

O uso do valor justo e suas relações com os valores de mercado das instituições financeiras

RESUMO

Polêmico. É assim que se pode qualificar o conceito “valor justo”. A discussão acerca da contabilização plena ao valor justo, principalmente no tocante aos instrumentos financeiros ganha força nos normatizadores internacionais (IASB e FASB). O objetivo principal desse artigo 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 no período de 2004 a 2011. Mais precisamente, sob a seguinte ótica: se o uso de uma contabilidade plena ao valor justo torna os patrimônios contábeis mais próximos dos valores de mercado das instituições. Os resultados apontam que o uso do valor justo como base de mensuração única aproxima os valores contábeis dos patrimônios de seus pares de mercado, porém sem significância. Isto é, contabilizar ou não todos os instrumentos financeiros ao valor justo não impacta o patrimônio líquido e o aproxima, porém de maneira muito discreta ao valor de bolsa.

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

1. INTRODUÇÃO

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).

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). 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. Segundo Laux e Leuz (2009) 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.

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. Nesse aspecto, a pesquisa não aponta “contras” e “prós, mas sim, objetiva verificar se a utilização do valor justo como base de mensuração única altera significativamente os números contábeis “oficiais”, isto é aqueles medidos pelas normas contábeis vigentes, neste caso, as IFRS. Ou seja, busca entender se toda essa discussão é de fato cabível, pois se o valor justo não muda os “números contábeis”, pode-se entender que sua utilização (plena) ou não pouco importa na prática. Assim sendo, o problema principal 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?

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

A mensuração ao valor justo não torna o patrimônio líquido contábil mais próximo do valor de mercado das instituições no período analisado.

Esse tema se torna relevante para os reguladores contábeis, que diante desta situação, se vêem 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.

Este trabalho, corroborando com as ideias de Iudícibus e Martins (2007), Barth (2006) e Pennan (2007), 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.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

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.”

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). 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).

Barth (2006) 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. (BANCO CENTRAL EUROPEU, 2004).

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) 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.

Meeks e Amel-Zadeh (2011) 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) 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.

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 estivessem 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.

3. METODOLOGIA

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 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 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 na Bolsa de Valores da Comunidade Europeia (Euronext), 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 a 2011 para a análise da Euronext e LSE e para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2011, 2010, 2009 e na data de balanço quando disponível para os dados da BM&FBOVESPA.

Quadro 1 – 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	CreditAgricoleToulouse
Banco Pine S.A.	Standard Chartered PLC	CIC Banque
Banco Sofisa S.A.	Lloyds PLC	CreditAgricole Alpes Provence
Banco Industrial e Comercial S.A.		CreditAgricole
Banco Indusval&Partners S.A.		DexiaGroup
Banco Banestes S.A.		KBC Group
Banco Itaú Unibanco S.A.		SocieteGenerale
Banco Santander		Van Lanschot

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.

4. ANÁLISES DE RESULTADOS

As respectivas análises são efetuadas com os seguintes parâmetros: (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: (a) grande porte e (b) médio e pequeno porte. Similarmente ao item anterior, como a amostra é restrita, os resultados foram apurados utilizando o período de tempo acumulado. A técnica estatística aplicada foi a confecção de Teste de Hipóteses Não Paramétrico de Médias para Amostras Emparelhadas (Teste de Wilcoxon).

4.1. Análise da amostra como um todo

Quadro 2 – 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. 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 3 – 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.

4.2. Análise por bolsa de valores

Quadro 4 – 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. 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. Abaixo são evidenciados os testes de médias para PLc e PLj.

Quadro 5 – 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.

4.3. Análise por porte

Quadro 6 – 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.

Quadro 7 – 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.

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.

Os resultados refutaram parcialmente a hipótese metodológica levantada para o objetivo 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 todas 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: $PLc < PLj < Vm$.

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 pesquisa 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.

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.

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

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 and own credit risk.***The Accounting Review**, v. 83, n. 3, p. 629-644, 2008.

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.

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.

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.

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

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

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.

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.

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.

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

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.