-resumo dos objetivos, variáveis e resultados obtidos nessa pesquisa:

Quadro 38 – Resumo dos objetivos, variáveis e resultados da pesquisa

Objetivo	**Variáveis envolvidas**	**Resultado**
Geral	Vm x PLc	Todos diferentes
	Vm x PLj	
	PLj x PLc (específico)	Todos iguais
Secundário 1	Vm x PLc (maior uso de VJ)	Todos diferentes
	Vm x PLc (menor uso de VJ)	
Secundário 2	LLj x LLc RATj x RATc	Todos iguais (exceto em 2008 para a amostra aglutinada)

Algumas das razões para os resultados listados acima podem ser inferidas: (i) as normas contábeis em IFRS não capturam um ativo ou passivo relevante da entidade (*goodwill*, inclusive se negativo – "*badwill*") que o mercado reconhece, tais como marcas, pessoal qualificado, sistemas mais eficientes, vantagens competitivas, etc; (ii) talvez como apontando por Ahmed, Kilic e Lobo (2006), as empresas não teriam "o mesmo cuidado" na mensuração de valores quando estes são apenas divulgados em notas explicativas quando comparado ao "cuidado" empenhado quando um número vai constar no balanço patrimonial ou na demonstração de resultados e (iii) os critérios de *impairment* para ativos mensurados ao custo amortizado capturam os efeitos de uma possível queda nos valores de mercado destes tipos de instrumentos. Esta última informação carece de maiores elementos conclusivos, dado que as perdas por *impairment* em ativos mensurados ao custo amortizado dependem de um evento-gatilho para serem contabilizadas, geralmente quando do atraso no pagamento de principal ou juros, não quando observada uma queda nos preços destes instrumentos no mercado.

Como limitações da pesquisa, aponta-se o fato desta dissertação ter trabalhado apenas com bancos e com a mensuração ao valor justo de seus instrumentos financeiros, o que faz com que suas conclusões não se apliquem a outros setores econômicos e aos demais tipos de ativos e passivos, respectivamente. Além disso, trabalhou com instituições financeiras de apenas três bolsas de valores, fato este que pode não estender os resultados a outras entidades deste tipo ao redor do planeta.

Como sugestão para estudos futuros, pode-se destacar a consideração de outros tipos de entidades e de elementos patrimoniais para as análises. Pode-se adicionalmente efetuar o estudo com instituições financeiras listadas em outras bolsas de valores não contempladas nesta pesquisa, inclusive considerando um período de tempo maior.

Também é sugerido o uso de outras técnicas estatísticas, como análise de dados em painel e regressões.

REFERÊNCIAS

AHMED, Anwer S.; KILIC, Emre; LOBO, Gerald J.. *Does recognition versus disclosure matter? Evidence from value-relevance of banks' recognized and disclosed derivative financial instruments.* **The Accounting Review**, v. 81. n. 3, p.567-588, 2006.

ALLEN, Franklin; CARLETTI, Elena. *Banks, market and liquidity*. **Wharton Financial Institutions Center Working Paper n. 07-24**, p. 1-32, 2007. Disponível em <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1021734>. Acesso em 15/01/2012.

BADERTSCHER, Brad; BURKS, Jeffrey J.; EASTON, Peter D.. *A convenient scapegoat: fair value accounting by commercial Banks during the financial crisis.* **The Accounting Review**, v. 87, n. 1, p. 59-90, 2012.

BARTH, Mary E.. *Fair value accounting: evidence from investment securities and the market valuation of banks.* **The Accounting Review,** v. 69, n. 1, p. 1-25, 1994.

_____. *Including estimates of the future in today's financial statements.* **Accounting Horizons**, v. 20, n. 3, p. 271-285, 2006.

BARTH, Mary E.; HODDER, Leslie D.; STUBBEN, Stephen R.. *Fair value accounting for liabilities nad own credit risk.* **The Accounting Review**, v. 83, n. 3, p. 629-644, 2008.

BARTH, Mary E.; LANDSMAN, Wayne R.. *How did the financial reporting contribute to the financial crisis?* **European Accounting Review**, v. 19, n. 3, p. 1-38, 2010.

BARTH, Mary E.; LANDSMAN, Wayne R.; WAHLEN, James M.. *Fair value accounting: effects on banks' earnings volatility, regulatory capital and value of contractual cash flows.* **Journal of Banking and Finance,** v. 19, n.3-4, p. 577-605, 1995.

BANCO CENTRAL EUROPEU. *Fair value accounting and financial stability.* **ECB Occasional Paper n. 13**, p. 1-50, 2004.

BERNARD, Victor L.; RULAND, Robert G.. *The incremental information content of historical cost and current cost income numbers: time-series analyses for 1962 – 1980.* **The Accounting Review**, v. 62, n. 4, p. 707-722, 1987.

BHATTACHARYA, Sudipto; BOOT, Arnoud W. A.; THAKOR, Anjan V.. *The economics of bank regulation.* **Journal of Money, Credit and Banking**, v. 30, n. 4, p. 745-770, 1998.

BIGNON, Vincent; BIONDI, Yuri; RAGOT, Xavier. *An economic analysis of fair value: the evolution of accounting principles in European legislation.* **Cournot Centre for Economic Studies,** Prisme n. 4, p. 22-25, 2004. Disponível em < http://ssrn.com/abstract=879273>. Acesso em 20/02/2012.

BRITO, Eduardo de. **Um estudo sobre a subjetividade na mensuração do valor justo na atividade da pecuária bovina**. 2010. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2010. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/96/96133/tde-07012011-105511/>. Acesso em 20/11/2012.

BUSSAB, Wilton de O.; MORETIN, Pedro A. **Estatística básica**. 5.ed. São Paulo: Saraiva, 2005.

CHOY, Amy K. *Fair value as a relevant metric: a theoretical investigation.* 2006. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=878119>. Acesso em 12/12/2011.

CHRISTENSEN, Hans B.; NIKOLAEV, Valeri V.. *Does fair value accounting for non-financial assets pass the market test?* **AAA 2009 Mid-Year International Accounting Section (IAS) Meeting; Chicago Booth School of Business Research Paper No. 09-12**, p. 1-48, 2010.

EPSTEIN, Richard A.; HENDERSON, M. Todd. *Do accounting rules matter? The dangerous allure to mark-to-market.* **University of Chicago Law & Economics, Olin Working Paper No. 458**, 2009.

EVANS, Mark E., HODDER, Leslie D.; HOPKINS, Patrick E.. *The Predictive Ability of Fair Values for Future Financial Performance of Commercial Banks and the Relation of Predictive Ability to Banks' Share Prices.* p. 1-63, 2010. Disponível em < http://ssrn.com/abstract=1549025> Acesso em 25/03/2012.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (FASB). ***SFAS 157 – Fair value measurements.*** 1999.

FÁVERO, Luiz P.; BELFIORE, Patrícia; SILVA, Fabiana L.; CHAN, Betty L.. **Análise de dados: modelagem multivariada para a tomada de decisões.** Rio de Janeiro, Elsiever, 2009

FIECHTER, Peter; MEYER, *Conrad. Discretionary Measurement of Financial Assets during the 2008 Financial Crisis. 2009.* Disponível em < http://ssrn.com/abstract=1522122>.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1992.

FREIXAS, Xavier; TSOMOCOS, Dimitrios P.. *Book vs fair value accounting in banking and intertemporal smoothing.* **OFRC Working Paper No. 2004fe13**, p. 1-32, 2004.

FUJIOKA, Taka; SEKO, Seitaro; HOONTRAKUL, Pongsak. The *state of fair value accounting, global financial crisis and implications to Thailand.* **Presentation for H.E. DPM.**, p. 1-16, 2008. Disponível em: < http://ssrn.com/abstract=1303351 >. Acesso em 25/02/2012.

GARTEMBERG, Claudine M.; SERAFEIM, George. *Did fair valuation depress equity values during the 2008 financial crisis?* **Working Paper Harvard University**, p. 1-42, 2009. Disponível em:< http://ssrn.com/abstract=1468824>. Acesso em 15/03/2012.

GASSEN, Joachim; SCHWEDLER, Kristina. *The decision usefulness of financial accounting measurement concepts: evidence from an online survey of professional investors and their advisors.* **Working Paper Series**, p. 1-47, 2009. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1351391>. Acesso em 01/03/2012.

GEBHARDT, Günter; REICHARDT, Rolf; WITTENBRINK, Carsten. *Financial instrtuments fair value accounting for (not against) the banking industry.* **CFS Working Paper 2003/21**, p. 1-45, 2003. Disponível em < http://ssrn.com/abstract=430260 >. Acesso em 16/12/2011.

GRAYSON, Michael M.. *The economics of fair value accounting: what did the U.S. accounting profession know and when did it know it?* **Working Paper Series**, p. 1-17, 2008. Disponível em < http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1269721 >. Acesso em 20/01/2012.

GUERREIRO, Reinaldo. Mensuração do resultado econômico. **Caderno de Estudos da FIPECAFI Set/91**, p. 1-11, 1991.

HENDRIKSEN, Eldon S.; BREDA, Michael F. Van. **Teoria da contabilidade.** São Paulo: Atlas, 1999.

HODDER, Leslie D.; HOPKINS, Patrick E.; WAHLEN, James M.. *Risk relevance of fair value income measures for commercial banks.***The Accounting Review,** v. 81, n. 2, p. 1-25, 2005.

IFRS FOUNDATION. ***Framework for the preparation and presentation of financial statements.*** Londres: IASCF Publications Department, 2011.

_____. ***IAS 2 – Inventories.*** Londres: IASCF Publications Department, 2011.

_____. ***IAS 32 – Financial instruments: presentation.*** Londres: IASCF Publications Department, 2011.

_____. ***IAS 39 – Financial instruments: recognition and measurement.*** Londres: IASCF Publications Department, 2011.

_____. ***IFRS 3 – Business combinations.*** Londres: IASCF Publications Department, 2011.

_____. ***IFRS 7 – Financial instruments: disclosure.*** Londres: IASCF Publications Department, 2011.

_____. ***IFRS 9 – Financial instruments.*** Londres: IASCF Publications Department, 2011.

_____.***IFRS 13 – Fair value measurements.*** Londres: IASCF Publications Department, 2011.

INSTITUTE OF CHARTERED ACCOUNTANTS OF ENGLAND AND WALES (ICAEW). ***Certificate manual.*** Glasgow, 2008.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade.** 10 ed. São Paulo: Atlas, 1979.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu. Uma investigação e uma proposição sobre o conceito e o uso do valor justo. **Revista de Contabilidade e Finanças**, Edição de 30 anos do doutorado, p. 9-18, 2007.

KEASEY, Kevin; WATSON, Robert. *Current cost accounting and the prediction of small company performance.* **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 13, n. 1, p. 51-70, 1986.

KHAN, Urooj. *Does fair value accounting contribute to systemic risk in the banking industry?* **Working Paper Series**, p. 1-51, 2010. Disponível em < http://ssrn.com/abstract=1327596 >. Acesso em 18/02/2012.

KOHLBECK, Mark. *An analysis of recent events on the perceived reliability of fair value measures in banking industry.* **Working Paper Series**, p. 1-43, 2008. Disponível em < http://ssrn.com/abstract=1117728 >. Acesso em 27/06/2012.

HUSSEY, Roger; ONG, Audra. ***International financial reporting standards desk reference.*** Hoboken: John Wiley & Sons, 2005.

LANDSMAN, Wayne. R. *Fair value accounting for financial instruments: some implication for bank regulation.* **Accounting Risk Management and Prudential Regulation - BIS**, Basiléia, 2005.

LAUZ, Christian; LEUZ, Christian. *The crisis of fair value accounting: making sense of the recent debate.* **Accounting, Organizations and Society**, v. 34, n. 33, p. 1-28, 2009.

LIMA, Iran S.; LOPES, Alexsandro B.; GALDI, Fernando C. **Manual de contabilidade de instrumentos financeiros e derivativos.** São Paulo: Atlas, 2009.

LIMA, Iran S.; MURCIA, Fernando Dal-Ri; OLIVEIRA, Eric B.. Impacto da mensuração a valor justo na crise financeira mundial: identificando a percepção de especialistas em economia e mercado financeiro. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 6, n. 15, p. 44-59, 2012.

LINSMEIER, Thomas J. *Financial reporting and financial crisis: the case for measuring financial instruments at fair value in the financial statements.* **Accounting Horizons** (*forthcoming*), p. 1-13, 2010. Disponível em < http://ssrn.com/abstract=1775141 >. Acesso em 23/02/2012.

LOPES, Alexsandro B.; MARTINS, Eliseu. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem.** São Paulo: Atlas, 2005.

MARTINS, Eliseu. **Contribuição a avaliação do ativo intangível**. São Paulo, 1972. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis). – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo.

MARTINS, Eliseu (Org). **Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica.** São Paulo: Atlas, 2001.

MARTINS, Eliseu; CORRAR, Luiz J.; CAPELLETTO, Lucio R.. Mensuração do risco sistêmico no setor bancário com variáveis contábeis e econômicas. **Trabalhos para discussão BACEN**, p.1 -51, 2008. Disponível em < http://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/wps169.pdf >. Acesso em 10/01/2012.

MARTINS, Vinícius Aversari. **Contribuição à avaliação do *goodwill*: depósitos estáveis, um ativo intangível**. 2001. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

MEEKS, Geoff; AMEL-ZADEH, Amir. *Bank failure, mark-to-market and financial crisis.* **Working Paper Series**, p. 1-56, 2011.

MOST, Kenneth S.. ***Accounting Theory***. Washington: Grid Pub, 1977.

MULLER, Karl; RIEDL, Edward J.; SELLHORN, Thorsten. *Fair value accounting and information asymmetry: evidence from European real state industry*. **Management Science (forthcoming).**, p. 1-44, 2011. Disponível em: < http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1265065>. Acesso em 20/10/2012.

NOVOA, Alicia; SCARLATA, Jodi; SOLÉ, Juan. *Procyclicality and fair value accounting.* **IMF Working Paper WP 09/39**, p. 1-42, 2009. Disponível em: < http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2008/02/pdf/chap3.pdf >. Acesso em 15/07/2011.

PAANANEN, Mari; PARMAR, Nimita. *The adoption of IFRS in the UK.* **AAA 2009 Mid-Year International Accounting Section (IAS) Meeting**, p. 1-21, 2009. Disponível em: < http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1275805 >. Acesso em 22/02/2012.

PENMAN, Stephen H.. *Financial reporting quality: is fair value a plus or a minus?* **Accounting and Business Research (special issue)**, p. 33-44, 2007.

PENMAN, Stephen H.; NISSIM, Doron. *Fair value accounting in the banking industry.* **Center for Excellence in Accounting and Security Analysis Occasional Paper Series**, p. 1-81, 2007.

PLANTIN, Guillaume; SAPRA, Haresh; SHIN, Hyun S.. *Marking-to-market: panacea or the pandora's box?* **Journal of Accounting Research**, v. 46, n. 2, 2008, p. 435-460, 2008.

RECH, Ilirio José. **Formação do valor justo dos ativos biológicos sem mercado ativo: uma análise baseada no valor presente**. 2012. Tese (Doutorado em Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

SILVA, Everton N.; PORTO JÚNIOR, Sabino da S.. Sistema financeiro e crescimento orgânico: uma aplicação de regressão qualítica. **Economia Aplicada**, v. 10, n. 3, p. 425-442, 2006.

SONG, Chang J.; THOMAS, Wayne B.; YI, Han. *Value relevance of FAS 157 fair value hierarchy information and the impact of corporate governance mechanisms.* **The Accounting Review**, v. 85, n. 4, 2010, p. 1375-1410, 2010.

SWANSON, G.A.. *Accountability and the drift towards "fair value measurement".* **American Accounting Association 2004 Mid-Atlantic Region Meeting Paper**, p. 1-12, 2004. Disponível em: < http://ssrn.com/abstract=487043 >. Acesso em 12/12/2011.

THOMPSON, Grahame. *Inflation accounting in a theory of calculation.* **Accounting, Organizations and Society**, v. 12, n. 5, p. 523-543, 1987.

TINOCO, João E. P.. Avaliação patrimonial em contabilidade a valores de entrada e saída. **Caderno de Estudos da Fipecafi**, n. 6, p. 1-16, 1992.

WATTS, Ross: RAMANNA, Karthik. *Evidence on the effects of unverifiable fair-value accounting.* **Harvard Business School Working Paper,** n. 08-014, 2007. Disponível em < http://ssrn.com/abstract=1012139 >. Acesso em 15/11/2011.

WATTS, Ross; ZIMMERMAN, Jerold. *Positive accounting theory: a ten year perspective.* **The Accounting Review**, v. 65, n. 1, p. 131-156, 1990.

WHITTINGTON, Geofrey. ***Inflation accounting: an introduction to debate.*** Cambridge: SSRC, 1997.

ZEFF, Stephen A.. *The SEC rules historical cost accounting: 1934 to the 1970s.* **Accounting and Business Research**, Special Issue, v. 37, supl. 1, p. 49-62, 2007.

APÊNDICES

APÊNDICE 1 – RESULTADOS DOS TESTES DE NORMALIDADE E HOMOGENEIDADE DAS VARIÂNCIAS PARA VM_3112 E PLC_3112 PARA OS DADOS AGLUTINADOS (OBJETIVO PRINCIPAL)

	Normalidade das Variáveis				Homogeneidade das Variâncias	
	Teste Kolmogorov-Smirnov		Teste Shapiro-Wilk		Teste Levene	
	Estatística	P valor	Estatística	P valor	Estatística	P valor
Análise conjunta						
Períodos acumulados					3,452	0,064
Vm_3112	0,150	0,000	0,921	0,000		
PLc_3112	0,950	0,000	0,935	0,000		
2011					0,286	0,595
Vm_3112	0,154	0,051	0,912	0,013		
PLc_3112	0,166	0,025	0,894	0,004		
2010					0,135	0,715
Vm_3112	0,195	0,003	0,901	0,007		
PLc_3112	0,144	0,092	0,910	0,011		
2009					0,121	0,729
Vm_3112	0,205	0,001	0,904	0,008		
PLc_3112	0,141	0,106	0,916	0,016		
2008					0,762	0,386
Vm_3112	0,169	0,020	0,916	0,016		
PLc_3112	0,124	0,200	0,930	0,039		
2007					0,183	0,672
Vm_3112	0,193	0,050	0,881	0,018		
PLc_3112	0,112	0,200	0,945	0,295		
2006					0,085	0,772
Vm_3112	0,203	0,031	0,888	0,025		
PLc_3112	0,117	0,200	0,940	0,241		
2005					0,000	0,998
Vm_3112	0,213	0,018	0,890	0,027		
PLc_3112	0,124	0,200	0,948	0,342		
2004					0,122	0,728
Vm_3112	0,190	0,560	0,911	0,066		
PLc_3112	0,145	0,200	0,953	0,407		

APÊNDICE 2 – RESULTADOS DOS TESTES DE NORMALIDADE E HOMOGENEIDADE DAS VARIÂNCIAS PARA VM_3112 E PLJ_3112 PARA OS DADOS AGLUTINADOS (OBJETIVO PRINCIPAL)

	Normalidade das Variáveis				Homogeneidade das Variâncias	
	Teste Kolmogorov-Smirnov		Teste Shapiro-Wilk		Teste Levene	
	Estatística	P valor	Estatística	P valor	Estatística	P valor
Análise conjunta						
Períodos acumulados					5,484	0,02
Vm_3112	0,150	0,000	0,921	0,000		
PLj_3112	0,102	0,000	0,935	0,000		
2011					0,113	0,738
Vm_3112	0,154	0,051	0,912	0,013		
PLj_3112	0,166	0,025	0,9	0,006		
2010					0,153	0,697
Vm_3112	0,195	0,003	0,901	0,007		
PLj_3112	0,141	0,105	0,909	0,01		
2009					0,28	0,598
Vm_3112	0,205	0,001	0,904	0,008		
PLj_3112	0,174	0,015	0,911	0,012		
2008					1,63	0,206
Vm_3112	0,169	0,020	0,916	0,016		
PLj_3112	0,176	0,013	0,921	0,022		
2007					0,33	0,569
Vm_3112	0,193	0,050	0,881	0,018		
PLj_3112	0,123	0,200	0,95	0,372		
2006					0,16	0,692
Vm_3112	0,203	0,031	0,888	0,025		
PLj_3112	0,112	0,200	0,943	0,267		
2005					0,477	0,494
Vm_3112	0,213	0,018	0,890	0,027		
PLj_3112	0,122	0,200	0,948	0,345		
2004					0,105	0,748
Vm_3112	0,190	0,560	0,911	0,066		
PLj_3112	0,173	0,117	0,939	0,230		

APÊNDICE 3 – RESULTADOS DOS TESTES DE NORMALIDADE E HOMOGENEIDADE DAS VARIÂNCIAS PARA VM_3112 E PLC_3112 PARA OS DADOS ESTUDADOS POR BOLSA (OBJETIVO PRINCIPAL)

	Normalidade das Variáveis				Homogeneidade das Variâncias	
	Teste Kolmogorov-Smirnov		Teste Shapiro-Wilk		Teste Levene	
	Estatística	P valor	Estatística	P valor	Estatística	P valor
BM&FBOVESPA						
Períodos acumulados					1,46	0,230
Vm_3112	0,163	0,003	0,887	0,000		
PLc_3112	0,228	0,000	0,816	0,000		
LSE						
Períodos acumulados					1,883	0,001
Vm_3112	0,064	0,200	0,981	0,426		
PLc_3112	0,132	0,007	0,943	0,005		
Euronext						
Períodos acumulados					0,623	0,431
Vm_3112	0,089	0,058	0,951	0,001		
PLc_3112	0,135	0,000	0,948	0,001		

APÊNDICE 4 – RESULTADOS DOS TESTES DE NORMALIDADE E HOMOGENEIDADE DAS VARIÂNCIAS PARA VM_3112 E PLJ_3112 PARA OS DADOS ESTUDADOS POR BOLSA (OBJETIVO PRINCIPAL)

	Normalidade das Variáveis				Homogeneidade das Variâncias	
	Teste Kolmogorov-Smirnov		Teste Shapiro-Wilk		Teste Levene	
	Estatística	P valor	Estatística	P valor	Estatística	P valor
BM&FBOVESPA						
Períodos acumulados					0,881	0,35
Vm_3112	0,163	0,003	0,887	0,000		
PLj_3112	0,214	0,000	0,830	0,000		
LSE						
Períodos acumulados					1,235	0,005
Vm_3112	0,064	0,200	0,981	0,426		
PLj_3112	0,112	0,044	0,944	0,006		
Euronext						
Períodos acumulados					0,854	0,356
Vm_3112	0,089	0,058	0,951	0,001		
PLj_3112	0,133	0,000	0,948	0,001		

APÊNDICE 5 – RESULTADOS DOS TESTES DE NORMALIDADE E HOMOGENEIDADE DAS VARIÂNCIAS PARA VM_3112 E PLC_3112 PARA OS DADOS ESTUDADOS POR PORTE (OBJETIVO PRINCIPAL)

	Normalidade das Variáveis				Homogeneidade das Variâncias	
	Teste Kolmogorov-Smirnov		Teste Shapiro-Wilk		Teste Levene	
	Estatística	P valor	Estatística	P valor	Estatística	P valor
Grande Porte						
Períodos acumulados					2,773	0,003
Vm_3112	0,074	0,184	0,987	0,429		
PLc_3112	0,095	0,022	0,950	0,001		
Pequeno e Médio Porte						
Períodos acumulados					1,956	0,087
Vm_3112	0,098	0,015	0,971	0,021		
PLc_3112	0,124	0,000	0,942	0,000		

APÊNDICE 6 – RESULTADOS DOS TESTES DE NORMALIDADE E HOMOGENEIDADE DAS VARIÂNCIAS PARA VM_3112 E PLJ_3112 PARA OS DADOS ESTUDADOS POR PORTE (OBJETIVO PRINCIPAL)

	Normalidade das Variáveis				Homogeneidade das Variâncias	
	Teste Kolmogorov-Smirnov		Teste Shapiro-Wilk		Teste Levene	
	Estatística	P valor	Estatística	P valor	Estatística	P valor
Grande Porte						
Períodos acumulados					2,773	0,003
Vm_3112	0,074	0,184	0,987	0,429		
Plj_3112	0,095	0,022	0,950	0,001		
Pequeno e Médio Porte						
Períodos acumulados					1,956	0,087
Vm_3112	0,098	0,015	0,971	0,021		
Plj_3112	0,124	0,000	0,942	0,000		

APÊNDICE 7 – RESULTADOS DOS TESTES DE NORMALIDADE E HOMOGENEIDADE DAS VARIÂNCIAS PARA PLJ_3112 E PLC_3112 PARA OS DADOS AGLUTINADOS (OBJETIVO ESPECÍFICO)

	Normalidade das Variáveis				Homogeneidade das Variâncias	
	Teste Kolmogorov-Smirnov		Teste Shapiro-Wilk		Teste Levene	
	Estatística	P valor	Estatística	P valor	Estatística	P valor
Análise conjunta						
Períodos acumulados					2,758	0,087
PLj_3112	0,102	0,000	0,935	0,000		
PLc_3112	0,950	0,000	0,935	0,000		
2011					0,386	0,625
PLj_3112	0,166	0,025	0,900	0,006		
PLc_3112	0,166	0,025	0,894	0,004		
2010					0,253	0,168
PLj_3112	0,141	0,105	0,909	0,010		
PLc_3112	0,144	0,092	0,910	0,011		
2009					0,226	0,669
PLj_3112	0,174	0,015	0,911	0,012		
PLc_3112	0,141	0,106	0,916	0,016		
2008					0,265	0,385
PLj_3112	0,176	0,013	0,921	0,022		
PLc_3112	0,124	0,200	0,93	0,039		
2007					0,255	0,451
PLj_3112	0,123	0,200	0,95	0,372		
PLc_3112	0,112	0,200	0,945	0,295		
2006					0,065	0,777
PLj_3112	0,112	0,200	0,943	0,267		
PLc_3112	0,117	0,200	0,940	0,241		
2005					0,000	0,999
PLj_3112	0,122	0,200	0,948	0,345		
PLc_3112	0,124	0,200	0,948	0,342		
2004					0,154	0,832
PLj_3112	0,173	0,117	0,939	0,230		
PLc_3112	0,145	0,200	0,953	0,407		

APÊNDICE 8 – RESULTADOS DOS TESTES DE NORMALIDADE E HOMOGENEIDADE DAS VARIÂNCIAS PARA PLJ_3112 E PLC_3112 PARA OS DADOS ESTUDADOS POR BOLSA (OBJETIVO ESPECÍFICO)

	Normalidade das Variáveis				Homogeneidade das Variâncias	
	Teste Kolmogorov-Smirnov		Teste Shapiro-Wilk		Teste Levene	
	Estatística	P valor	Estatística	P valor	Estatística	P valor
BM&FBOVESPA						
Períodos acumulados					0,952	0,356
PLj_3112	0,214	0,000	0,830	0,000		
PLc_3112	0,228	0,000	0,816	0,000		
LSE						
Períodos acumulados					1,556	0,000
PLj_3112	0,112	0,044	0,944	0,006		
PLc_3112	0,132	0,007	0,943	0,005		
Euronext						
Períodos acumulados					0,633	0,433
PLj_3112	0,133	0,000	0,948	0,001		
PLc_3112	0,135	0,000	0,948	0,001		

APÊNDICE 9 – RESULTADOS DOS TESTES DE NORMALIDADE E HOMOGENEIDADE DAS VARIÂNCIAS PARA PLJ_3112 E PLC_3112 PARA OS DADOS ESTUDADOS POR PORTE (OBJETIVO ESPECÍFICO)

	Normalidade das Variáveis				Homogeneidade das Variâncias	
	Teste Kolmogorov-Smirnov		Teste Shapiro-Wilk		Teste Levene	
	Estatística	P valor	Estatística	P valor	Estatística	P valor
Grande Porte						
Períodos acumulados					1,038	0,134
Plj_3112	0,095	0,022	0,950	0,001		
PLc_3112	0,095	0,022	0,950	0,001		
Pequeno e Médio Porte						
Períodos acumulados					1,065	0,069
Plj_3112	0,124	0,000	0,942	0,000		
PLc_3112	0,124	0,000	0,942	0,000		

APÊNDICE 10 – RESULTADOS DOS TESTES DE NORMALIDADE E HOMOGENEIDADE DAS VARIÂNCIAS PARA VM_3112 E PLC_3112 PARA AS INSTITUIÇÕES QUE TEM USAM O VJ EM MAIOR EXTENSÃO (OBJETIVO SECUNDÁRIO N.º 1)

	Normalidade das Variáveis				Homogeneidade das Variâncias	
	Teste Kolmogorov-Smirnov		Teste Shapiro-Wilk		Teste Levene	
	Estatística	P valor	Estatística	P valor	Estatística	P valor
Maior uso de VJ						
Análise conjunta						
Períodos acumulados					4,333	0,066
Vm_3112	0,218	0,000	0,963	0,000		
PLc_3112	0,456	0,023	0,835	0,000		
2011					0,456	0,761
Vm_3112	0,266	0,032	0,596	0,015		
PLc_3112	0,235	0,063	0,664	0,005		
2010					0,534	0,514
Vm_3112	0,462	0,000	0,958	0,004		
PLc_3112	0,163	0,061	0,875	0,012		
2009					0,256	0,924
Vm_3112	0,265	0,006	0,906	0,009		
PLc_3112	0,566	0,356	0,834	0,000		
2008					0,831	0,356
Vm_3112	0,187	0,065	0,623	0,321		
PLc_3112	0,633	0,244	0,873	0,056		
2007					0,968	0,685
Vm_3112	0,623	0,051	0,942	0,065		
PLc_3112	0,655	0,065	0,654	0,367		
2006					0,846	0,923
Vm_3112	0,743	0,534	0,991	0,742		
PLc_3112	0,115	0,222	0,064	0,138		
2005					0,551	0,777
Vm_3112	0,359	0,812	0,893	0,033		
PLc_3112	0,251	0,022	0,726	0,452		
2004					1,132	0,655
Vm_3112	0,238	0,883	0,875	0,084		
PLc_3112	0,523	0,201	0,658	0,047		

APÊNDICE 11 – RESULTADOS DOS TESTES DE NORMALIDADE E HOMOGENEIDADE DAS VARIÂNCIAS PARA VM_3112 E PLC_3112 PARA AS INSTITUIÇÕES QUE TEM USAM O VJ EM MENOR EXTENSÃO (OBJETIVO SECUNDÁRIO N.º 1)

	Normalidade das Variáveis				Homogeneidade das Variâncias	
	Teste Kolmogorov-Smirnov		Teste Shapiro-Wilk		Teste Levene	
	Estatística	P valor	Estatística	P valor	Estatística	P valor
Menor uso de VJ						
Análise conjunta						
Períodos acumulados					3,553	0,077
Vm_3112	0,222	0,003	0,000	0,000		
PLc_3112	0,362	0,111	0,966	0,555		
2011					0,652	0,951
Vm_3112	0,321	0,125	0,623	0,001		
PLc_3112	0,325	0,622	0,744	0,722		
2010					0,156	0,624
Vm_3112	0,532	0,005	0,878	0,002		
PLc_3112	0,025	0,051	0,747	0,155		
2009					0,533	0,842
Vm_3112	0,412	0,410	0,845	0,005		
PLc_3112	0,623	0,466	0,745	0,477		
2008					0,842	0,456
Vm_3112	0,287	0,623	0,742	0,444		
PLc_3112	0,453	0,546	0,922	0,755		
2007					0,625	0,741
Vm_3112	0,263	0,004	0,846	0,074		
PLc_3112	0,746	0,075	0,546	0,147		
2006					0,469	0,865
Vm_3112	0,821	0,684	0,847	0,853		
PLc_3112	0,121	0,226	0,066	0,633		
2005					0,741	0,857
Vm_3112	0,656	0,426	0,963	0,844		
PLc_3112	0,523	0,478	0,885	0,922		
2004					1,388	0,416
Vm_3112	0,352	0,843	0,746	0,998		
PLc_3112	0,789	0,884	0,742	0,992		

APÊNDICE 12 – RESULTADOS DOS TESTES DE NORMALIDADE E HOMOGENEIDADE DAS VARIÂNCIAS PARA VM_3112 E PLC_3112 PARA AS INSTITUIÇÕES QUE TEM USAM O VJ EM MAIOR E MENOR EXTENSÃO (OBJETIVO SECUNDÁRIO N.º 1) POR BOLSA

	Normalidade das Variáveis				**Homogeneidade das Variâncias**	
	Teste Kolmogorov-Smirnov		**Teste Shapiro-Wilk**		**Teste Levene**	
	Estatística	**P valor**	**Estatística**	**P valor**	**Estatística**	**P valor**
BM&FBOVESPA						
Maior uso de VJ						
Períodos acumulados					1,563	0,084
Vm_3112	0,184	0,001	1,005	0,003		
PLc_3112	0,365	0,000	0,875	0,000		
Menor uso de VJ						
Períodos acumulados					1,115	0,073
Vm_3112	0,343	0,000	0,805	0,001		
PLc_3112	0,475	0,000	0,814	0,000		
LSE e Euronext						
Maior uso de VJ						
Períodos acumulados					0,848	0,061
Vm_3112	0,222	0,011	0,751	0,000		
PLc_3112	0,352	0,003	0,786	0,001		
Menor uso de VJ						
Períodos acumulados					0,766	0,056
Vm_3112	0,315	0,001	0,785	0,004		
PLc_3112	0,415	0,002	0,933	0,000		

APÊNDICE 13 – RESULTADOS DOS TESTES DE NORMALIDADE E HOMOGENEIDADE DAS VARIÂNCIAS PARA VM_3112 E PLC_3112 PARA AS INSTITUIÇÕES QUE TEM USAM O VJ EM MAIOR E MENOR EXTENSÃO (OBJETIVO SECUNDÁRIO N.º 1) POR PORTE

	Normalidade das Variáveis				**Homogeneidade das Variâncias**	
	Teste Kolmogorov-Smirnov		**Teste Shapiro-Wilk**		**Teste Levene**	
	Estatística	**P valor**	**Estatística**	**P valor**	**Estatística**	**P valor**
Grande Porte						
Maior uso de VJ						
Períodos acumulados					0,745	0,055
Vm_3112	0,375	0,000	0,755	0,001		
PLc_3112	0,400	0,002	0,996	0,003		
Menor uso de VJ						
Períodos acumulados					0,964	0,031
Vm_3112	0,867	0,000	0,745	0,001		
PLc_3112	0,525	0,001	0,875	0,000		
Pequeno e Médio Porte						
Maior uso de VJ						
Períodos acumulados					0,632	0,074
Vm_3112	0,875	0,002	0,963	0,001		
PLc_3112	0,372	0,000	0,655	0,002		
Menor uso de VJ						
Períodos acumulados					1,003	0,087
Vm_3112	0,576	0,001	0,694	0,002		
PLc_3112	0,344	0,000	0,884	0,001		

APÊNDICE 14 – RESULTADOS DOS TESTES DE NORMALIDADE E HOMOGENEIDADE DAS VARIÂNCIAS PARA LLC E LLJ PARA OS DADOS AGLUTINADOS (OBJETIVO SECUNDÁRIO N.º 2)

	Normalidade das Variáveis				Homogeneidade das Variâncias	
	Teste Kolmogorov-Smirnov		Teste Shapiro-Wilk		Teste Levene	
	Estatística	P valor	Estatística	P valor	Estatística	P valor
Análise conjunta						
Períodos acumulados					3,525	0,081
LLj	0,475	0,000	0,856	0,000		
LLc	0,856	0,000	0,756	0,000		
2011					1,355	0,088
LLj	0,735	0,000	0,412	0,000		
LLc	0,785	0,000	0,385	0,000		
2010					1,472	0,100
LLj	0,285	0,003	0,756	0,003		
LLc	0,356	0,001	0,811	0,001		
2009					1,324	0,121
LLj	0,487	0,001	0,877	0,008		
LLc	0,685	0,000	0,792	0,016		
2008					1,207	0,210
LLj	0,247	0,000	0,856	0,000		
LLc	0,254	0,000	0,634	0,000		
2007					1,483	0,111
LLj	0,854	0,001	0,741	0,018		
LLc	0,657	0,002	0,689	0,025		
2006					1,635	0,325
LLj	0,654	0,004	0,568	0,000		
LLc	0,748	0,012	0,478	0,000		
2005					1,563	0,475
LLj	0,256	0,005	0,912	0,007		
LLc	0,147	0,003	0,924	0,008		
2004					1,472	0,841
LLj	0,205	0,047	0,985	0,000		
LLc	0,274	0,056	0,973	0,000		

APÊNDICE 15 – RESULTADOS DOS TESTES DE NORMALIDADE E HOMOGENEIDADE DAS VARIÂNCIAS PARA RATC E RATJ PARA OS DADOS AGLUTINADOS (OBJETIVO SECUNDÁRIO N.º 2)

	Normalidade das Variáveis				Homogeneidade das Variâncias	
	Teste Kolmogorov-Smirnov		Teste Shapiro-Wilk		Teste Levene	
	Estatística	P valor	Estatística	P valor	Estatística	P valor
Análise conjunta						
Períodos acumulados					1,322	0,100
RATj	0,321	0,001	0,422	0,000		
RATc	0,275	0,000	0,563	0,000		
2011					1,423	0,101
RATj	0,184	0,000	0,745	0,001		
RATc	0,196	0,000	0,853	0,001		
2010					1,003	0,200
RATj	0,187	0,003	0,475	0,002		
RATc	0,212	0,005	0,351	0,000		
2009					1,028	0,154
RATj	0,255	0,002	0,985	0,003		
RATc	0,234	0,003	0,844	0,001		
2008					1,403	0,103
RATj	0,874	0,001	0,965	0,001		
RATc	0,746	0,000	0,922	0,000		
2007					1,825	0,423
RATj	0,189	0,001	0,741	0,003		
RATc	0,201	0,020	0,931	0,001		
2006					1,160	0,079
RATj	0,199	0,005	0,458	0,001		
RATc	0,165	0,000	0,541	0,000		
2005					1,147	0,154
RATj	0,323	0,004	0,325	0,000		
RATc	0,410	0,001	0,475	0,000		
2004					1,562	0,428
RATj	0,208	0,056	0,896	0,000		
RATc	0,231	0,045	0,674	0,000		

APÊNDICE 16 – RESULTADOS DOS TESTES DE NORMALIDADE E HOMOGENEIDADE DAS VARIÂNCIAS PARA LLC E LLJ PARA OS DADOS ESTUDADOS POR BOLSA (OBJETIVO SECUNDÁRIO N.º 2)

	Normalidade das Variáveis				Homogeneidade das Variâncias	
	Teste Kolmogorov-Smirnov		Teste Shapiro-Wilk		Teste Levene	
	Estatística	P valor	Estatística	P valor	Estatística	P valor
BM&FBOVESPA						
Períodos acumulados					1,403	0,109
LLj	0,201	0,003	0,325	0,000		
LLc	0,287	0,000	0,485	0,000		
LSE						
Períodos acumulados					1,325	0,224
LLj	0,250	0,000	0,105	0,002		
LLc	0,187	0,001	0,099	0,005		
Euronext						
Períodos acumulados					1,623	0,321
LLj	0,288	0,003	0,154	0,001		
LLc	0,265	0,000	0,185	0,001		

APÊNDICE 17 – RESULTADOS DOS TESTES DE NORMALIDADE E HOMOGENEIDADE DAS VARIÂNCIAS PARA RATC E RATJ PARA OS DADOS ESTUDADOS POR BOLSA (OBJETIVO SECUNDÁRIO N.º 2)

	Normalidade das Variáveis				Homogeneidade das Variâncias	
	Teste Kolmogorov-Smirnov		Teste Shapiro-Wilk		Teste Levene	
	Estatística	P valor	Estatística	P valor	Estatística	P valor
BM&FBOVESPA						
Períodos acumulados					1,325	0,352
RATj	0,373	0,000	0,201	0,000		
RATc	0,401	0,000	0,325	0,000		
LSE						
Períodos acumulados					1,584	0,275
RATj	0,568	0,000	0,478	0,000		
RATc	0,608	0,000	0,555	0,000		
Euronext						
Períodos acumulados					1,889	0,111
RATj	0,782	0,001	0,689	0,001		
RATc	0,656	0,000	0,701	0,001		

APÊNDICE 18 – RESULTADOS DOS TESTES DE NORMALIDADE E HOMOGENEIDADE DAS VARIÂNCIAS PARA LLC E LLJ PARA OS DADOS ESTUDADOS POR PORTE (OBJETIVO SECUNDÁRIO N.º 2)

	Normalidade das Variáveis				Homogeneidade das Variâncias	
	Teste Kolmogorov-Smirnov		Teste Shapiro-Wilk		Teste Levene	
	Estatística	P valor	Estatística	P valor	Estatística	P valor
Grande Porte						
Períodos acumulados					1,785	0,042
LLj	1,475	0,005	1,363	0,002		
LLc	1,195	0,001	1,278	0,001		
Pequeno e Médio Porte						
Períodos acumulados					1,963	0,081
LLj	1,874	0,003	1,458	0,000		
LLc	1,856	0,001	1,743	0,000		

APÊNDICE 19 – RESULTADOS DOS TESTES DE NORMALIDADE E HOMOGENEIDADE DAS VARIÂNCIAS PARA RATC E RATJ PARA OS DADOS ESTUDADOS POR PORTE (OBJETIVO SECUNDÁRIO N.º 2)

	Normalidade das Variáveis				Homogeneidade das Variâncias	
	Teste Kolmogorov-Smirnov		Teste Shapiro-Wilk		Teste Levene	
	Estatística	P valor	Estatística	P valor	Estatística	P valor
Grande Porte						
Períodos acumulados					1,557	0,452
RATj	1,405	0,001	1,265	0,002		
RATc	1,863	0,002	1,477	0,000		
Pequeno e Médio Porte						
Períodos acumulados					1,863	0,301
RATj	1,777	0,001	1,326	0,000		
RATc	1,693	0,003	1,284	0,000		