

**UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA
UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA
UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO NORTE
PROGRAMA MULTIIINSTITUCIONAL E INTER-REGIONAL DE PÓS-
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS UnB/UFPB/UFRN**

VINÍCIUS GOMES MARTINS

**RELEVÂNCIA E CONFIABILIDADE NA MENSURAÇÃO DE ATIVOS
A VALOR JUSTO POR EMPRESAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA**

JOÃO PESSOA

2012

UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA – UnB

REITOR:

PROFESSOR DOUTOR JOSÉ GERALDO DE SOUSA JÚNIOR

VICE-REITOR:

PROFESSOR DOUTOR JOÃO BATISTA DE SOUSA

DECANO DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO:

PROFESSOR DOUTOR ISAAC ROITMAN

**DIRETOR DA FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E
CONTABILIDADE:**

PROFESSOR DOUTOR TOMÁS DE AQUINO GUIMARÃES

CHEFE DO DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS:

PROFESSOR MESTRE WAGNER RODRIGUES DOS SANTOS

**COORDENADOR GERAL DO PROGRAMA MULTIINSTITUCIONAL E
INTERREGIONAL DE PÓS GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS DA UNB,
UFPB E UFRN:**

PROFESSOR CÉSAR AUGUSTO TIBÚRCIO SILVA

VINÍCIUS GOMES MARTINS

**RELEVÂNCIA E CONFIABILIDADE NA MENSURAÇÃO DE ATIVOS
A VALOR JUSTO POR EMPRESAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA**

Dissertação n° 238 apresentada ao Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília (UnB), da Universidade Federal da Paraíba (UFPB) e da Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN) como requisito à obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Linha de Pesquisa: Contabilidade e Mercado Financeiro

Orientador: Prof. Dr. Aldo Leonardo Cunha Callado

Co-orientador: Prof. Dr. Márcio André Veras Machado

JOÃO PESSOA - PB

2012

M386r

Martins, Vinícius Gomes.

Relevância e confiabilidade na mensuração de ativos a valor justo por empresas listadas na BM&FBOVESPA / Vinícius Gomes Martins.-- João Pessoa, 2012.

101f. : il.

Orientador: Aldo Leonardo Cunha Callado

Co-orientador: Márcio André Veras Machado

Dissertação (Mestrado) – UnB-UFPB-UFRN

1. Contabilidade. 2. Ciências Contábeis. 3. Mercado Financeiro. 4. Valor justo. 5. Value relevance. 6. Confiabilidade.

UFPB/BC

CDU: 657(043)

VINÍCIUS GOMES MARTINS

**RELEVÂNCIA E CONFIABILIDADE NA MENSURAÇÃO DE ATIVOS
A VALOR JUSTO POR EMPRESAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA**

Dissertação n° 238 apresentada ao Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília (UnB), da Universidade Federal da Paraíba (UFPB) e da Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN) como requisito à obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Comissão Avaliadora:

Prof. Dr. Aldo Leonardo Cunha Callado
Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós- Graduação em Ciências Contábeis da
UnB/UFPB/UFRN
(Presidente da Banca)

Prof. Dr. Paulo Aguiar do Monte
Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós- Graduação em Ciências Contábeis da
UnB/UFPB/UFRN
(Examinador Membro Interno)

Prof. Dr. Marcelo Álvaro da Silva Macedo
Universidade Federal do Rio de Janeiro
(Examinador Membro Externo)

**Aos meus pais, por todo esforço
realizado para que eu pudesse dar esse
importante passo na minha
caminhada acadêmica.
Aos meus irmãos e sobrinhos, que
integram o alicerce da minha vida.**

AGRADECIMENTOS

Este trabalho, bem como a conclusão do meu curso de mestrado, não seria uma concretização sem o auxílio suntuoso de muitas pessoas. Com o intuito de fazer justiça com todos aqueles que contribuíram direta ou indiretamente, para a realização desta importante etapa da minha vida, passo aos agradecimentos, desculpando-me, antecipadamente, por qualquer omissão. Neste sentido, agradeço, em especial:

Inicialmente a Deus, por ter me dado à oportunidade de chegar até aqui, por ter me guiado nos momentos mais difíceis dessa caminhada.

Ao meu Professor e orientador Aldo, por toda dedicação quanto à orientação desta dissertação, pelo zelo no que se refere à qualidade da pesquisa, por seus ensinamentos e conselhos que, sem dúvidas, me ajudaram muito nessa etapa da minha vida.

Ao meu Professor e co-orientador Márcio, pela amizade, pelos conselhos e por suas valorosas contribuições na execução desta dissertação. Sou grato por tudo, sem dúvidas aprendi muito trabalhando ao seu lado.

Sou muito grato também aos meus Professores e amigos Mamadou Dieng e Josedilton Diniz, que me apresentaram a pesquisa e me direcionaram durante a graduação. A convivência com eles me fez crescer como acadêmico e como ser humano, os seus ensinamentos foram fundamentais para o rumo que dei a minha carreira profissional.

Aos Professores Paulo Roberto Lustosa e Edilson Paulo, pelas valorosas contribuições dadas na qualificação do projeto desta dissertação.

Aos Professores Paulo Aguiar e Marcelo Macedo, pelas críticas, comentários e sugestões para melhoria desta versão final da dissertação.

Ao Professor Paulo César, pela oportunidade que me deu de compartilhar a carreira acadêmica no Centro Universitário de João Pessoa – UNIPÊ, essa experiência tem contribuído de forma significativa para o meu crescimento como docente.

A todos os competentes Professores do Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis UnB/UFPB/UFRN que participaram da minha formação: Aldo Leonardo Cunha Callado, Aneide Oliveira Araújo, Edilson Paulo, Jorge Katsumi Niyama, José Dionísio Gomes da Silva, Márcia Reis Machado, Márcio André Veras Machado, Paulo Amilton Maia Leite Filho e Paulo Roberto Nóbrega Cavalcante. A CAPES pelo o apoio financeiro durante esta pesquisa.

Às competentes secretárias da coordenação do programa: Iva e Wilma, na qual sou muito grato por todo apoio que me foi dado.

Aos colegas de turma do mestrado: Ana Flávia, Augusto César, Helem Mara, Maria Aparecida, Rafaelle, Renato Henrique, Saulo José. Pessoas com as quais tive o prazer de compartilhar todo o período dos créditos. Aprendi muito com essa galera. Agradeço em especial a Felipe, Augusto e Ana Flávia, pelo companheirismo e por ter me presenteado com suas amizades.

Aos meus primos Rafael e Fabiana, por terem me acolhido com a gentileza e a alegria de sempre.

Por fim, a toda minha família, sem exceção, por todo suporte oferecido durante minha formação acadêmica. Agradeço de forma especial aos meus pais, pessoas pelas quais nunca conseguirei agradecer, pelo investimento em minha educação e pelo apoio dado a cada escolha que eu fiz em minha vida.

RESUMO

O objetivo desta dissertação foi analisar se as informações contábeis, referentes a ativos mensurados a valor justo, possuem *value relevance* e apresentam uma mensuração confiável. Para alcançar esse objetivo foi necessário (a) avaliar o *value relevance* de ativos mensurados a valor justo na determinação do valor de mercado das empresas, (b) analisar se há indícios de viés na mensuração contábil, referentes aos ativos mensurados a valor justo, na perspectiva do mercado, (c) analisar se há indícios de viés na informação contábil, referentes aos ativos mensurados a valor justo, na perspectiva interna das empresas. Foram utilizados seis ativos mensurados a valor justo, sendo dois financeiros: Títulos Disponíveis para Negociação de curto prazo (TDNcp), Títulos Disponíveis para Negociação de longo prazo (TDNlp) e Títulos Disponíveis para Venda de curto prazo (TDVcp), Títulos Disponíveis para Venda de longo prazo (TDVlp); e dois não financeiros: Ativos Biológicos de curto prazo (ABcp) e Ativos Biológicos de longo prazo (ABlp). Dessa forma, foram utilizadas seis amostras, onde essas foram definidas em função da disponibilidade de cada ativo mensurado a valor justo descrito acima. Para os testes empíricos dos atributos da informação contábil utilizados para a presente dissertação, relevância e confiabilidade, foi utilizado o modelo de avaliação de Feltham e Ohlson (1995), conforme o estudo de Dahmash, Durand e Watson (2009), em que desmembrou-se as variáveis Ativos Operacionais Líquidos (AOL) e Ativos Financeiros Líquidos (AFL) para permitir identificar os coeficientes das variáveis de interesse da pesquisa. Além do modelo de avaliação, utilizaram-se os modelos da dinâmica das informações lineares de Feltham e Ohlson (1995), onde se analisou o atributo da confiabilidade pela perspectiva interna (contábil). Os resultados evidenciaram que ambos os títulos de curto prazo, TDVcp e TDNcp, apresentaram *value relevance*. As evidências indicaram também que a mensuração desses títulos de curto prazo, mesmo sendo vista pelo mercado como conservadora, esse nível de conservadorismo não interferiu na confiabilidade da informação referente aos mesmos. Esses resultados corroboraram alguns estudos anteriores, onde enfatizaram que a mensuração de títulos de curto prazo a valor justo melhorou a relevância da informação (BARTH, 1994; KHURANA; KIM, 2003; JING; LI, 2011; ZENG *et al.*, 2012). Por outro lado, os títulos de longo prazo mensurados a valor justo não apresentaram significância estatística na determinação do valor de mercado das empresas, tais resultados convergem com alguns achados do estudo de Khurana e Kim (2003) e Jing e Li (2011), onde verificaram que alguns títulos financeiros de longo prazo, por não serem negociados ativamente, muitas vezes envolve mais subjetividade em relação aos métodos e pressupostos usados na estimativa de seus valores justos e, por isso, compromete a relevância de tais informações. Outras possíveis explicações para tais evidências é a de que a mensuração dos títulos de longo prazo pode ser vista pelo mercado como não confiáveis ou o montante dessas informações são pouco representativas (materialidade) (BARTH, 1994). Por fim, as evidências sustentam que ambos os ativos não financeiros mensurados a valor justo, ABcp e ABlp, apresentaram-se como valores relevantes para o mercado. No que se referem à confiabilidade da mensuração desses ativos, as evidências indicaram que os mesmos também são vistos pelo mercado como informação conservadora, porém, não interfere na confiabilidade da informação. Esses resultados referentes aos ativos não financeiros, também foram confirmados pela perspectiva interna (contábil) indicando que a mensuração do valor justo desses ativos é procedida de forma conservadora pela contabilidade das empresas que por consequência, é percebida pelo mercado.

Palavras-chave: Valor justo. *Value relevance*. Confiabilidade.

ABSTRACT

The objective of this research was to analyze whether the accounting information, relating to assets measured at fair value, have value relevance and present a reliable measurement. To achieve this objective it was necessary to (a) evaluate the value relevance of assets measured at fair value in determining the market value of companies, (b) analyze whether there is evidence of bias in accounting measurement, relating to assets measured at fair value, in market perspective, (c) analyze whether there is evidence of bias in the accounting information relating to assets measured at fair value, in the internal perspective of companies. We used six assets measured at fair value, with two financial: Securities Available for Trading (short-term) – TDNcp, Securities Available for Trading (long-term) – TDNlp, and Securities Available for Sale (long-term) – TDVlp, and two non-financial: Biological Assets (short-term) – ABcp, e Biological Assets (long-term) – ABlp. In this way, six sample were used where these were defined depending on the availability of each asset measured at fair value described above. For empirical tests of the attributes of accounting information used for this research, value relevance and reliability, we used the valuation model of Feltham and Ohlson (1995), in conformity with Dahmash, Durand and Watson (2009), in which dismembered the variables Net Operating Assets (AOL) and Net Financial Assets (AFL) to help identify the coefficients of the variables of interest. Besides the valuation model, we used the Feltham and Ohlson (1995) models of linear information dynamics, which examined the attribute of reliability by internal perspective (accounting numbers). The results showed that both short-term securities, TDVcp and TDNcp presented value relevance. The evidence also indicated that the measurement of these short-term securities, even being seen by the market as conservative, this level of conservatism did not affect the reliability of the information relating to them. These results corroborate previous studies, which emphasized that the measurement of short-term securities at fair value improved the relevance of information (BARTH, 1994; KHURANA; KIM, 2003; JING; LI, 2011; ZENG *et al.*, 2012). On the other hand, the long-term securities measured at fair value were not statistically significant in determining the market value of companies, such results converge with some findings from the study of Khurana and kim (2003), and Jing and Li (2011), where found that some long-term financial bonds, because they are not actively traded, often involves more subjectivity in relation to the methods and assumptions used in estimating their fair values and therefore compromises the relevance of such information. Other possible explanations for this evidence are that the measurement of long-term bonds can be seen by the market as unreliable or the amount of such information is unrepresentative (materiality) (BARTH, 1994). Finally, the evidence supports both non-financial assets measured at fair value, ABcp, and ABlp, showed up as value relevant to the market. In referring to the reliability of the measurement of these assets, the evidence indicated that they are also seen by the market as conservative information, however, does not affect the reliability of information. These results for financial assets were also confirmed by internal perspective (accounting) indicating that the fair value measurement of these assets is preceded conservatively by accounting firms who therefore is perceived by the market.

Keywords: Fair value. Value relevance. Reliability.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

$ABcp_t$	Ativo Biológico de Curto Prazo
$ABlp_t$	Ativo Biológico de Longo Prazo
AFL_t	Ativo Financeiro Líquido
$AFvj_{a,t}$	Ativo Financeiro Avaliado a Valor Justo
AICPA	<i>American Institute of Certified Public Accountants</i>
AOL_t	Ativo Operacional Líquida
APB	<i>Accounting Principles Board</i>
ARB	<i>Accounting Research Bulletin</i>
ARS	<i>Accounting Research Study</i>
$Avj_{a,t}$	Ativo Não Financeiro Avaliado a Valor Justo
BM&FBovespa	Bolsa de Valores de São Paulo
CAP	<i>Comittee on Accounting Procedure</i>
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
FAS	<i>Financial Accounting Standards</i>
FASB	<i>Financial Accounting Standards Board</i>
HME	Hipótese de Mercados Eficientes
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
LA_t	Lucros Anormais
OI_t	Outras Informações
OLS	<i>Ordinary Least Squares</i>
PL_t	Patrimônio Líquido
$POLS$	<i>Pooled Ordinary Least Square</i>
SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i>
SFAS	<i>Statement of Financial Accounting Standards</i>
SUSEP	Superintendência de Seguros Privados
SUSEP	Superintendência de Seguros Privados
$TDVcp_t$	Títulos Disponíveis para Venda no Curto Prazo
$TDVlp_t$	Títulos Disponíveis para Venda no longo Prazo
US GAAP	<i>Generally Accepted Accounting Principles in the United States</i>
VIF	<i>Variance Inflation Factor</i>
VME_t	Valor de Mercado da Empresa
ε_t	Termo de Erro
ω_{11}	Parâmetro de Persistência de Lucros Anormais
ω_{12}	Parâmetro de Conservadorismo
ω_{22}	Parâmetro de Crescimento dos Ativos Operacionais Líquidos

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 -	RESPOSTA DO PREÇO A INFORMAÇÃO CONTÁBIL.....	20
QUADRO 2 -	ATIVOS MENSURADOS A VALOR JUSTO.....	36
QUADRO 3 -	ATIVOS MENSURADOS A VALOR JUSTO A SEREM UTILIZADOS PARA ANÁLISE.....	49
QUADRO 4 -	DESCRIÇÃO DA AMOSTRA POR ATIVO.....	50
QUADRO 5 -	DEFINIÇÃO DAS VARIÁVEIS.....	59
QUADRO 6 -	RESULTADOS DOS TESTES DE ESPECIFICAÇÃO DOS MODELOS.....	62

LISTA DE TABELAS

TABELA 1	-	ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS.....	65
TABELA 2	-	RESULTADOS DA REGRESSÃO PARA OS TÍTULOS DISPONÍVEIS PARA NEGOCIAÇÃO DE CURTO PRAZO.....	69
TABELA 3	-	RESULTADOS DA REGRESSÃO PARA OS TÍTULOS DISPONÍVEIS PARA NEGOCIAÇÃO DE LONGO PRAZO.....	71
TABELA 4	-	RESULTADOS DA REGRESSÃO PARA OS TÍTULOS DISPONÍVEIS PARA VENDA DE CURTO PRAZO.....	74
TABELA 5	-	RESULTADOS DA REGRESSÃO PARA OS TÍTULOS DISPONÍVEIS PARA VENDA DE LONGO PRAZO.....	76
TABELA 6	-	RESULTADOS DA REGRESSÃO PARA OS ATIVOS BIOLÓGICOS DE CURTO PRAZO.....	79
TABELA 7	-	RESULTADOS DA REGRESSÃO PARA OS ATIVOS BIOLÓGICOS DE LONGO PRAZO.....	81
TABELA 8	-	RESULTADOS DA REGRESSÃO ESTIMADA PELA EQUAÇÃO 13 PARA OS ATIVOS BIOLÓGICOS DE CURTO PRAZO.....	84
TABELA 9	-	RESULTADOS DA REGRESSÃO ESTIMADA PELA EQUAÇÃO 15 PARA OS ATIVOS BIOLÓGICOS DE LONGO PRAZO.....	85
TABELA 10	-	RESULTADOS DA REGRESSÃO ESTIMADA PELA EQUAÇÃO 14 PARA OS ATIVOS BIOLÓGICOS DE CURTO PRAZO.....	87
TABELA 11	-	RESULTADOS DA REGRESSÃO ESTIMADA PELA EQUAÇÃO 16 PARA OS ATIVOS BIOLÓGICOS DE LONGO PRAZO.....	89

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 - CARACTERÍSTICAS QUALITATIVAS DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL-FINANCEIRA ÚTIL – CPC 00 (R1).....	22
---	----

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	14
1.1. PROBLEMA DE PESQUISA.....	15
1.2. OBJETIVOS.....	16
1.2.1. Objetivo Geral	16
1.2.2. Objetivos Específicos	16
1.3. JUSTIFICATIVA.....	17
1.4. DELIMITAÇÃO DO ESTUDO.....	18
2. REFERENCIAL TEÓRICO	19
2.1. TEORIA DOS MERCADOS EFICIENTES.....	19
2.2. QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL.....	21
2.3. TEORIA POSITIVA DA CONTABILIDADE: A ABORDAGEM DO <i>VALUE RELEVANCE</i>	27
2.4. VALOR JUSTO CONTÁBIL.....	30
2.4.1. Mensuração do Valor Justo	34
2.4.2. Adoção do Valor Justo pelas Normas Brasileiras	35
2.5. CONFIABILIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL A VALOR JUSTO.....	37
2.5.1. Conservadorismo Contábil	41
2.6. EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS.....	42
3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	48
3.1. TIPOLOGIA DA PESQUISA.....	48
3.2. POPULAÇÃO E AMOSTRA.....	48
3.3. DESCRIÇÃO DOS MODELOS.....	50
3.3.1. Modelo de avaliação de Feltham e Ohlson (1995)	51
3.3.2. Modelos da dinâmica das informações lineares de Feltham e Ohlson (1995)	56
3.4. DEFINIÇÃO DAS VARIÁVEIS.....	58
3.5. ESPECIFICAÇÃO DO MODELO DE REGRESSÃO.....	60
4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS	63
4.1. ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS.....	63
4.2. RELEVÂNCIA E CONFIABILIDADE NA MENSURAÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS MENSURADOS A VALOR JUSTO.....	66
4.3. RELEVÂNCIA E CONFIABILIDADE NA MENSURAÇÃO DE ATIVOS NÃO FINANCEIROS MENSURADOS A VALOR JUSTO.....	76

4.4. MODELOS DA DINÂMICA DAS INFORMAÇÕES LINEARES DE FELTHAM E OHLSON (1995).....	82
4.4.1. Parâmetro de persistência dos lucros anormais e parâmetros de conservadorismo	82
4.4.2. Parâmetro de crescimento dos ativos operacionais líquido	86
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	90
REFERÊNCIAS.....	94

1 INTRODUÇÃO

Com o desenvolvimento dos mercados de capitais, as informações de maneira geral, dentre elas a contábil, tornaram-se produtos preciosos, capazes de influenciar as decisões de investidores, credores e outros agentes do mercado (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006). Com esse desenvolvimento, a contabilidade passou a ser mais exigida no que se refere à elaboração e divulgação de informações relevantes e ao mesmo tempo confiáveis para seus usuários. Todavia, para alcançar o objetivo de fornecer informações úteis, os critérios pelos quais são utilizados para a quantificação dos elementos patrimoniais podem exercer uma importância fundamental no sentido de refletir a realidade econômica do que se está reportando.

Com o processo de convergência das normas brasileiras de contabilidade às normas internacionais, introduzidas pela implementação da Lei 11.638/07, Lei 11.941/09 e pelos Pronunciamentos Contábeis emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), adotou-se o conceito de valor justo para a avaliação de alguns elementos patrimoniais, principalmente para empresas não financeiras, pois, desde 2002, as instituições financeiras, por regulamentação do Banco Central e da Superintendência de Seguros Privados – SUSEP, já utilizavam o valor justo para alguns ativos financeiros.

Essa mudança de critério de avaliação, que é a substituição do custo histórico pelo valor justo, tem por objetivo apresentar informações que se aproximem ao máximo da realidade econômica do elemento patrimonial. É nesse sentido que os órgãos normativos adeptos da contabilidade a valor justo (*International Accounting Standards Board* – IASB; *Financial Accounting Standards Board* – FASB) argumentam que a informação mensurada por tal critério possui maior relevância e reflete com mais fidelidade a volatilidade real do elemento patrimonial.

De acordo com Lansdman (2007), estudos baseados em mercados de capitais têm encontrado que o valor justo é relevante na mensuração dos elementos patrimoniais. Da mesma forma, para Barth (2006), o valor justo, além de relevante, é oportuno, uma vez que o reconhecimento dos ganhos não depende do momento da realização dos ativos, como é o caso da mensuração a custo histórico.

Apesar da premissa de que o valor justo seja uma medida relevante, essa mudança de critério de mensuração pode contornar algumas discussões. O custo histórico é considerado um critério de mensuração tradicional e objetivo. Por essas características, transmite, supostamente, maior confiabilidade aos usuários das informações no que se refere à sua mensuração. Já o valor justo, por não ser uma medida específica da entidade, é caracterizado

por sua inerente subjetividade, principalmente, quando inexistente um mercado ativo, onde a alternativa é recorrer à identificação de um mercado semelhante ou às técnicas de avaliação (SONG; THOMAS; YI, 2010).

Na ausência de um mercado ativo para o elemento patrimonial, a mensuração do valor justo exige, portanto, um maior grau de julgamento dos gestores, tendo em vista que são os mesmos que discernem o que é um mercado similar e, em último caso, definem os modelos matemáticos e estatísticos que requerem a escolha de uma taxa de desconto e a determinação do período em que os benefícios ou sacrifícios econômicos venham a ocorrer. Todas essas decisões podem envolver várias alternativas e, possivelmente, levar às avaliações, que são desenvolvidas por diferentes empresas, de um mesmo ativo obterem valores distintos.

Devido à subjetividade na mensuração do valor justo, um ponto que merece ser destacado é a confiabilidade dessa mensuração. Poon (2004) argumenta que o debate do valor justo contorna, basicamente, sobre aspectos associados às características qualitativas da relevância e confiabilidade. Isto é, enquanto a utilização de valores de mercado, teoricamente, torna a informação mais representativa, em contrapartida, quando não se tem um mercado ativo para o elemento objeto de mensuração, a informação apresentada estará sujeita a erros e vieses na avaliação.

Flegm (2005) sustenta que avaliadores podem se aproveitar da subjetividade proporcionada pela mensuração do valor justo. O autor descreve ainda que as maiores fraudes da história recente, em parte, estão relacionadas à transição para a contabilidade a valor justo. Exemplo disso é que muitos dos resultados inflados que contribuíram para o colapso da Enron foram oriundos de mensurações a valor justo (BENSTON, 2006). Nesse contexto, McCarthy (2004) sugere que a substituição da contabilidade a custo histórico pela contabilidade a valor justo fará com que o conceito de objetividade desapareça na contabilidade e problemas relacionados à confiabilidade da informação possam se alastrar.

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

Existe uma ampla evidência empírica para sustentar a premissa da relevância da informação a valor justo. Pode-se apontar o estudo de Barth (1994), o qual concluiu que a valorização justa de títulos de investimento influencia o preço da ação, indicando que ela fornece informações adicionais aos investidores. Eccher, Ramesh e Thiagarajan (1996) analisaram a relevância do *fair value* da evidência de instrumentos financeiros em bancos norte-americanos e verificaram que a utilização do valor justo, como sugere os US GAAP

(*Generally Accepted Accounting Principles in the United States*), produz uma informação mais relevante. Vários outros estudos realizados identificaram evidências semelhantes (VENKATACHALAM, 1996; LANDSMAN, 2007; LAUX; LEUZ, 2010; VERON, 2008).

Por outro lado, devida sua subjetividade na mensuração, a confiabilidade das medidas de valor justo é bastante questionada na literatura (LAUX; LEUZ, 2010; POON, 2004; LIPE, 2002; IUDÍCIBUS; MARTINS, 2007; LANDSMAN, 2007; BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001).

Diante do exposto e do fato que, desde o ano de 2010, as empresas brasileiras de capital aberto passaram a publicar suas demonstrações contábeis no padrão *International Financial Reporting Standards* (IFRS), onde adotaram o conceito de valor justo para alguns ativos e passivos, e visando atenuar a carência de estudos empíricos que testem os atributos teóricos que norteiam a discussão acerca do tema, relevância e confiabilidade, a presente dissertação tem o seguinte questionamento de pesquisa: **como podem ser qualificados os ativos mensurados a valor justo no que se refere ao *value relevance* da informação e a confiabilidade da mensuração na perspectiva do mercado brasileiro de capitais?**

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Geral

- Analisar se as informações contábeis referentes a ativos mensurados a valor justo possuem *value relevance* e apresentam uma mensuração confiável na perspectiva do mercado de capitais brasileiro.

1.2.2 Específicos

- Avaliar o *value relevance* dos ativos mensurados a valor justo na determinação do valor de mercado das empresas;
- Analisar se há indícios de viés na mensuração contábil referentes aos ativos mensurados a valor justo na perspectiva do mercado;
- Analisar se há indícios de viés na informação contábil referentes aos ativos mensurados a valor justo na perspectiva interna das empresas;
- Qualificar os ativos quanto ao *value relevance* e a confiabilidade da mensuração.

1.3 JUSTIFICATIVA

Para que a contabilidade possua conteúdo informacional é necessário que a mesma seja portadora de características que lhe assegurem credibilidade entre os usuários da informação. De acordo com o IASB, FASB e CPC, entre as características desejadas da informação contábil, do ponto de vista do usuário, destacam-se a relevância e a confiabilidade. Vale salientar que as características desejadas são as propriedades ou atributo da informação que são esperadas pelo usuário para que ela seja útil e faça a diferença no processo decisório (LOPES, 2012). Nesse sentido, as características qualitativas abordadas por esta pesquisa são tidas como fundamentais pelo atual pronunciamento conceitual do IASB em conjunto com o FASB e, por consequência da convergência, do CPC.

De acordo com o CPC 00 (R1) (2011), a elaboração e divulgação de relatório contábil-financeiro que seja relevante e que represente com fidedignidade o que se propõe representar auxilia os usuários a tomarem decisões com maior grau de confiança. Isso resulta em funcionamento mais eficiente dos mercados de capitais e em menor custo de capital para a economia como um todo (CPC 00 (R1), 2011). O investidor individual e o credor por empréstimo também se beneficiam desse processo por meio de decisões assentadas na melhor informação.

Em meio às mudanças normativas que vem ocorrendo no Brasil, destaca-se a ampliação da utilização do valor justo para mensuração de ativos de várias naturezas. Entretanto, devido às características de alguns elementos patrimoniais, a mensuração a valor justo para certos ativos, principalmente os que não possuem um mercado ativo, é questionável no que se refere ao *trade-off* entre relevância e confiabilidade.

Seguindo essa perspectiva, Hendriksen e Van Breda (1999) destacam que o valor justo não é uma base de mensuração específica que possa ser aplicada de maneira generalizada às demonstrações financeiras. Isso reforça o fato das especificidades de cada elemento patrimonial e das dificuldades que se pode encontrar na mensuração do valor justo para alguns ativos e passivos.

Essas questões destacam a importância do desenvolvimento deste trabalho no sentido de verificar se a informação contábil a valor justo possui as propriedades pelas quais a estrutura conceitual, que dá suporte à elaboração das informações contábeis, considera como fundamentais para a utilidade dessas informações. Portanto, a justificativa para este trabalho centra-se no sentido de mostrar evidências empíricas da discussão de um dos assuntos mais candentes e polêmicos: o *fair value accounting* (IUDÍCIBUS; MARTINS, 2007).

Frente às discussões que norteiam a utilização do valor justo, as quais circulam em torno da relevância e da confiabilidade, um estudo que busque evidências empíricas acerca desses fatores tem, provavelmente, um potencial de contribuição relevante (LANDSMAN, 2007), sobretudo no cenário brasileiro, onde a adoção do conceito de valor justo é incipiente, pois a utilização de forma generalizada para as empresas de capital aberto teve início a partir do ano de 2008.

Sendo assim, quanto mais evidências de fatores que envolvam a mensuração a valor justo forem identificadas, principalmente se tratando da relevância das informações, das consequências de sua subjetividade (tais como: erros, viés e, até mesmo, manipulação na mensuração), mais embasamento científico os órgãos normativos terão para justificar a adoção do critério do valor justo para os elementos patrimoniais. Portanto, é nesse sentido que o objetivo desta dissertação mostra-se relevante e esperam-se potenciais contribuições acerca do tema abordado, tanto para a academia, quanto para o mercado.

1.4 DELIMITAÇÃO DO ESTUDO

As evidências desta pesquisa limitaram-se às empresas de capital aberto listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBovespa), pois estas têm dados disponíveis e se enquadram no perfil exigido pela metodologia.

O período a ser analisado compreenderá o último trimestre de 2010, todos os trimestres do ano de 2011 e o primeiro trimestre de 2012, haja vista que só a partir de dezembro de 2010 as empresas foram obrigadas a publicar suas demonstrações no padrão IFRS, o que implica na adoção do valor justo para um maior número de ativos.

Os elementos patrimoniais, foco deste estudo, limitam-se aos ativos mensurados a valor justo, conforme será apresentado na metodologia. Tal delimitação justifica-se devido à adoção do valor justo contemplar muito mais ativos do que passivos, pela metodologia aplicada, e para não tornar o estudo muito amplo e sem profundidade.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 TEORIA DOS MERCADOS EFICIENTES

Fama (1970) define um mercado eficiente como aquele em que os preços sempre refletem plenamente todas as informações disponíveis e apresentam sensibilidade a qualquer nova informação introduzida. Portanto, nenhuma informação relevante seria ignorada pelo mercado. De outra forma, Fama (1995) descreve que se o mercado é eficiente, os preços dos ativos financeiros individuais já refletem todos os efeitos das informações com relação a eventos que já ocorreram bem como aqueles em que o mercado espera que venham a ocorrer no futuro.

Em um mercado eficiente, toda e qualquer informação disponível já foi absorvida pelo preço dos ativos financeiros, isto é, segundo essa teoria, não é possível obter lucros anormais (que seria o resultado acima do retorno esperado pelo risco assumido) utilizando essas informações (MALKIEL, 2003).

Algumas condições teóricas devem ser satisfeitas para que o mercado seja considerado eficiente (FAMA, 1970), quais sejam: 1) que não existam custos de transação nas negociações; 2) que toda informação disponível seja acessível a todos os participantes do mercado por preços simbólicos ou com ausência de custos; e, 3) que todos os participantes do mercado possuam expectativas homogêneas em relação aos efeitos das informações disponíveis nos preços dos títulos, bem como suas distribuições futuras.

Levando em consideração as variadas naturezas de informações, bem como o tempo em que a mesma leva para ser precificada, Fama (1970; 1991) definiu três formas de eficiência de mercado: 1) fraca; 2) semiforte; e 3) forte.

O mercado é considerado eficiente em sua forma fraca, quando os preços atuais dos títulos mobiliários refletem completamente as informações contidas nos preços passados. Sendo assim, nenhum investidor poderia obter retornos anormais, utilizando um conjunto de informações compostos somente por preços históricos, pois, segundo a teoria, o conjunto de informações referentes a preços passados não contém nenhuma informação sobre os preços futuros. Logo, o comportamento dos preços futuros é uma função aleatória (*random walk*) (FAMA, 1991).

Com relação à segunda forma (semiforte), o mercado é considerado eficiente quando, além das informações de preços passados, os preços atuais refletem todas as informações publicamente disponíveis, dentre elas a contábil (FAMA, 1970). Assim como na forma fraca,

na forma semiforte de eficiência, nenhum investidor poderia obter retornos anormais utilizando o histórico de preços passados mais as informações publicamente disponíveis, uma vez que estas já se encontram refletidas no preço atual (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2007).

Por fim, o mercado é considerado eficiente em sua forma forte, quando todas as informações públicas ou privadas (*insiders*) já estão refletidas integralmente no preço dos títulos financeiros (FAMA, 1970). Portanto, conforme essa teoria, nenhum agente do mercado poderia obter retornos anormais, mesmo nas situações em que possuam, além das informações publicamente disponíveis, informações privilegiadas.

Entretanto, frente às três formas de eficiência de mercado, essa última tem sido considerada como a mais difícil de ser testada empiricamente (MALKIEL, 2003). Hendriksen e Van Breda (1999) descrevem que a dificuldade de provar essa hipótese deve-se ao fato da existência de Leis que proíbem certos indivíduos e empresas de negociar com base em informações privadas, onde estas não estão disponíveis ao público (por definição), desse modo, sendo difícil de observá-las e estudá-las.

A contribuição da teoria dos mercados eficientes para as pesquisas em contabilidade, especificamente, deu-se no sentido de oferecer possibilidades de modelagens econométricas, com as quais permitem testar a teoria econômica que relaciona as informações contábeis com o valor de mercado das empresas. Sendo assim, tal teoria é utilizada em pesquisas empíricas em contabilidade com o intuito de avaliar os reflexos da informação contábil na formação do preço dos ativos financeiros no mercado, auxiliando na investigação dos impactos das informações relevantes sobre os preços dos títulos.

Lopes (2001) sugere um suposto relacionamento qualitativo entre a eficiência de mercado e a informação contábil, conforme o Quadro 1.

Quadro 1 – Resposta do preço a informação contábil

Eficiência do Mercado Informação contábil	Mercado Eficiente	Mercado não Eficiente
Relevante	A resposta é rápida e imediata. O mercado é capaz de avaliar notas explicativas e outras evidências complexas, como derivativos, pensões, etc.	A resposta não é rápida. Os nem avaliam a informação nem são capazes de interpretar evidências mais complexas.
Irrelevante	Sem reação.	Inconsistente.

FONTE: Adaptado de Lopes (2001).

De acordo com as informações apresentadas no Quadro 1, se uma informação contábil ou um conjunto de informações contábeis é relevante em um mercado eficiente, então o reflexo no preço do título financeiro é rápido e imediato, considerando que os usuários possuem capacidade de interpretar essas informações. Caso o mercado não seja eficiente, o reflexo dessa informação ou grupo de informação no preço do título demora algum tempo, ou seja, a resposta do mercado à informação não é rápida. Isto é, os agentes não avaliam prontamente ou até mesmo não conseguem avaliar se a informação é relevante, assim como possuem respostas retardadas com relação às informações mais complexas ou até mesmo não possuem nenhuma resposta (LOPES; IUDÍCIBUS, 2012).

Por outro lado, se a informação ou o conjunto de informações é irrelevante em um mercado eficiente, o mercado não reage a essa informação. O caso mais extremo seria considerar a informação contábil não relevante num mercado que não é eficiente, sendo classificado pelo autor como inconsistente, pois não haveria reação por ambas às razões: mercado não eficiente e informação irrelevante.

Contudo, os estudos empíricos da relevância (*value relevance*) das informações contábeis, normalmente, são conduzidos fundamentados pela teoria dos mercados eficientes. Portanto, a presente dissertação parte desse pressuposto, no sentido de que se os ativos avaliados a valor justos forem de fato relevantes para o mercado de capitais brasileiro, os mesmos serão refletidos no valor de mercado das companhias detentoras dos mesmos.

2.2 QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

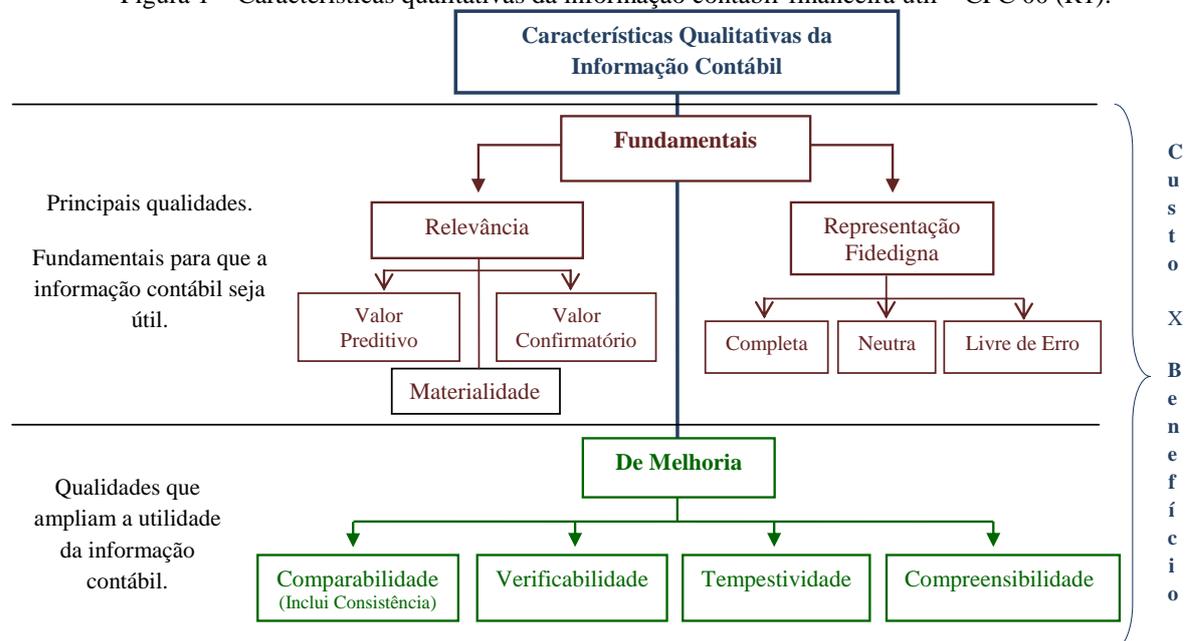
Por ser uma ciência social, as práticas contábeis sofrem mudanças originárias constantemente da criação e atualização de normas de contabilidade, que visam atender os avanços dos negócios em todo o mundo. Um aspecto importante a ser destacado é que, mesmo com essa evolução, o objetivo da contabilidade permanece o mesmo, que é fornecer informações que sejam úteis para investidores e credores, atuais e em potencial, a fim de tomarem decisões econômicas.

No entanto, para que tal objetivo seja alcançado não basta apenas que as informações contábeis estejam disponíveis, mas, além disso, devem possuir algumas propriedades, no sentido de garantir sua utilidade. As propriedades que sustentam a utilidade da informação contábil são denominadas de características qualitativas das informações (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999).

O atual arcabouço conceitual do IASB, *The Conceptual Framework for Financial Reporting*, fruto de seu projeto conjunto com o FASB, em que o CPC 00 (R1) descreve que se a informação contábil é para ser útil, ela precisa ser relevante e representar com fidedignidade (confiabilidade) o que se propõe a representar. Acrescenta, ainda, que a utilidade da informação contábil é melhorada se ela for comparável, verificável, tempestiva e compreensível.

A Figura 1 apresenta as características qualitativas da forma como são classificadas atualmente pela estrutura conceitual do CPC 00 (R1).

Figura 1 – Características qualitativas da informação contábil-financeira útil – CPC 00 (R1).



FONTE: Elaborada pelo autor.

Na Figura 1, verifica-se que as duas características foco desta pesquisa, relevância e confiabilidade, são apresentadas pelo CPC como fundamentais para garantir a utilidade da informação. Alguns autores acrescentam que essas duas características, além de fundamentais para a qualidade da informação, são as principais qualidades específicas à decisão (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999; YAMAMOTO; SALOTTY, 2006). Portanto, é pertinente que os usuários primários da informação contábil levem em consideração esses atributos ao utilizarem as informações contábeis como *inputs* no processo de tomada de decisão.

Relevância

Uma informação relevante, de acordo com o CPC 00 (R1), é aquela capaz de fazer diferença nas decisões que possam ser tomadas pelos usuários. Para Kam (1986), a informação relevante reduz a incerteza na tomada de decisões dos usuários. Corroborando tal afirmativa, pode-se considerar, ainda, que a informação relevante é aquela que ajuda os usuários a fazerem previsões sobre o resultado de eventos passados, presentes e futuros, confirmar ou corrigir expectativas anteriores (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999).

Sendo assim, a informação para ser relevante deve possuir *valor preditivo* e *valor confirmatório*. A informação contábil tem valor preditivo se puder ser utilizada como dado de entrada em processos empregados pelos usuários para prever resultados futuros. A informação contábil tem valor confirmatório se retroalimentar (servir de *feedback*) avaliações prévias, isto é, confirmá-las ou alterá-las. O valor preditivo e o valor confirmatório possuem uma relação: a informação que possui valor preditivo quase sempre possui valor confirmatório (CPC 00 (R1), 2011).

Materialidade

A materialidade não deve ser confundida com a relevância, pelo menos no sentido semântico, mas deve ser entendida como um aspecto de relevância específico da entidade baseado na natureza ou na magnitude, ou em ambos, dos itens para os quais a informação está relacionada no contexto do relatório contábil-financeiro de uma entidade em particular (CPC 00 (R1), 2011). A informação pode apresentar todas as características que a qualifique como útil, porém, se a sua omissão não interferir na tomada de decisão do usuário, essa informação não é material, logo, não é relevante.

A ideia de materialidade tem sido utilizada num sentido positivo para determinar o que deve ser divulgado para fins genéricos e indeterminados. Ou seja, a informação é considerada material e, portanto, sua divulgação necessária, caso o conhecimento da mesma seja importante para os usuários dos relatórios contábeis (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999).

De forma geral, observa-se que a característica da relevância possui uma relação direta com os procedimentos de mensuração no sentido de garantir que a informação contábil aproxime-se da realidade econômica que se pretende reportar. Embora a informação contábil tenha potencial para ser relevante, se o critério pelo qual foi utilizado para sua mensuração não refletir esse potencial, a informação pode perder a sua utilidade.

É nesse sentido que o IASB/FASB sustenta que a adoção do valor justo para alguns elementos patrimoniais teve como principal objetivo apresentar informações mais atualizadas

e, por consequência, mais relevantes. Essa afirmativa se sustenta no sentido de que o valor justo se baseia em valores do mercado, onde esse já reflete o potencial econômico da informação e, portanto, o potencial de relevância.

Representação Fidedigna (Confiabilidade)

A outra característica qualitativa fundamental é a confiabilidade da informação. Para ser útil, a informação não basta apenas ser relevante, mas também deve assegurar que usuários confiem no que está reportando. Para isso, é essencial que as informações representem fielmente a essência econômica dos fenômenos que pretendem apresentar.

A confiabilidade é uma das propriedades qualitativas que fazem com que o usuário aceite a informação emanada da contabilidade e a utilize no seu processo decisório (YAMAMOTO; SALOTTY, 2006). Sendo assim, para ter representação fidedigna e assegurar o usuário quanto à confiabilidade da informação, a realidade retratada precisa possuir três atributos: ser *completa*, *neutra* e *livre de erro* (CPC 00 (R1), 2011).

O retrato *completo* da realidade econômica deve incluir toda a informação necessária para que o usuário compreenda o fenômeno retratado, incluindo todas as descrições e explicações necessárias. O retrato *neutro* da realidade econômica é desprovido de viés na seleção ou na apresentação da informação contábil-financeira. Por fim, um retrato da realidade econômica *livre de erros* significa que não há erros ou omissões no fenômeno retratado e que o processo utilizado para produzir a informação reportada foi selecionado e foi aplicado livre de erros (CPC 00 (R1), 2011).

Na verdade, a confiabilidade não está relacionada somente ao aspecto da informação que é publicada, mas, sobretudo, à forma de mensuração e reconhecimento dos elementos patrimoniais. Ou seja, os procedimentos de mensuração, dentre eles o valor justo, podem interferir diretamente na confiabilidade da informação, especialmente quando existem possibilidades de manipulação por parte dos avaliadores.

Frente às duas características fundamentais, verifica-se que, para ser útil, a informação contábil precisa, simultaneamente, ser relevante e representar fielmente a realidade que se pretende reportar. Nem a representação fidedigna de fenômeno irrelevante, nem a representação não fidedigna de fenômeno relevante auxiliam os usuários a tomarem boas decisões.

Comparabilidade

A comparabilidade é a característica qualitativa de melhoria que permite que os usuários identifiquem e compreendam *similaridades* e as *diferenças* entre dois ou mais fenômenos representados. Para Hendriksen e Van Breda (1999), o primeiro aspecto (similaridade) depende em parte da uniformidade, já o segundo (diferenças) da consistência.

A *uniformidade* pode ser entendida no sentido de que fenômenos iguais são representados de maneira idêntica, ou seja, para que a informação seja comparável, coisas iguais precisam parecer iguais e coisas diferentes precisam parecer diferentes. A comparabilidade da informação contábil não é aprimorada, ao se fazer com que coisas diferentes pareçam iguais ou, ainda, ao se fazer com que coisas iguais pareçam diferentes (CPC 00 (R1), 2011). Já a *consistência* refere-se à utilização dos mesmos métodos contábeis por uma entidade para os mesmos itens, tanto entre períodos, considerando uma mesma entidade, quanto para um único período, considerando várias entidades.

Ressalta-se que a mensuração a valor justo para um mesmo elemento patrimonial avaliado por empresas distintas pode apresentar resultados divergentes. Por se utilizar, em alguns casos, de estimativas, onde requer a utilização de uma taxa de desconto e da determinação do período em que se espera que os benefícios venham ocorrer para a entidade, a utilização do valor justo para medir um mesmo ativo, por exemplo, pode interferir a comparabilidade entre duas ou mais entidades.

Verificabilidade

Segundo Hendriksen e Van Breda (1999) verificar algo é estabelecer se é verdadeiro. Verdade, nesse caso, parece querer dizer se a medida existe separadamente da pessoa que faz a mensuração. Portanto, pressupõe-se a ausência de avaliação subjetiva e viés pessoal. Sendo assim, as medidas são verificáveis, quando podem ser confirmadas pelo consenso intersubjetivo de especialistas qualificados.

Para o CPC 00 (R1) (2011), *verificabilidade* significa que diferentes observadores, cômicos e independentes, podem chegar a um consenso, embora não chegue necessariamente a um completo acordo, quanto ao retrato de uma realidade econômica em particular ser uma representação fidedigna. O CPC 00 (R1) (2011) acrescenta ainda que a informação quantificável não necessita ser um único ponto estimado para ser verificável. Uma faixa de possíveis montantes com suas probabilidades respectivas pode também ser verificável.

Contudo, qual seria essa faixa de possibilidades? Observa-se que essa definição impõe muita subjetividade, quanto a um atributo que deveria ser, pelo menos em definição, objetivo.

Relacionando com a mensuração a valor justo, mais especificamente, quando se utiliza de estimativas é pouco provável que estimadores cheguem ao mesmo resultado, ao quantificar o mesmo elemento patrimonial. Porém, pode-se chegar a valores próximos, caso utilizem as mesmas bases e que a avaliação esteja livre de viés (POON, 2004).

Nesse sentido, Hendriksen e Van Breda (1999) destacam que é importante observar que, mesmo que diversos investigadores utilizem o mesmo método ou métodos semelhantes de mensuração de um atributo e baseiem suas medidas em evidência semelhante, ainda é provável que haja valores diferentes dentro de certo intervalo. Também acrescentam que, se as mensurações forem isentas de viés pessoal, é provável, mas não necessário, que uma distribuição de frequências dessas medidas gere uma curva simétrica.

Tempestividade

Tempestividade significa ter informação disponível para tomadores de decisão a tempo de poder influenciá-los em suas decisões. Em geral, a informação mais antiga é a que tem menos utilidade. Contudo, certa informação pode ter o seu atributo de tempestividade prolongado após o encerramento do período contábil em decorrência de alguns usuários, por exemplo, necessitarem identificar e avaliar tendências (CPC 00 (R1), 2011).

Essa característica não está diretamente ligada aos critérios de mensuração, mas sim à velocidade pela qual a informação é disponibilizada aos usuários. A informação, mesmo sendo relevante e representada fielmente, se não for apresentada em tempo hábil para os usuários tomarem suas decisões, tem sua capacidade de influenciar nas decisões comprometida, servindo apenas como valor de entrada em processos empregados pelos usuários para prever futuros resultados.

Compreensibilidade

Para que as informações contábeis sejam utilizadas no processo de tomada de decisões, é imprescindível que as mesmas sejam compreendidas pelos usuários. De acordo com o CPC (2011), certos fenômenos são inerentemente complexos e não podem ser facilmente compreendidos. Entretanto, as informações produzidas e apresentadas pela contabilidade visam atender às necessidades dos usuários que tem conhecimento razoável de negócios e de atividades econômicas.

Entretanto, mesmo os usuários bem informados e diligentes podem sentir a necessidade de procurar ajuda de consultor para compreensão da informação sobre um fenômeno econômico complexo (CPC, 2011). Algumas informações, tais como as de

instrumentos financeiros e derivativos e outros elementos avaliados a valor justo, exigem um pouco mais de detalhamento, que, por vezes, encontram-se fragmentadas em notas explicativas, o que acaba dificultando o entendimento por parte dos usuários.

Por fim, verifica-se na Figura 1 que a principal restrição na elaboração e divulgação de relatório contábil é o custo. O processo de elaboração e divulgação de relatório contábil-financeiro impõe custos, sendo importante que os referidos custos sejam justificados pelos benefícios gerados pela divulgação da informação (CPC 00 (R1), 2011). É pertinente que os fornecedores das informações contábeis só incorram em custos para elaboração e divulgação das mesmas se essas informações lhes proporcionarem um benefício superior aos dispêndios incorridos. Por isso, não é viável ou até mesmo possível que a contabilidade forneça toda e qualquer informação que os usuários repute ser relevante, uma vez que nem todas as informações geram benefícios superiores aos custos de produzirem.

Contudo, diante da sustentação teórica dada pela estrutura conceitual do IASB/ FASB e CPC, nota-se que a qualidade das informações contábeis depende dos atributos descritos neste tópico. É com base nessa sustentação que o presente estudo visa analisar, por meio das características fundamentais, se a mensuração dos ativos a valor justo fornece informações de qualidade para os usuários da contabilidade.

2.3 TEORIA POSITIVA DA CONTABILIDADE: A ABORDAGEM DO *VALUE RELEVANCE*

As pesquisas predominantes na área contábil até a década de 60 eram de características predominantemente normativas, onde, fundamentadas em conceitos da economia, limitavam-se em sugerir, dentre outras práticas, quais os melhores procedimentos contábeis, no que se refere à avaliação do lucro, ativos, passivos e demais elementos, a partir de concepções particulares dos autores (WATTS; ZIMMERMAN, 1990). Com o desenvolvimento das teorias de finanças ocorrido nas décadas de 1950 e 1960, as pesquisas em contabilidade passaram por uma grande revolução, em que a tradição normativa que até então dominava as pesquisas passou a perder o posto para o que se denominou de teoria positiva da contabilidade (LOPES; IUDÍCIBUS, 2012).

A teoria positiva, em oposição à normativa, não tem a preocupação de avaliar se determinada prática contábil é melhor que outra, mas preocupa-se em avaliar os impactos da informação contábil para seus usuários e, mais especificamente, para o mercado de capitais (WATTS; ZIMMERMAN, 1990). Segundo Watts e Zimmerman (1990), essa quebra de paradigma foi difundida a partir dos trabalhos de Ball e Brown (1968) e Beaver (1968), pois

sugeriram que as informações contábeis, mais especificamente o lucro corrente, possuem relação com o preço das ações das empresas.

Nesse sentido, a teoria positiva tem por finalidade fornecer subsídios para explicar e prever determinados fenômenos (LOPES; IUDÍCIBUS, 2012). Belkaoui (1992) afirma que a ideia central da teoria positiva é desenvolver hipóteses sobre fatores que influenciam as práticas contábeis e testá-las empiricamente.

Entretanto, desde os estudos pioneiros da década de 1960 (BALL; BROWN, 1968; BEAVER, 1968), alguns direcionamentos foram dados às pesquisas com o enfoque positivo. Para Foster (1986 *apud* LOPES, 2002), praticamente duas direções foram dadas às pesquisas positivas em contabilidade: 1) a primeira procura verificar a relevância da informação fornecida pela contabilidade para investidores e outros usuários; e, 2) pela segunda, procura-se investigar a eficiência dos mercados em termos do conjunto de informações contábeis.

Na primeira direção descrita por Foster (1986), se uma informação contábil é relevante, os usuários acabam absorvendo-a e, conseqüentemente, a mesma pode ser refletida nos preços das ações das empresas. Na segunda direção, a informação contábil relevante somente é refletida no preço das ações se o mercado for eficiente. Observa-se que, embora o paradigma da informação tenha duas direções, as mesmas são interligadas, no que se refere à investigação da relevância da informação contábil para o mercado de capitais.

Sendo assim, a presente pesquisa pode ser classificada dentro das duas direções propostas por Foster (1986) em relação às pesquisas positivas em contabilidade. Enquadra-se na primeira direção pelo fato de analisar a relevância das informações contábeis avaliadas a valor justo. Enquadra-se também na segunda direção, já que parte do pressuposto da eficiência de mercado no sentido de que todas as informações relevantes estejam refletidas no preço das ações das empresas.

Desde a década de 1960, a relevância das informações contábeis tem sido o foco de diversos estudos em contabilidade. Frequentemente, os pesquisadores operacionalizam a pesquisa por meio de análise de regressão, utilizando o preço das ações como variável dependente e informações oriundas da contabilidade como variável independente (BROWN; LO; LYS, 1999).

Nesse sentido, se a informação contábil apresentar uma associação significativa com o preço das ações, a mesma é considerada *value relevant* (SONG; THOMAS; YI, 2010). Embora a literatura examine essas associações a mais de 40 anos, segundo Barth, Beaver e Landsman (2001), o primeiro estudo a utilizar o termo “*value relevance*” para descrever essa associação foi o desenvolvido por Amir, Harris e Venutti (1993).

Os estudos de *value relevance* usam diversos modelos de avaliação para estruturar seus testes e costumam usar o valor de mercado do patrimônio líquido como uma referência de avaliação para analisar como determinados valores contábeis refletem conteúdo informacional para investidores (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001).

Os testes empíricos que visam analisar a relevância das informações contábeis costumam se concentrar nos coeficientes das variáveis contábeis estimados por modelos de avaliação. Se o coeficiente dos valores contábeis for significativo e apresenta-se com o sinal esperado na explicação do valor de mercado, diz-se que a informação é *value relevance* (BARTH, 1994; BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 1996; ECCHER; RAMESH; THIAGARAJAN, 1996; NELSON, 1996). Entretanto, se o valor contábil é significativo, mas com o sinal esperado invertido, é interpretado como evidência de que o valor contábil é relevante, porém não é totalmente confiável (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001).

A literatura de *value relevance* vem se expandindo e tem abordado uma ampla gama de questões contábeis. De acordo com Holthausen e Watts (2001), os principais pontos centram-se em investigar se a mudança de padrão contábil afeta a relevância da informação, se determinadas práticas contábeis, tal como a adoção do valor justo, explicam melhor o preço das ações e se a inserção de informações específicas a um conjunto de informações melhora a sua relevância. Frente a essa diversidade de estudos, Holthausen e Watts (2001) classificam os estudos do *value relevance* em três categorias. Porém, conforme os autores, alguns trabalhos individuais podem ser classificados em mais de uma categoria, quais sejam:

1) *Estudos de associação relativa* – analisam a associação dos valores de mercado das ações (ou mudanças nos valores) com os números contábeis mensurados por padrões antigos comparativamente com os números contábeis mensurados por novos padrões;

2) *Estudos de associação incremental* – investigam se determinadas informações contábeis explicam o valor de mercado ou retorno das ações dadas outras variáveis específicas;

3) *Estudos de conteúdo informacional marginal* – examinam se um número contábil específico acrescenta informação ao conjunto de informações disponíveis aos investidores.

Tendo em vista a classificação dos estudos do *value relevance* proposta por Holthausen e Watts (2001), pode-se classificar o presente estudo como de associação incremental, uma vez que busca avaliar a relevância dos ativos avaliados a valor justo frente a outras variáveis do modelo de avaliação.

2.4 VALOR JUSTO CONTÁBIL

As boas práticas contábeis voltadas para o *financial reporting* das empresas estão sustentadas pelos princípios geralmente aceitos e pelos respectivos procedimentos de reconhecimento, mensuração e evidenciação. Dessa forma, os critérios pelos quais a contabilidade utiliza para quantificar os elementos patrimoniais são cruciais, no sentido de aproximar ao máximo a informação contábil da realidade econômica do que se pretende informar.

Iudícibus e Martins (2007) destacam que, por várias vicissitudes econômicas vividas por diversos países em épocas distintas, o custo histórico foi sendo adaptado para custo histórico corrigido (pela variação de algum índice geral de preços), também tendo surgido autores e até práticas defendendo o uso do custo corrente de reposição, por ser superior ao custo histórico, para finalidades gerenciais. Corroborando essa afirmativa, verifica-se que, com o crescimento dos mercados financeiros, que passou a exigir da contabilidade informações de qualidade, as discussões acerca da utilização do conceito de valor justo, para a avaliação de alguns elementos patrimoniais, tem-se intensificado.

Um dos percussores da ideia do valor justo foi o estudioso Ray Chambers, onde uma das preocupações presentes em seus estudos foi desenvolver uma alternativa de mensuração contábil que pudesse superar as desvantagens do custo histórico como base de valor. As pesquisas desenvolvidas por Chambers (1966 *apud* BARLEV; HADDAD, 2003) são pontos de referência no desenvolvimento do valor justo contábil. De acordo com Barlev e Haddad (1966), Chambers (1966) relatou ter encontrado, antes do ano de 1844, documentos de bancos e outros tipos de negócios ingleses em que se determinava que os ativos daquelas companhias deveriam ser avaliados pelo preço de venda corrente.

Os achados de Chambers demonstram que nada tem de novo na discussão acerca de formas alternativas de avaliação de ativos (COUTINHO *et al.*, 2007). Essas discussões a respeito de formas alternativas de avaliação, mais especificamente do valor justo, geram reflexos até hoje. Os principais órgãos responsáveis pela normatização contábil do mundo, como o *International Accounting Standards Board* (IASB), responsável pelo aperfeiçoamento e edição de normas de contabilidade em nível internacional, e o FASB, órgão normatizador norte-americano, têm emitido normas que requerem, em certos casos, o reconhecimento (ou a evidenciação em notas explicativas) segundo o critério de mensuração do valor justo.

A discussão normativa no que se refere ao valor justo em contabilidade iniciou-se nos Estados Unidos quando, em meados a década de 30, os bancos e outras instituições

financeiras foram obrigados a publicar os saldos dos seus ativos referentes a empréstimos e participações financeiras a valores de mercado. Entretanto, durante a recessão econômica, o valor de mercado desses ativos caiu, portanto, os bancos tiveram que reconhecer perdas e, por consequência, reduzir o patrimônio líquido (BARLEV; HADDAD, 2003).

A fim de manter o percentual mínimo de capital exigido legalmente, os bancos tiveram que reduzir seus empréstimos. Esse ato afetou negativamente as atividades de negócios e intensificou a crise econômica. Posteriormente, o método do valor de mercado no setor financeiro foi substituído pelo método do custo histórico (BARLEV; HADDAD, 2003).

Em 1947, o *Comittee on Accounting Procedure* (CAP) introduziu o termo mercado para avaliação de ativos não financeiros em seu *Accounting Research Bulletin* (ARB) nº 29 – *Inventory Pricing*. Foi esse documento que prescreveu a regra para avaliação de estoques entre custo ou mercado, dos dois o menor.

O termo mercado, nesse caso, foi definido para denotar o custo de reposição. Apesar de muitos argumentos de que o preço de mercado não pode ser determinado objetivamente para determinados tipos de estoques, com a finalidade de conservadorismo, o CAP preferiu a relevância em detrimento da objetividade e confiabilidade para esse tratamento.

Em 1959, o *American Institute of Certified Public Accountants* (AICPA) estabeleceu seu *Accounting Principles Board* (APB), que assumiu a responsabilidade de seu antecessor, o CAP. Além disso, o AICPA empreendeu um projeto de pesquisa, cujo objetivo era ampliar o conhecimento dos profissionais da contabilidade quanto às questões contábeis atuais e promover as melhores soluções para as mesmas (BARLEV; HADDAD, 2003). Moonitz (1961) estabeleceu uma base de mensuração e reporte financeiro e introduziu o conceito de valor de mercado no *Accounting Research Study* (ARS) nº 1, o primeiro resultado do projeto.

Sprouse e Moonitz (1962) continuou esse projeto introduzindo o conceito de preço de mercado e sugerindo que os títulos negociáveis fossem avaliados ao preço de mercado, no ARS nº 3. O APB manteve sua posição conservadora e se opôs a essas recomendações apresentadas por Moonitz (1961) e Sprouse e Moonitz (1962), que sugeriam a substituição do paradigma do custo histórico.

Ao rejeitar as recomendações desses acadêmicos, o APB advertiu que essas recomendações fossem reduzir materialmente o valor das demonstrações financeiras. O APB acrescentou que, embora esses estudos tenha dado uma valiosa contribuição para o desenvolvimento do pensamento contábil, eles eram radicalmente diferentes do GAAP presente para aceitação naquela época (BARLEV; HADDAD, 2003).

Nota-se que, até então, os documentos tratavam apenas de valor de mercado e não tinha uma orientação quanto essa mensuração. Em 1973, houve um grande avanço com a criação do *Financial Accounting Standards Board* (FASB), onde apresentou uma nova visão quanto à mensuração e evidenciação dos números contábeis. Após alguns anos de atuação, ao contrário dos documentos anteriores, o FASB considerou o conceito de valor justo.

Em vários casos, o FASB iniciou o uso do conceito do valor justo para ativos e passivos não financeiros. Por exemplo, no *Financial Accounting Standards* (FAS) 13, que trata de contratos de arrendamento, o FASB define o conceito de valor justo e descreve as situações em que deve ser usado. No FAS 35, discute as participações de fundos de pensões e sugeriu o uso do valor justo.

Desde então, o FASB já orientava que, para a estimação do valor justo para certos tipos de investimentos, requeria especialistas independentes qualificados para isso (BARLEV; HADDAD, 2003). Essa preocupação do FASB demonstra a complexidade e subjetividade na determinação do valor justo para determinados elementos patrimoniais, principalmente quando se faz uso de estimativas.

Em 1986, o FASB adicionou a sua agenda um projeto para tratar da contabilização de instrumentos financeiros e financiamentos extrapatrimoniais (*Off-balance-sheet*). A intenção do projeto era desenvolver normas gerais para auxiliar na resolução de problemas de contabilidade financeira existentes e apresentar outras questões que poderiam surgir no futuro sobre os vários instrumentos financeiros e transações relacionadas. Foi com esse intuito que surgiu o FAS 105, que se centra nas contas extrapatrimoniais de risco, sendo a primeira fase desse projeto.

Em 1990, o presidente da *Securities and Exchange Commission* (SEC) declarou que o valor justo seria a medida mais relevante para determinados ativos financeiros e sugeriu que todas as instituições financeiras fossem obrigadas a reportar todos os seus investimentos financeiros a valor de mercado (BARLEV; HADDAD, 2003).

Essa atitude da SEC impulsionou o FASB a estudar a viabilidade de introduzir o conceito de valor justo em seus pronunciamentos. Em 1991, o FASB emitiu o FAS 107, a segunda fase de seu projeto de 1986. O padrão considerou a evidenciação do valor justo de todos os instrumentos financeiros, os ativos e passivos reconhecidos e não reconhecidos no balanço. Posteriormente, o conceito de valor justo foi estendido a outras normas do FASB, tais como: FAS 114, FAS 115, FAS 119, FAS 121, FAS 123, FAS 133, entre outras.

Entretanto, a questão da mensuração a valor justo se encontrava de forma fragmentada nas diversas normas do FASB, inexistindo uma norma específica que tratasse da definição, as

formas de mensuração e divulgação de tal critério. Segundo Lustosa (2010), até o ano de 2010, a citação do termo valor justo está presente em 61 pronunciamentos do FASB.

Até 2006, não era possível localizar um texto que ordenasse a partir da definição, mensuração e aplicação aos vários elementos patrimoniais. Motivados por isso, em 2006, o FASB publicou o *Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) 157 – Fair Value Measurements*, em resposta às pressões dos fornecedores e usuários das informações contábeis quanto uma estrutura abrangente, no que se refere à mensuração e divulgação do valor justo, tratando especificamente do tema.

O SFAS 157 não ampliou a utilização da mensuração a valor justo, mas forneceu uma definição, estabeleceu bases para a mensuração e ampliou os critérios de divulgação. O SFAS 157 definiu valor justo como “o preço que pode ser recebido na venda de um ativo ou pago na transferência de um passivo em função de uma transação entre participantes do mercado na data da mensuração”. Outra novidade apresentada pela norma foram os níveis de mensuração do valor justo, onde serão tratados no item 2.4.1.

Observa-se que a influência do FASB na utilização do conceito de valor justo foi representativa, o que acabou motivando o IASB, no que se refere à adoção de tal critério de mensuração. Todavia, o IASB tem trabalhado ao longo das mesmas linhas do FASB, com relação ao valor justo. Além disso, o IASB assim como o FASB, até a publicação do SFAS 157, também não possuía uma norma específica no sentido de orientar a mensuração e evidenciação dos elementos patrimoniais a valor justo.

Consequência disso, em maio de 2011, o IASB publicou o IFRS 13 – *Fair Value Measurement*, onde, assim como o FASB, unificou as orientações para mensuração e divulgação do valor justo. Portanto, essa norma consolida os procedimentos para aplicação do valor justo para alguns elementos patrimoniais em nível internacional.

O IFRS 13, onde a aplicação obrigatória para os países que adotam o padrão IFRS está prevista para 2013, definiu valor justo como “o preço que seria recebido na venda de um ativo ou pago para transferir um passivo em uma transação ordenada entre os participantes de um mercado na data da mensuração”.

Nota-se que a definição apresentada pelo IFRS 13 não apresenta diferenças notórias ao comparar com a definição apresentada no SFAS 157. Entretanto, nota-se, ainda, que, nas duas definições, existe um alto grau de subjetividade na determinação do valor, onde, por meio apenas dela, não é possível identificar com objetividade como proceder tal avaliação.

Nesse sentido, Raupp e Beuren (2009) demonstram que a adoção do valor justo pressupõe, muitas vezes, a utilização do valor de mercado como valor justo. Isso está explícito

no nível 1 de mensuração, como será apresentado no item 2.4.1. Os autores enfatizam ainda a necessidade de diferenciar valor de mercado e valor justo, ao mencionar que, se for considerada a hipótese de mercados eficientes (HME), pode-se realmente considerar o valor de mercado como a melhor forma de se estimar o *fair value*, já que todas as informações a respeito dos ativos são imediatamente incorporadas a seus valores, os quais, nesse momento, passam a representar seu verdadeiro significado/valor econômico. Contudo, as operações podem ocorrer em mercados não suficientemente fortes, tornando praticamente inviável a cotação dos preços dos ativos a mercado.

Na mesma linha, Martins (2002) entende que, se o mercado não for eficiente, ou seja, não atender às características de um mercado ativo, o preço de mercado pode não representar o valor justo porque as informações levadas em consideração na formação do preço podem ser enviesadas, tanto por influência do vendedor, como do comprador. Destaca-se que existem situações em que a discussão do valor justo para determinados elementos patrimoniais se intensificam. É o caso de um ativo ou passivo que não possui um mercado ativo, a exemplo de determinados ativos biológicos e produtos agrícolas.

A partir destas discussões, o SFAS 157 definiu os níveis de mensuração do valor justo, onde descreveu uma hierarquia na qual prioriza os valores de mercado para mensuração do valor justo e apresenta outros meios de mensuração, porém com prioridade reduzida. Essa hierarquia é utilizada amplamente pelos órgãos normativos, inclusive pelo CPC.

2.4.1 Mensuração do valor justo

Com a finalidade de orientar a mensuração do valor justo e garantir a consistência e comparabilidade das informações, as normas contábeis do IASB, FASB e CPC que tratam do assunto propõem três níveis de prioridade classificados de forma hierárquica para mensuração do valor justo, constituídos em função da disponibilidade de *inputs*. Sendo assim, nas situações em que os *inputs* cobrirem diferentes níveis, deve-se optar pelo de menor nível para mensuração, quais sejam:

Nível 1: exige a utilização de preços listados em um mercado ativo para ativos e passivos idênticos. Isto é, a entidade deve utilizar o preço cotado no mercado referente ao elemento contábil idêntico àquele que se pretende quantificar, desde que tenha condições de acessá-lo na data da mensuração.

Nível 2: exige a utilização de preços cotados para ativos e passivos semelhantes em mercados ativos. Este nível deve ser utilizado quando o nível 1 por algum motivo, não puder

ser atendido, ou seja, quando não existir um mercado ativo para o elemento patrimonial, deve-se utilizar preços de um mercado ativo para o ativo ou passivo similares àqueles que se pretende mensurar.

Nível 3: exige a utilização de técnicas de avaliação, tal como o fluxo de caixa descontado. Este nível deve ser utilizado, quando inexistir um mercado ativo ou um mercado semelhante, onde requer que a lógica de preço de saída da definição prevaleça e a entidade terá que estabelecer, com base em seu julgamento, como os participantes do mercado avaliam o ativo ou passivo, podendo, portanto, usar suas próprias informações internas e ajustá-las ao nível de conhecimento que os participantes do mercado teriam destas.

A utilização desse nível implica em um maior grau de subjetividade e, conseqüentemente, de julgamento, uma vez que se utilizará de técnicas de valoração que exige a escolha de uma taxa de desconto e a determinação do período em que os benefícios ou sacrifícios econômicos venham a ocorrer.

Observa-se que a finalidade do valor justo é apresentar aos usuários das informações contábeis informações cada vez mais próximas da realidade econômica. Portanto, a contabilidade a valor justo incorpora informações atualizadas em relação às condições e expectativas de mercado, podendo fornecer uma base mais robusta para a previsão de valores quando se utiliza de *inputs* observáveis no mercado.

2.4.2 Adoção do valor justo pelas normas brasileiras

Influenciado por órgãos normativos internacionais, a adoção do conceito de valor justo pela contabilidade no Brasil iniciou-se em 1995 quando a Instrução 235 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) exigiu que as companhias que tivessem instrumentos financeiros reconhecidos ou não em seus balanços na forma de ativos ou passivos deveriam evidenciar em nota explicativa às demonstrações contábeis o valor de mercado desses instrumentos financeiros.

Observa-se que a instrução refere-se apenas a valor de mercado, vindo a definir tal mensuração como valor justo por meio da Deliberação 371, de 13 de dezembro de 2000, que trata da contabilização de benefícios a empregados.

Para Iudícibus e Martins (2007), a instrução 235, por ter sido no meio contábil bastante tempestiva em relação às normas do FASB e do IASB (é de 1995), teve que ser cuidadosa e limitou-se à aplicação do valor justo aos instrumentos financeiros e sua

evidenciação em nota explicativa. Entretanto, foi bastante avançada ao caracterizar como mensurar o valor de mercado ou as alternativas na falta desse.

Tendo em vista a necessidade de convergência às normas internacionais de contabilidade, em 2002, o Banco Central, através das circulares n.º 3.068/01 e 3.082/02, e a SUSEP (Superintendência de Seguros Privados), através da circular n.º 192, adotaram critérios semelhantes aos das normas do IASB. Porém, nesse mesmo período, as demais empresas permaneceram avaliando os ativos financeiros pelo custo de aquisição e apenas em alguns casos pelo valor de mercado, quando esse era menor (conservadorismo).

Nesse sentido, com a nova redação dada pela Lei 11.638/07 e pela Lei 11.941/09, a lei societária brasileira e pelos pronunciamentos técnicos do CPC, alguns ativos passaram a ser avaliados pelo valor justo, conforme Quadro 2.

Quadro 2 – Ativos mensurados a valor justo.

Ativo	Mensuração	Norma
Instrumentos financeiros disponíveis para venda	Mensurados pelo valor justo com contrapartida em conta de ajuste de avaliação patrimonial	CPC 38
Instrumentos financeiros mantidos para negociação imediata	Mensurados pelo valor justo com contrapartida direto para o resultado	CPC 38
Derivativos classificados como <i>trading</i>	Mensurados pelo valor justo com contrapartida para o resultado, exceto, para os derivativos classificados como <i>hedge</i>	CPC 38
Estoques de produtos agrícolas e certas <i>commodities</i>	Mensurados pelo valor justo, menos a despesa de venda, no momento da colheita	CPC 29
Ativos biológicos	Mensurado ao valor justo menos a despesa de venda no momento do reconhecimento inicial e no final de cada período de competência, exceto os em que o valor justo não puder ser mensurado de forma confiável	CPC 29
Outros investimentos societários	Igual aos instrumentos financeiros, pelo valor justo, não pode mais ao custo	CPC 38
Propriedade para investimentos	Inicialmente, pelo custo de aquisição, que é seu valor justo nesse momento. Após o registro inicial, pode ser avaliada com base em uma das duas ações: continua avaliado pelo seu custo, ou passa a aplicar-lhe o método do valor justo. No entanto, a escolha tem que ser consistentemente aplicada no decorrer do tempo.	CPC 28
Ativos intangíveis (inclusive o <i>goodwill</i> adquirido)	O ativo intangível deve ser reconhecido pelo custo. Em uma combinação de negócio, os ativos intangíveis identificáveis devem ser avaliados, separadamente do <i>goodwill</i> , pelo valor justo	CPC 04 (R1)
Ativo não circulante mantido para venda	Mensurado pelo menor entre o seu valor contábil e o valor justo menos as despesas de venda	CPC 31
Permutas de ativos imobilizados não financeiros	Mensurados a valor justo, a menos que o mesmo não seja medido com segurança	CPC 27
Subvenção governamental representada por ativo não monetário	Reconhecidas pelo seu valor justo	CPC 07 (R1)

FONTE: Elaborado pelo autor.

Ressalta-se que as empresas de capital aberto, a partir do ano de 2010, foram obrigadas a publicar suas demonstrações no padrão IFRS, onde passaram a utilizar o valor justo não só para instrumentos financeiros, mas também para outros ativos, conforme Quadro 2. Tal fato amplia a possibilidade de não existir um mercado ativo e, conseqüentemente, recorrer-se aos níveis 2 e 3 de avaliação, o que pode aumentar a possibilidade de erros e vies na mensuração.

2.5 CONFIABILIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL A VALOR JUSTO

A confiabilidade é uma das características-chave de utilidade da informação contábil. Na pesquisa do valor justo contábil, a incapacidade de encontrar *value relevance* das informações a valor justo é geralmente atribuída à baixa confiabilidade, causada por procedimentos discricionários (vieses) ou erros imparciais, conhecidos pela literatura como erro de mensuração (*measurement error*). Por essa razão, erro de mensuração tornou-se o foco de um número crescente de estudos (BARTH, 1991, 1994; CHOI; COLLINS; JOHNSON, 1997; BOONE, 2002).

É comum em estudos associados ao *value relevance* identificar divergências de valores entre o patrimônio contábil e o valor de mercado. De acordo com Lopes (2001), a diferença entre o valor contábil da empresa e o seu preço de mercado é conhecida como erro de mensuração e deveria ser igual à zero no longo prazo, se não houvesse diferenças entre a mensuração contábil e os preços de mercado.

A diferença existente entre o valor do patrimônio líquido contábil e o valor de mercado pode ser explicada pelas características dos princípios contábeis geralmente aceitos (LOPES, 2001). No entanto, se todos os elementos contábeis fossem avaliados a valor justo, essa diferença, supostamente, poderia ser minimizada. Em alguns casos, quando existe um mercado ativo para o elemento avaliado, tal diferença pode até mesmo ser eliminada, uma vez que a mensuração do valor justo quase sempre recorre a valores cotados no mercado. Porém, os elementos patrimoniais possuem características diferentes, por isso exigem bases diferentes de mensuração, tal como o custo histórico.

A teoria contábil caracteriza o custo histórico como sendo objetivo, preciso e verificável, onde tais atributos acabam reduzindo a possibilidade de vieses na avaliação (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999). Essas peculiaridades talvez não possam ser generalizadas para a avaliação a valor justo, principalmente quando inexistente um mercado ativo para o elemento patrimonial, o que acaba demandando um maior grau de julgamento na

identificação de tal valor, tornando questionável o atributo da confiabilidade da informação. Nesse sentido, Laux e Leuz (2010) descrevem que a confiabilidade pode ser definida como a qualidade da informação que garante aos usuários uma mensagem livre de erro e de viés e represente fielmente o que se pretende informar.

Sendo assim, o valor justo como uma estimativa de valor de saída em condições normais de mercado é bem definido e não há controvérsias (LIPE, 2002). E quando não há mercado bem definido? Essa é a situação em que a estimativa do valor justo envolverá, inevitavelmente, a identificação de um mercado similar ou técnicas de previsão dos fluxos de caixa futuros, o que demanda a seleção de taxas de descontos apropriadas. Essas estimativas dependem, portanto, de pressupostos e julgamento por parte da contabilidade. São nessas circunstâncias que se deve confrontar a relevância da informação com a confiabilidade da mensuração.

Alguns autores realçam o papel que o julgamento pessoal desempenha no processo de avaliação, quando os preços de mercado não estão disponíveis e a confiabilidade continua a ser um tópico de debate (POON, 2004; LIPE, 2002; LUSTOSA, 2010; IUDÍCIBUS; MARTINS, 2007). Nesse sentido, Poon (2004) afirma que o resultado de estimativas do valor justo pode estar sujeito à quantidade substancial de erros de medição com potencial para mascarar erros de cálculo e manipulação deliberada dos números.

Landsman (2007) alerta que ter que depender de estimativas dos gestores para determinação de valores justos de ativos e passivos introduz outro problema: a assimetria informacional. O problema da assimetria da informação é que os gestores tendem a usar as informações privadas em seu próprio benefício, manipulando a informação que irá divulgar ao mercado de capitais. Por exemplo, o gestor pode superestimar os valores para os ativos ou subestimar os montantes dos passivos, com o intuito de maximizar o resultado e aumentar a sua compensação de bônus, principalmente em períodos em que a renda da empresa tende a ser minimizada e que a possibilidade de pagamento de bônus pode, portanto, ser reduzida.

Deve-se considerar que algumas variações, seja para mais ou para menos, no valor dos ativos ou passivos avaliados a valor justo podem ser reconhecidas tanto no resultado, como no patrimônio líquido, no momento em que eles ocorrem, o que pode ser de interesse das empresas em demonstrar um maior patrimônio líquido ou um menor prejuízo aos seus investidores e credores.

Isso pode ser explicado no sentido de que a contabilidade a valores justos reflete os efeitos das mudanças nas condições do mercado quando eles ocorrem. Em contraste, a informação pelo custo histórico reflete apenas os efeitos das condições que existiam quando a

transação foi realizada e os efeitos das variações de preços também são refletidos somente quando eles são realizados.

Diante disso, verifica-se que as normas ainda são limitadas, no sentido de restringir a possibilidade de erro e viés na avaliação de ativos e passivos a valores justos. Landsman (2006) destaca que é essencial que órgãos reguladores considerem o equilíbrio entre relevância e a confiabilidade nas informações com base em *fair value*, uma vez que, como visto, alguns elementos contábeis não podem ser avaliados com precisão suficiente para ajudar os usuários dessas informações a prever adequadamente a posição financeira e o potencial de lucros da entidade.

No que se refere ao seu teste empírico, Barth, Beaver e Landsman (2001) descrevem que a finalidade de muitas pesquisas de *value relevance* é ampliar as evidências além da relevância da informação, incluindo também a confiabilidade dos números contábeis. Os testes de *value relevance* geralmente são testes conjuntos de relevância e confiabilidade, assim sendo, é difícil testar separadamente relevância e confiabilidade de um valor contábil (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001).

Alguns estudos sustentam que se a variável contábil apresenta significância estatística na determinação do preço das ações, implica que a mesma também seja confiável (YANG; ROHRBACH; CHEN, 2005; KALLAPUR; KWAN, 2004). Nessa linha, Song, Thomas e Yi (2010) sugerem que, se uma associação significativa for encontrada, então se supõe que a informação contábil é relevante para os investidores e confiável o suficiente para ser refletida nos preços das ações. Entretanto, sustentar que a ausência de associação significativa entre as variáveis contábeis e os preços dos títulos imobiliários seja unicamente provocada pela falta de confiabilidade na mensuração, pode ter sido uma saída encontrada pelos pesquisadores, devida à complexidade de se testar esse atributo separadamente da relevância (HOLTHAUSEN, WATTS, 2001).

Além da confiabilidade da mensuração, outros fatores podem interferir para que a informação não possua associação com o preço dos títulos, ou seja, não possua *value relevance*. Pode-se citar como exemplo a materialidade. Se a informação contábil não for material, por definição, essa não é relevante, logo, é suscetível de não apresentar significância estatística na explicação das variações dos preços das ações, mesmo sendo mensurada de forma confiável.

Por outro lado, de maneira mais robusta, outros estudos de *value relevance* operacionalizam a confiabilidade em termos de erro de mensuração (BARTH, 1991; EASTON; EDDEY; HARRIS, 1993; BARTH, 1994; PETRONI; WAHLEN, 1995; BARTH;

BEAVER; LANDSMAN, 1996; VENKATACHALAM, 1996; CHOI; COLLINS; JOHNSON, 1997; ABOODY; LEV, 1998; DAHMASH; DURAND; WATSON, 2009).

O erro de mensuração é identificado quando se analisa a relação do patrimônio da empresa registrado pela contabilidade com o seu valor de mercado. A diferença entre o valor contábil da empresa e o seu preço de mercado é conhecida como erro de mensuração (LOPES, 2002). Nessa perspectiva, como a mensuração do valor justo se baseia em preços cotados no mercado, é de se esperar que, no momento da publicação das informações contábeis, esses valores estejam próximos à estimação do mercado. Caso contrário, pode ser considerada evidência de erro ou viés de mensuração (BARTH, 1994; DAHMASH; DURAND; WATSON, 2009).

Nesse sentido, podem-se destacar os estudos de Barth (1994) e Dahmash, Durand e Watson (2009), onde analisaram além do *value relevance*, a confiabilidade de determinadas informações contábeis por meio dos coeficientes das variáveis contábeis estimadas por modelos de avaliação. De acordo com Holthausen e Watts (2001), o estudo de associação incremental de Barth (1994) fornece uma das explicações mais completas para a lógica e os pressupostos básicos de um estudo do *value relevance* bem como da confiabilidade.

Enquanto alguns estudos (BARTH, 1994; DAHMASH; DURAND; WATSON, 2009) projetaram os testes para avaliar a relevância e a confiabilidade das informações a valor justo a partir de conceitos estabelecidos pelo arcabouço conceitual do FASB, a maioria não possuía uma teoria subjacente, destacam Holthausen e Watts (2001) em levantamentos realizados.

A abordagem dada por Barth (1994) no tratamento da relevância e da confiabilidade considera os números contábeis como variáveis mensuradas com possibilidade de erros e os valores implícitos nos preços das ações como variáveis verdadeiras. Isso significa que o preço de mercado reflete, de forma justa, toda expectativa gerada pelo consenso dos participantes do mercado com relação ao elemento patrimonial, ao contrário do valor contábil, que é suscetível de viés e erro na mensuração por parte dos avaliadores.

Dessa forma, a confiabilidade da mensuração a valor justo é inferida a partir do coeficiente da variável contábil, mensurada a valor justo, estimada por meio de regressão. Com base nos modelos de avaliação assumidos, Barth (1994) argumenta que, para seu estudo, o coeficiente de inclinação estimado da variável título de investimentos mensurados a valor justo deve ser um. Isso significa que, se o coeficiente é estatisticamente igual a um, os valores reportados pela contabilidade refletem o consenso do mercado no que se refere ao valor justo do elemento patrimonial, ou seja, o valor contábil é estatisticamente igual ao valor de mercado, portanto, livre de erro ou viés na mensuração.

Nesse sentido, de acordo com Barth (1994), para que o coeficiente estimado seja estatisticamente igual a um, alguns requisitos devem ser satisfeitos, quais sejam: 1) os modelos de avaliação devem estar corretos; e 2) a contabilidade mensura com rigor suas variáveis relevantes, isto é, não há erro ou viés na avaliação. Se a mensuração do valor justo do ativo é feita com erro ou viés suficiente, o respectivo coeficiente tende a ser significativamente diferente de um (BARTH, 1994).

Da mesma forma, Dahmash, Durand e Watson (2009) examinaram o *value relevance* e a confiabilidade do *goodwill* reportado e dos ativos intangíveis identificáveis mensurados a partir do GAAP australiano. Assim como Barth (1994), os autores sugeriram que, se o valor do coeficiente apresentar-se estatisticamente diferente de um, implica em evidências de erro ou viés na mensuração, portanto, evidências de falta de confiabilidade. Dahmash, Durand e Watson (2009) testaram a confiabilidade da informação contábil por meio dos coeficientes estimados pelo modelo de Feltham e Ohlson (1995). É com esse direcionamento que a presente pesquisa testará a confiabilidade das informações dos ativos mensurados a valor justo.

2.5.1 Conservadorismo contábil

Um ponto a ser destacado, quando se trata da confiabilidade da informação contábil, é o conservadorismo. A estrutura conceitual do IASB/CPC destaca que o conservadorismo consiste na inclusão de cautela na formulação dos julgamentos necessários na elaboração de estimativas em certas condições de incertezas no sentido de que ativos ou receitas não sejam superestimados e passivos ou despesas não sejam subestimados.

Alguns estudos sustentam que o valor contábil inferior ao valor do mercado é um ótimo indicador de conservadorismo na contabilidade. Isso se justifica no sentido de que o mercado, normalmente, atribui valor a empresa a partir do consenso dos participantes do mercado. Desse modo, essa informação é considerada verdadeira. Por outro lado, a contabilidade pode-se utilizar de vieses na avaliação, tal como o conservadorismo, e apresentar uma informação distorcida (BEAVER; RYAN, 1993; PENMAN, 1996).

Nesse sentido, algumas pesquisas analisam o conservadorismo na mensuração contábil através de modelos de avaliação em que estimam o valor de mercado das empresas por meio de informações contábeis, como, por exemplo, o modelo de Feltham e Ohlson (1995), onde os coeficientes das variáveis apresentam valores que são funções baseadas em informação

contábil que determinam o valor de mercado da empresa (GODFREY; KOH, 2001; SHAHWAN, 2004; DAHMASH; DURAND; WATSON, 2009).

Dahmash, Durand e Watson (2009) sugeriram que, quando os coeficientes de inclinação das variáveis contábeis estimadas por meio de modelos de avaliação apresentam valores significativamente maiores que um, significa que a mensuração contábil foi suavizada, ou seja, foi realizada de forma conservadora. Por outro lado, se o coeficiente da variável contábil apresentar valor significativamente inferior a um, denota que a mensuração foi percebida pelo mercado como agressiva, isto é, a informação contábil apresenta um montante superestimado, ao comparar com o valor atribuído pelo mercado (SHAHWAN, 2004).

Frente a isso, a presente pesquisa analisará a confiabilidade dentro dessas perspectivas, onde essas são ainda mais viáveis quando se trata de elementos mensurados a valor justo, pois, como visto, a mensuração do mesmo quase sempre recorre ao mercado, o que pode trazer evidências ainda mais robustas ao comparar as informações contábeis com aquelas estimadas pelo mercado.

2.6 EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS

No que se refere aos trabalhos empíricos da relevância da mensuração a valor justo, verificou-se uma concentração na análise de ativos financeiros. Barth (1994), em um dos estudos pioneiros, investigou como as estimativas do valor justo de títulos e os ganhos e as perdas de títulos de bancos de investimentos, relacionados a essas estimativas, são refletidas nos preços das ações em comparação aos custos históricos. Os resultados indicam que as estimativas de valor justo de títulos de investimentos fornecem poder explicativo significativo, além do previsto para o custo histórico. Usando um modelo de erro de mensuração, a autora observou que os valores dos investimentos mobiliários a valor justo apresentou menos erros de mensuração do que os custos históricos dos títulos. Entretanto, os resultados para os ganhos e as perdas dos títulos foram diferentes, ou seja, as evidências sustentam que os ganhos e as perdas dos títulos avaliados a valor justo possui mais erro de mensuração do que pelo custo histórico. Assim, embora as estimativas do valor justo para os títulos de investimentos pareçam confiáveis e relevantes para os investidores na avaliação dos bancos de investimentos, o mesmo não acontece para os ganhos e as perdas.

Da mesma forma, Barth, Beaver e Landsman (2001), analisando várias pesquisas, concluíram que várias estimativas de valor justo de ativos e passivos de fundos de pensão,

valor justo de títulos de dívida, empréstimos bancários, derivativos, ativos não financeiros intangíveis e tangíveis de longo prazo são valores relevantes.

No mesmo direcionamento dado por Barth (1994), Khurana e Kim (2003) analisaram a validade da hipótese de que o valor justo é mais informativo do que o custo histórico para o reporte de instrumentos financeiros. Utilizando as divulgações do valor justo por *holdings* bancárias (BHCs), no período de 1995 a 1998, os autores compararam o poder relativo de explicação do valor de mercado do valor justo e do custo histórico de instrumentos financeiros. Para a amostra como um todo, os autores não conseguiram detectar uma diferença perceptível entre a informatividade do valor justo e a do custo histórico. Entretanto, para as BHCs pequenas, os autores encontraram que as medidas do custo histórico de empréstimos e depósitos são mais informativas do que os valores justos. Eles destacam que os empréstimos e os depósitos não são negociados ativamente e, por isso, muitas vezes envolvem mais subjetividade em relação aos métodos e pressupostos usados na estimativa de seus valores justos. Em contraste, o valor justo dos títulos disponíveis para venda, que são mais negociáveis em mercados bem estabelecidos, possui mais *value relevance* do que o custo histórico. De forma geral, os autores concluem que o valor justo é mais relevante na medida em que há mercados disponíveis e com frequente negociação para o ativo.

Com relação às evidências das pesquisas operacionalizadas em países com o mercado de capitais menos desenvolvidos, verificaram-se poucas divergências ao comparar com os descritos acima, realizados em mercados considerados desenvolvidos.

Jing e Li (2011) examinaram a relevância da mensuração do valor justo para títulos para negociação, títulos mantidos até o vencimento e dos ganhos e perdas relacionados a tais títulos. Por meio de uma amostra composta por bancos comerciais chineses, no período de 2006 a 2008, os resultados empíricos afirmaram que os títulos de longo prazo mostraram-se menos relevante do que os outros títulos. As evidências demonstraram que o poder de explicação dos ganhos e perdas dos títulos mantidos para negociação apresentaram-se superiores do que os demais.

No mesmo contexto, Zeng *et al.* (2012) examinaram o *value relevance* de ativos financeiros em empresas não financeiras listadas na China, entre 2004 a 2009, com base em IFRS e nas normas contábeis chinesas. Os resultados confirmaram que o *value relevance* dos instrumentos financeiros melhorou após a implementação do padrão IFRS, ou seja, com a adoção do valor justo. Especificamente, o valor justo dos ativos financeiros mantidos para negociação, os ativos financeiros disponíveis para venda, ou a soma dos dois, apresentaram poder explicativo incremental sobre os retornos ao comparar com o custo histórico.

No que se referem aos ativos não financeiros, alguns estudos têm apontado que a grande dificuldade na mensuração do valor justo dos mesmos refere-se àqueles em que não possuem um mercado ativo (JOHANSSON; BERN, 2010; HERBOHN; HERBOHN, 2006; ELAD, 2004). Os autores sustentam que, quando existe um mercado ativo, os preços disponíveis no mercado expressam a capacidade de geração de benefícios futuros ou, mais especificamente, geração de caixa desses ativos. Porém, na inexistência de um mercado ativo, as várias metodologias utilizadas para mensuração do valor justo são apontadas pelos autores, bem como opositores desse método como subjetivas e, portanto, de baixa confiabilidade.

Dietrich, Harris e Muller (2000) examinaram a confiabilidade das estimativas anuais obrigatórias do valor justo no Reino Unido para as propriedades para investimento. Os autores identificaram que as estimativas de avaliação do valor justo subestimam os preços reais de venda e são consideravelmente menos tendenciosos, bem como medidas mais precisas do que os respectivos custos históricos. Por fim, os autores demonstraram que a confiabilidade da avaliação estimada aumenta quando monitoradas por avaliadores externos e auditores independentes.

Em um estudo mais recente, Nellessen e Zuelch (2011) analisaram a confiabilidade das estimativas do valor justo para as propriedades para investimentos de empresas europeias. Os autores verificaram que o valor contábil líquido geralmente empregado se afasta da capitalização de mercado das empresas. Os autores sugerem que esses desvios, medidos pela diferença entre o valor contábil e a capitalização do mercado, implicam na falta de confiabilidade nas estimativas do valor justo para as propriedades para investimentos devido às limitações de avaliações e a diversidade de abordagens aplicadas na avaliação.

Argilés, Garcia-Blandon e Monllau (2011) realizaram um estudo empírico mediante uma amostra de empresas agrícolas espanholas que avaliaram seus ativos biológicos pelo custo histórico e pelo valor justo para comparar o poder preditivo de ambos os critérios de avaliação. Não encontraram diferenças significativas entre os critérios de avaliação para predição dos fluxos de caixa futuros. O estudo mostrou também a existência de práticas defeituosas no cálculo do custo histórico por empresas, o que sugere um baixo conteúdo informativo da contabilidade sob esse critério.

Dahmash, Durand e Watson (2009) examinaram a relevância e a confiabilidade do *goodwill* reportado e de ativos intangíveis identificados sob o GAAP australiano de 1994 a 2003. Segundo os autores, esse foi um período caracterizado pelo tratamento contábil relativamente restritivo para o *goodwill* e tratamento contábil relativamente flexível para os ativos intangíveis identificados. Os resultados encontrados, utilizando o modelo de Feltham e

Ohlson (1995), sugerem que as informações apresentadas com respeito ao *goodwill* e ativos intangíveis identificados possuem *value relevance*, mas não são mensurados de forma confiáveis. Em particular, o *goodwill* tende a ser reportado de forma conservadora, enquanto os ativos intangíveis identificados tendem a ser reportados de forma agressiva.

Kallapur e Kwan (2004) examinaram o *value relevance* e a confiabilidade do reconhecimento de marcas por 33 empresas do Reino Unido e a reação dos preços das ações para o anúncio da capitalização da marca. Os autores encontraram que tais ativos possuem *value relevance*. Entretanto, os autores identificaram que as taxas de capitalização de mercado de marcas de empresas com incentivos de contratação baixos são superiores aos de empresas com incentivos de contratação elevados para capitalizar e superestimar os valores da marca. Portanto, poderia haver viés na medida ou erro nas avaliações das marcas de empresas com diferentes níveis de incentivos, ou seja, as evidências sugeriram que a mensuração das marcas pode não ser confiável. Contudo, os autores verificaram que a reação do preço das ações durante os 21 dias que cercam o primeiro anúncio do reconhecimento da marca apresentou associação positiva significativa com o valor da marca reconhecida, o que confirma a relevância dos mesmos.

Ainda no contexto da confiabilidade, Carroll (2003) examinou a relevância e a confiabilidade do valor justo por meio de fundos mútuos fechados norte-americanos e encontrou associações significativas entre as métricas dos preços das ações e os valores justos dos títulos de investimento. Ele investigou vários tipos de fundos, com diferentes níveis de confiabilidade em relação às medidas do valor justo dos títulos de investimento e encontrou associação significativa para todos os tipos. Os resultados encontrados sugerem, ainda, que a relevância da mensuração do valor justo no ambiente em que foi realizada a pesquisa não é prejudicada por questões de confiabilidade.

Além dos estudos evidenciados acima, encontraram-se outros estudos que deram outra abordagem. Em se tratando da relevância da mensuração conforme a hierarquia do valor justo, Song, Thomas e Yi (2010) analisaram o *value relevance* da informação frente aos três níveis de mensuração, utilizando relatórios trimestrais de empresas bancárias no exercício de 2008. Os resultados obtidos evidenciaram que o *value relevance* dos níveis 1 e 2 apresentaram-se superiores ao do nível 3. Além disso, os autores constataram que o *value relevance* da mensuração a valor justo, especialmente o nível 3, foi maior para as empresas com forte política de governança corporativa.

Brickner (2003) analisou o impacto de fatores hipotéticos sobre o *value relevance* do SFAS Nº 107 – *Fair Value Disclosures*, em bancos e *holdings* bancárias norte-americanos.

Esses fatores incluem o tamanho da empresa, a magnitude relativa da diferença entre o valor justo e o custo histórico na mensuração de cada instrumento financeiro, as condições financeiras da empresa e a qualidade da auditoria das demonstrações contábeis. Os resultados indicam que as divulgações do valor justo de títulos de investimentos, empréstimos líquidos e dívidas de longo prazo são *value relevant*. Com relação aos fatores hipotéticos, verificou-se que o tamanho da empresa apresentou impacto estatisticamente significativo sobre o *value relevance* das divulgações de empréstimos líquidos e das dívidas de longo prazo. Além disso, a magnitude relativa à diferença entre o valor justo e o custo histórico teve um efeito estatisticamente significativo sobre o *value relevance* da divulgação de títulos de investimentos e dívidas de longo prazo. Finalmente, as evidências sugerem que a condição financeira da empresa e a qualidade da auditoria impactaram significativamente sobre o *value relevance* da divulgação do valor justo para empréstimos líquidos.

Fiechter (2010) analisou se a aplicação do valor justo induziu a diferentes níveis de volatilidade nos lucros, durante o período de janeiro de 2006 a julho de 2007, em uma amostra internacional de 227 bancos de 42 países. O autor salienta que, embora se acredite que a contabilidade a valor justo esteja associada com o aumento da volatilidade dos lucros, as evidências encontradas demonstraram que os bancos que aplicam o valor justo com a intenção de reduzir desequilíbrios contábeis apresentaram níveis mais baixos de volatilidade dos lucros do que o grupo de controle da pesquisa. Os resultados empíricos são consistentes em grande parte do período analisado, incluindo o terceiro e o quarto trimestre do ano de 2007, período em que os resultados dos bancos foram afetados pela crise do *subprime* dos EUA.

Bolivár e Galera (2012) analisaram a capacidade da contabilidade a valor justo para melhorar, através da transparência financeira, a responsabilidade do governo, analisando o possível efeito da aplicação desse critério de mensuração sobre a comparabilidade, compreensibilidade e tempestividade e características qualitativas ligadas à relevância dos relatórios financeiros. Eles analisaram ainda se as dificuldades na obtenção de estimativas do valor justo poderia afetar a responsabilidade financeira do governo. Os resultados indicam que a implementação do valor justo contábil poderia aumentar a responsabilidade por melhorar a comparabilidade, compreensibilidade e tempestividade da informação financeira governamental, levando em consideração que o uso de medidas objetivas para estimar o valor justo dos ativos é fundamental. Adicionalmente, o tipo do ativo e a existência de um mercado ativo são cruciais para melhorar a comparabilidade das demonstrações financeiras sobre a

perspectiva do valor justo, enquanto que a melhoria da tempestividade poder ser limitada pela possibilidade da estimativa a valor justo internamente.

Assim, pode-se induzir que a maior parte das evidências que testaram empiricamente a relevância do valor justo tratou de ativos financeiros. Por outro lado, as pesquisas que deram o enfoque na confiabilidade da mensuração trataram, em sua maioria, de ativos não financeiros. Isso pode ser explicado pelo fato de que os ativos financeiros, tradicionalmente, possuem mercados cotados, portanto, a confiabilidade da mensuração do valor justo é menos questionável. Em contrapartida, os ativos não financeiros são mais propensos a não possuírem um mercado ativo, logo, a avaliação recorrerá aos demais níveis de mensuração, que, como visto, é suscetível de questionamentos quanto ao atributo da confiabilidade.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 TIPOLOGIA DA PESQUISA

Para responder ao problema da pesquisa, utilizou-se a abordagem empírico-analítica. Segundo Martins (2002), são abordagens que apresentam em comum a utilização de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados marcadamente quantitativos, em que privilegiam estudos práticos. Suas propostas têm caráter técnico, restaurador e incrementalista e têm forte preocupação com a relação causal entre as variáveis. A validação da prova científica é buscada através de testes dos instrumentos, graus de significância e sistematização das definições operacionais.

3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA

A população da presente pesquisa é composta por todas as empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBovespa). A escolha dessa população justifica-se pelo fato da obrigatoriedade da utilização do valor justo para alguns ativos, pela disponibilidade de dados e por atenderem às necessidades metodológicas.

Para a composição da amostra, exigiram-se as seguintes informações da base de dados da Economática[®]:

- Valor de mercado no trimestre;
- Informações necessárias para o cálculo das variáveis ativo operacional líquido, ativo financeiro líquido e lucro operacional anormal, conforme Quadro 5;
- Os seguintes ativos avaliados a valor justo: ativo biológico de curto e longo prazo; instrumentos financeiros disponíveis para negociação de curto e longo prazo e instrumentos financeiros mantidos para venda de curto e longo prazo;
- Não estar listada como empresa financeira ou de seguros na classificação do setor da Economática[®];
- Apresentar a previsão de lucro de analistas por trimestre na base de dados da Thomson ONE Analytics[®].

A delimitação dos ativos avaliados a valor justo se deu ao analisar os CPC's referentes aos ativos sujeitos a tal avaliação e verificou-se que, para alguns, a mensuração por tal critério

não é contínua, isto é, além do valor justo, em certas situações pode-se utilizar outro critério, tal como o custo amortizado, conforme evidenciado no Quadro 3. Além disso, nem todos os ativos que são avaliados constantemente pelo valor justo possui disponibilidade de dados na base de dados da Economática[®]. Assim, os ativos sujeitos à análise pela presente pesquisa são: instrumentos financeiros disponíveis para venda classificados no curto e longo prazo, instrumentos financeiros disponíveis para negociação classificados no curto e no longo prazo e ativos biológicos classificados no curto e no longo prazo. Portanto, restou um total de seis ativos, sendo quatro financeiros e dois não financeiros.

Quadro 3 – Ativos mensurados a valor justo a serem utilizados para análise.

Ativo	Mensuração a valor justo	Disponibilidade dos dados na Economática[®]	Utilizados para análise
Instrumentos financeiros disponíveis para venda no curto prazo	Constante	Sim	Sim
Instrumentos financeiros disponíveis para venda no longo prazo	Constante	Sim	Sim
Instrumentos financeiros disponíveis para negociação no curto prazo	Constante	Sim	Sim
Instrumentos financeiros disponíveis para negociação no longo prazo	Constante	Sim	Sim
Derivativos e Operações de Hedge classificados como <i>trading</i>	Constante	Não	Não
Estoques de produtos agrícolas e certas <i>commodities</i>	Constante	Não	Não
Ativos biológicos – longo prazo	Constante	Sim	Sim
Ativos biológicos – curto prazo	Constante	Sim	Sim
Outros investimentos societários	Constante	Não	Não
Propriedade para investimentos	Pode não ser constante	Sim	Não
Ativos intangíveis	Pode não ser constante	Sim	Não
Ativo não circulante mantido para venda	Pode não ser constante	Sim	Não
Permutas de ativos imobilizados não financeiros	Constante	Não	Não
Subvenção governamental representada por ativo não monetário	Constante	Não	Não

FONTE: Elaborado pelo pesquisador.

As empresas financeiras e de seguros foram excluídas da amostra por possuírem regulação específica, por serem altamente alavancadas e por possuírem uma estrutura patrimonial diferenciada, o que dificultaria o cálculo das variáveis ativo operacional e ativo financeiro (descritas a seguir). Portanto, essas empresas poderiam tornar a amostra ainda mais heterogênea e, possivelmente, distorcer os resultados (AHMED; MORTON; SCHAEFER, 2000).

Como o foco do estudo está nos ativos avaliados a valor justo, a delimitação da amostra se procedeu a partir da disponibilidade dos mesmos. Os dados referentes às informações contábeis foram coletados no banco de dados da Economática[®], já os dados referentes à previsão de lucro de analista foram coletados da base de dados da *Thomson ONE Analytics*[®]. As informações são oriundas dos demonstrativos contábeis do último trimestre de 2010, todos os trimestres de 2011 e o primeiro trimestre de 2012, tendo em vista que só a partir de 2010 as empresas de capital aberto passaram a apresentar suas demonstrações financeiras no padrão IFRS.

Dessa forma, o estudo contempla um conjunto de dados de seis trimestres. Como os modelos de regressão evidenciados a seguir serão estimados para cada ativo avaliado a valor justo individualmente, o Quadro 4 resume a amostra para cada um deles após excluir as empresas que não possuíam o conjunto de informações descrito acima.

Quadro 4 – Descrição da amostra por ativo.

Ativos avaliados a valor justo	Número de observações por trimestre						Total
	2010.4	2011.1	2011.2	2011.3	2011.4	2012.1	
Ativo biológico curto prazo	10	11	12	12	10	11	66
Ativo biológico longo prazo	16	18	17	20	19	19	109
Títulos disponíveis para venda no curto prazo	45	38	32	32	34	31	212
Títulos disponíveis para venda no longo prazo	21	19	23	18	16	16	113
Títulos mantidos para negociação no curto prazo	45	44	44	43	47	51	274
Títulos mantidos para negociação no longo prazo	17	12	13	14	13	16	85

FONTE: Elaborado pelo autor.

Como visto, as amostras da pesquisa possuem limitações impostas pelo período da pesquisa e as necessidades metodológicas, por isso, as evidências apresentadas se limitam a essas empresas e, portanto, não podem ser generalizadas.

3.3 DESCRIÇÃO DOS MODELOS

De acordo com Dahmash, Durand e Watson (2009), para investigar o *value relevance* das informações contábeis e a confiabilidade da mensuração, é necessário um modelo que tenha três características, quais sejam: 1) permita avaliar o valor das empresas; 2) utilize informações emanadas pela contabilidade; e, 3) permita avaliar a relevância da informação e a confiabilidade da mensuração. Diante disso, corroborando os autores supracitados, acredita-se que o modelo de Feltham e Ohlson (1995) tenha potencial para satisfazer essas condições.

3.3.1 Modelo de avaliação de Feltham e Ohlson (1995)

O modelo de Feltham e Ohlson (1995) é uma extensão do modelo de Ohlson (1995), onde a função de avaliação desse último pode ser descrita da seguinte forma:

$$VME_t = PL_t + \alpha_1 LA_t + \alpha_2 OI_t \quad (1)$$

Onde:

VME_t = valor de mercado da entidade no período t ;

PL_t = valor contábil do patrimônio líquido no período t ;

LA_t = lucros anormais do período t (lucro do período menos o patrimônio líquido defasado vezes uma taxa livre de risco);

OI_t = outras informações do período t .

Conforme a Equação 1, o valor de mercado do patrimônio líquido de uma entidade no final do período t é igual ao valor do patrimônio líquido contábil mais os lucros anormais mais as outras informações. Os lucros anormais representam os lucros contábeis ajustados por uma taxa de dispêndio oriunda, tradicionalmente, do uso do capital próprio. Entretanto, o arcabouço teórico proposto por Ohlson (1995) sugere o cálculo do lucro anormal a partir de uma taxa de juros livre de risco, em oposição ao custo do capital próprio (LOPES, 2001). As outras informações são fatos relevantes, na forma de valores, que não são percebidos pela contabilidade e que venham a proporcionar um impacto nos lucros residuais em períodos futuros (LUNDHOLM, 1995).

Partindo do modelo de Ohlson (1995), Feltham e Ohlson (1995) segregaram o patrimônio líquido contábil em ativos operacionais líquidos e ativos financeiros líquidos, levando em consideração a premissa de que os ativos financeiros e os resultados financeiros estão num mercado perfeito. O valor contábil e o de mercado de tais ativos são iguais – portanto, os resultados anormais financeiros são sempre iguais à zero; não existe valor presente líquido diferente de zero em relação às atividades financeiras (LOPES; IUDÍCIBUS, 2012). A premissa de que o lucro residual para ativos financeiros serão sempre iguais à zero é assumida, para reduzir o viés contido no lucro contábil decorrente do atraso no reconhecimento de eventos econômicos pela contabilidade (CUPERTINO; LUSTOSA, 2006).

Assim, a variável patrimônio líquido contábil desmembrada apresentada no modelo de Feltham e Ohlson (1995) pode ser descrita conforme Equação 2:

$$PL_t = AOL_t + AFL_t \quad (2)$$

Onde:

PL_t = valor contábil do patrimônio líquido no período t ;

AOL_t = ativos operacionais líquidos no período t ;

AFL_t = ativos financeiros líquidos no período t .

Focando no objetivo da pesquisa, destaca-se que os itens contábeis de interesse para o presente estudo (ativos avaliados a valor justo) são componentes dos ativos operacionais líquidos e ativos financeiros líquidos que, por conseguinte, integram o valor contábil do patrimônio líquido (DAHMAH, DURAND; WATSON, 2009), conforme Equação 3:

$$PL_t = (AOL - \sum_{a=1}^i Avj)_t + Avj_{a,t} + \dots + Avj_{i,t} + (AFL - \sum_{a=1}^i AFvj)_t + AFvj_{a,t} + \dots + AFvj_{i,t} \quad (3)$$

Onde:

PL_t = valor contábil do patrimônio líquido, no tempo t ;

$(AOL - \sum_{a=1}^i Avj)_t$ = ativo operacional líquido total menos o somatório dos ativos não financeiros avaliados a valor justo, onde “a” vai de 1 a i , no tempo t ;

$Avj_{a,t}$ = ativo não financeiro avaliado a valor justo “a”, no tempo t ;

$(AFL - \sum_{a=1}^i AFvj)_t$ = ativo financeiro líquido total menos o somatório dos ativos financeiros avaliados a valor justo, onde “a” vai de 1 a i , no tempo t ;

$AFvj_{a,t}$ = ativo financeiro avaliado a valor justo “a”, no tempo t .

A Equação 3 apresenta o patrimônio líquido dividido em ativos operacionais líquidos e ativos financeiros líquidos. Nesse sentido, Amir, Harris e Venutti (1997) adotaram uma variação desagregada da Equação 2 que é consistente com Feltham e Ohlson (1995), evitando a multicolinearidade, omitindo o PL, a partir da Equação 2, em favor do uso dos componentes do PL. Para este estudo, com o objetivo de identificar os coeficientes das variáveis de interesse, foi desmembrado o modelo de avaliação de Feltham e Ohlson (1995), onde serão separadas dos ativos operacionais líquidos e dos ativos financeiros líquidos as variáveis contábeis mensuradas a valor justo, conforme Equação 4:

$$VME_t = \alpha_1 + \alpha_2(AOL - \sum_{a=1}^i Avj)_t + \alpha_3 Avj_{a,t} + \dots + \alpha_4 Avj_{i,t} + \alpha_5(AFL - \sum_{a=1}^i AFvj)_t + \alpha_6 AFvj_{a,t} + \dots + \alpha_7 AFvj_{i,t} + \alpha_8 LOA_t + \alpha_9 OI_t + \varepsilon_t \quad (4)$$

Onde:

VME_t = valor de mercado da empresa, no tempo t ;

$(AOL - \sum_{a=1}^i Avj)_t$ = ativo operacional líquido total menos o somatório dos ativos não financeiros avaliados a valor justo, onde “a” vai de 1 a i , no tempo t ;

$Avj_{a,t}$ = ativo não financeiro avaliado a valor justo “a”, no tempo t ;

$(AFL - \sum_{a=1}^i AFvj)_t$ = ativo financeiro líquido total menos o somatório dos ativos financeiros avaliados a valor justo, onde “a” vai de 1 a i , no tempo t ;

$AFvj_{a,t}$ = ativo financeiro avaliado a valor justo “a”, no tempo t ;

LOA_t = lucro operacional anormal, no tempo t (lucro do período antes dos juros menos o ativo operacional defasado vezes uma taxa livre de risco);

OI_t = “outras informações”;

ε_t = termo de erro;

$\alpha_2, \alpha_3, \alpha_4, \alpha_5, \alpha_6, \alpha_7, \alpha_8$ e α_9 = os coeficientes das variáveis do modelo que determinam o valor de mercado da empresa com base em informações contábeis e as “outras informações”.

Onde, $\alpha_3, \alpha_4, \alpha_6$ e α_7 são os coeficientes dos ativos avaliados a valor justo.

Como a mensuração do valor justo quase sempre é realizada a partir dos valores observados no mercado, o objetivo da utilização da Equação 4 é identificar os coeficientes dos ativos avaliados a valor justo, onde estimam o valor de mercado das variáveis a partir das informações contábeis. Assim, pode-se comparar a estimativa do mercado no que se refere aos valores dos ativos avaliados a valor justo com a informação reportada pela contabilidade e, portanto, analisar o *value relevance* e a confiabilidade da mensuração.

Como evidenciado no tópico 3.2, o número de empresas que possuíam todos os ativos no período em estudo é muito limitado, o que acabou impedindo a operacionalização da Equação 4 para todos os ativos de todas as empresas de forma conjunta. Como forma de amenizar tal limitação, a análise foi conduzida para cada ativo, conforme Equações 5 a 10.

I. Ativos financeiros avaliados a valor justo

a) Títulos disponíveis para venda no curto prazo

$$VME_t = \alpha_1 + \alpha_2 AOL_t + \alpha_3 (AFL - TDVcp)_t + \alpha_4 TDVcp_t + \alpha_5 LOA_t + \alpha_6 OI_t + \varepsilon_t \quad (5)$$

Onde:

$TDVcp_t$ = total dos títulos disponíveis para venda no curto prazo, no tempo t .

b) Títulos disponíveis para venda no longo prazo

$$VME_t = \alpha_1 + \alpha_2 AOL_t + \alpha_3 (AFL - TDVlp)_t + \alpha_4 TDVlp_t + \alpha_5 LOA_t + \alpha_6 OI_t + \varepsilon_t \quad (6)$$

Onde:

$TDVlp_t$ = total dos títulos disponíveis para venda no longo prazo, no tempo t .

c) Títulos disponíveis para negociação no curto prazo

$$VME_t = \alpha_1 + \alpha_2 AOL_t + \alpha_3 (AFL - TDN)_t + \alpha_4 TDNcp_t + \alpha_5 LOA_t + \alpha_6 OI_t + \varepsilon_t \quad (7)$$

Onde:

$TDNlp_t$ = total dos títulos disponíveis para negociação no curto prazo, no tempo t .

d) Títulos disponíveis para negociação no longo prazo

$$VME_t = \alpha_1 + \alpha_2 AOL_t + \alpha_3 (AFL - TDNlp)_t + \alpha_4 TDNlp_t + \alpha_5 LOA_t + \alpha_6 OI_t + \varepsilon_t \quad (8)$$

Onde:

$TDNlp_t$ = total dos títulos disponíveis para negociação no longo prazo, no tempo t .

II. Ativos não financeiros avaliados a valor justo

a) Ativos biológicos no curto prazo

$$VME_t = \alpha_1 + \alpha_2 (AOL - ABcp)_t + \alpha_3 ABcp_t + \alpha_4 NFA_t + \alpha_5 LOA_t + \alpha_6 OI_t + \varepsilon_t \quad (9)$$

Onde:

$ABcp_t$ = total dos ativos biológicos classificados no curto prazo, no tempo t .

b) Ativos biológicos no longo prazo

$$VME_t = \alpha_1 + \alpha_2 (AOL - ABlp)_t + \alpha_3 ABlp_t + \alpha_4 AFL_t + \alpha_5 LOA_t + \alpha_6 OI_t + \varepsilon_t \quad (10)$$

Onde:

$ABlp_t$ = total dos ativos biológicos classificados no longo prazo, no tempo t .

Dessa forma, por meio das equações 5 a 10, é possível identificar os coeficientes de cada variável estudada de forma isolada com um número maior de observações, sem perda de graus de liberdade, por serem utilizadas menos variáveis explicativas.

Foi visto que quando a informação contábil tem impacto no preço das ações é porque essa informação é relevante, pelo menos a certo nível de significância, para o mercado de capitais (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001). Dessa forma, como a metodologia apresentada utiliza as informações contábeis para determinar o valor de mercado das empresas e os ativos foram analisados de forma isolada dentro das Equações 5 a 10, o *value*

relevance será verificado por meio da significância estatística de cada variável na explicação da variável dependente.

Como visto no referencial teórico, a contabilidade a valor justo recorre ao mercado para a identificação do valor justo e, quando não se tem um mercado ativo, utiliza-se de um mercado similar (nível 2 de mensuração) ou de técnicas de avaliação (nível 3 de mensuração) para a estimação do mesmo. Dessa forma, partindo da premissa de que a avaliação foi realizada de forma rigorosa, é de se esperar que, no momento em que os ativos são mensurados, cujo modelo de avaliação seja o valor justo, seus montantes informados pelas demonstrações contábeis estejam próximos aos valores do mercado, principalmente os ativos financeiros (FELTHAM; OHLSON, 1995).

Voltando para o modelo, mais precisamente para as Equações 5 a 10, a interpretação devida é que, quanto mais próximos de 1 (um) os coeficientes dos ativos avaliados a valor justo estiverem, mais a informação contábil estará próxima da estimação da avaliação do mercado para o ativo e, da mesma forma, quanto mais distante os coeficientes estiverem de 1 (um), mais a informação contábil difere da avaliação estimada do mercado (DAHMAHSH, DURAND; WATSON, 2009).

Corroborando com Godfrey e Koh (2001) e Shahwan (2004), para esta pesquisa, assume-se que a mensuração de um ativo é confiável se o coeficiente para esse ativo, referente aos modelos de regressão, não seja significativamente diferente de 1 (um), ou seja, parte-se do pressuposto que a variação de 1 (um) real do valor contábil seja, estatisticamente, equivalente a variação de 1 (um) real de valor de mercado que é à base de mensuração do valor justo.

Com a finalidade de dar maior robustez aos resultados, no que se refere à confiabilidade, foi analisado se o valor dos coeficientes dos ativos estudados é estatisticamente diferente de 1 (um). Tal procedimento visa averiguar se a estimação do valor dos ativos pelo mercado, por meio dos coeficientes, é estatisticamente diferente dos valores reportados pela contabilidade, ao nível de 5% de significância. Tal procedimento foi feito por meio do teste de Wald.

Outra interpretação é com relação à mensuração conservadora ou agressiva. Como visto na literatura, quando os coeficientes das variáveis contábeis apresentam valores maiores que 1 (um), significa que a mensuração contábil foi suavizada, ou seja, foi realizada de forma conservadora. Da mesma forma, se o coeficiente da variável contábil apresentar valor inferior a 1 (um), denota que a mensuração foi percebida pelo mercado como agressiva (DAHMAHSH; DURAND; WATSON, 2009).

3.3.2. Modelos da dinâmica das informações lineares de Feltham e Ohlson (1995)

Continuando com a descrição do modelo, ressalta-se que, além do modelo de avaliação (Equação 4), que aborda as questões do *value relevance* e da confiabilidade dos ativos avaliados a valor justo com base no mercado (perspectiva externa), foram utilizados também os modelos da dinâmica das informações lineares de Feltham e Ohlson (1995).

De acordo com o modelo de Feltham e Ohlson (1995), onde consideram que as informações contábeis disponíveis no período t estabelecem os elementos de avaliação do valor de mercado de uma entidade, os modelos da dinâmica das informações incorporam essa filosofia mais a ideia de que a contabilidade é conservadora e, portanto, informações existentes em t podem ainda não ter afetado os dados contábeis nesse período, mas os afetarão em períodos posteriores.

Como a premissa do modelo é de que o valor contábil dos ativos financeiros é igual ao seu valor de mercado, os ativos financeiros de interesse da pesquisa (avaliados a valor justo) não incorporam a metodologia (por premissa) do modelo da dinâmica das informações lineares. O modelo da dinâmica das informações lineares de Feltham e Ohlson (1995) é descrito pelas Equações 11 e 12:

$$LOA_t = \omega_{11}LOA_{t-1} + \omega_{12}AOL_{t-1} + \omega_{13}OI_{t-1} + \varepsilon_{1t} \quad (11)$$

$$AOL_t = \omega_{22}AOL_{t-1} + \omega_{23}OI_{t-1} + \varepsilon_{2t} \quad (12)$$

Onde:

ω_{11} = é o coeficiente da regressão estimada, interpretado como o parâmetro de persistência de lucros anormais;

ω_{12} = é o coeficiente da regressão estimada, interpretado como o parâmetro de conservadorismo com relação ao tratamento contábil para AOL. Se o parâmetro conservadorismo é igual à zero, o tratamento contábil é considerado imparcial, ou seja, a contabilidade não é conservadora. Se ele for menor que zero, o tratamento contábil é considerado agressivo. Se for maior que zero, o tratamento contábil é considerado conservador (FELTHAM; OHLSON, 1995; DAHMASH; DURAND; WATSON, 2009; CALLEN; SEGAL, 2005);

ω_{22} = é o coeficiente da regressão estimado, onde é interpretado como o parâmetro de crescimento dos ativos operacionais líquidos;

ω_{13} e ω_{23} = são os coeficientes das outras informações que podem impactar na persistência dos lucros anormais e no crescimento dos ativos operacionais;

$\varepsilon_{1,t}$ e $\varepsilon_{2,t}$ = são os respectivos termos de erro para as duas equações.

Esses modelos permitem estimar os parâmetros ω_{11} , ω_{12} e ω_{22} que captam a persistência em lucros operacionais residuais, o conservadorismo contábil e a taxa de crescimento dos ativos operacionais, respectivamente. O segundo coeficiente, ω_{12} , é o de maior interesse para este estudo, pois permite a confirmação de qualquer viés no tratamento contábil dos ativos operacionais, inclusive dos ativos avaliados a valor justo, para as empresas brasileiras, a partir de uma perspectiva interna (em oposição à perspectiva de mercado) (DAHMAH; DURAND; WATSON, 2009). A Equação 12 indica que os ativos operacionais crescem a uma taxa dada por ω_{22} entre outras informações.

Continuando com a mesma abordagem do modelo de avaliação desagregado, foram expandidos os parâmetros de conservadorismo e de crescimento dos ativos operacionais, para ser coerente com a Equação 4. Esse modelo da dinâmica da informação linear desagregado propicia uma análise mais aprofundada dos vários componentes dos ativos operacionais líquidos (que incluem os ativos operacionais mensurados a valor justo) para determinar quais (se houver) influenciam os resultados anormais, especialmente com relação ao conservadorismo contábil. Assim, serão estimadas as Equações 13 a 16:

a) Ativos biológicos de curto prazo

$$LOA_t = \omega_{11}LOA_{t-1} + \omega_{12}(AOL - ABcp)_{t-1} + \omega_{13}ABcp_{t-1} + \omega_{14}OI_{t-1} + \varepsilon_{1t} \quad (13)$$

$$AOL_t = \omega_{22}(AOL - ABcp)_{t-1} + \omega_{23}ABcp_{t-1} + \omega_{24}OI_{t-1} + \varepsilon_{2t} \quad (14)$$

b) Ativos biológicos de longo prazo

$$OA_t = \omega_{11}LOA_{t-1} + \omega_{12}(AOL - ABlp)_{t-1} + \omega_{13}ABlp_{t-1} + \omega_{14}OI_{t-1} + \varepsilon_{1t} \quad (15)$$

$$AOL_t = \omega_{22}(AOL - ABlp)_{t-1} + \omega_{23}ABlp_{t-1} + \omega_{24}OI_{t-1} + \varepsilon_{2t} \quad (16)$$

Pode-se notar que enquanto as Equações 4 a 10 refletem o nível de viés percebido nas informações sob a perspectiva do mercado (ou externa), por outro lado, as Equações 13 a 16, refletem o efetivo nível de viés sob a perspectiva contábil (ou interna) (FELTHAM; OHLSON, 1995; DAHMAH; DURAND; WATSON, 2009).

Contudo, os resultados das Equações 13 a 16 propiciaram uma análise mais robusta e indicaram a persistência nos lucros anormais, o conservadorismo e o crescimento dos ativos operacionais. Ressalta-se que, para a presente pesquisa, os parâmetros de persistência de lucros anormais e conservadorismo são os de maiores importância, uma vez que os mesmos

permitiram analisar, dentro da perspectiva interna, se a mensuração de cada ativo a valor justo apresenta viés (conservador) e se esses ativos influenciam os lucros anormais, o que seria mais um indício de viés na mensuração.

3.4 DEFINIÇÃO DAS VARIÁVEIS

O Quadro 5 descreve e apresenta os procedimentos de cálculo das variáveis utilizadas nas equações oriundas do modelo de Feltham e Ohlson (1995). As variáveis ativos operacionais líquidos e ativos financeiros líquidos foram calculadas com base nos trabalhos de Dahmash, Durand e Watson (2009) e Machado, Machado e Callado (2006) e adaptadas com base na disponibilidade de dados da Economática[®].

Utilizou-se o valor da ação de maior volume das empresas três meses após a data de encerramento das demonstrações trimestrais para garantir que as informações contábeis, quando relevantes, já estejam refletidas no preço (DAHMAHSH; DURAND; WATSON, 2009). Como procedimento de corte de liquidez, foram utilizados como fatores a ação de maior volume de negociação e o índice de liquidez em bolsa, disponível pela base da Economática[®]. Como critério de liquidez em bolsa classificaram aquelas que apresentaram o índice acima de 0,01% (MACEDO *et al.*, 2011).

Para o cálculo do lucro operacional anormal, adotou-se como taxa livre de risco, a média trimestral do rendimento da poupança. Tal escolha corrobora o arcabouço teórico de Ohlson (1995) e outros trabalhos que utilizaram o modelo de Ohlson (1995) no mercado brasileiro, tais como: Lopes (2001), Freire *et al.* (2005), Lopes, Sant'Anna e Costa (2007) e Coelho, Aguiar e Lopes (2011).

Como visto, a variável denominada de outras informações são fatos que irão afetar os resultados no futuro, mas que ainda não foram reconhecidos pela contabilidade. Portanto, de acordo com Dechow, Hutton e Sloan (1999), uma *proxy* consistente para essa variável é o consenso das previsões de analistas quanto aos lucros futuros, pois essas são estimativas de valores que irão afetar o resultado no futuro, mas que ainda não foram capturados pela contabilidade. Portanto, foram utilizadas para este estudo as previsões de lucro de analistas disponíveis na base da Thomson ONE Analytics[®] para o trimestre posterior ao de referência ($t + 1$).

Quadro 5 – Definição das variáveis

Variável	Descrição	Definição/Cálculo	Sinal esperado
VME	Valor de mercado do capital próprio	Valor de mercado da empresa, no período t	
AOL	Ativos operacionais líquidos	Ativos operacionais - Passivos operacionais Ativos operacionais = Ativo total - Ativos financeiros Passivos operacionais = Passivo total (exceto PL) - Passivos financeiros Ativos financeiros = Caixa e equivalentes + Aplicações financeiras de curto prazo (Avaliadas a valor justo e ao custo amortizado) + Aplicações financeiras de longo prazo (Avaliadas a valor justo e ao custo amortizado) Passivos financeiros = Total de empréstimos e financiamentos de curto prazo + Dividendos a pagar curto prazo + Total de empréstimos e financiamentos de longo prazo + Dividendos a pagar longo prazo	+
AFL	Ativos financeiros líquidos	Ativos financeiros - Passivos financeiros Ativos financeiros = Conforme descrito acima Passivos financeiros = Conforme descrito acima	+
LOA	Lucro operacional anormal	$OE_t - (r * NOA_t - 1)$ OE_t = Resultado operacional, no período t r = Custo médio ponderado do capital ou taxa livre de risco NOA_t - 1 = ativos operacionais líquidos para o período t - 1	+
<i>TDN_{cp}</i>	Títulos disponíveis para negociação no curto prazo	Montante dos instrumentos financeiros mantidos para negociação no curto prazo, para o período t	+
<i>TDN_{lp}</i>	Títulos disponíveis para negociação no longo prazo	Montante dos instrumentos financeiros mantidos para negociação no longo prazo, para o período t	+
<i>TDV_{cp}</i>	Títulos disponíveis para venda no curto prazo	Montante dos instrumentos financeiros disponíveis para venda no curto prazo, para o período t	+
<i>TDV_{lp}</i>	Títulos disponíveis para venda no longo prazo	Montante dos instrumentos financeiros disponíveis para venda no longo prazo, para o período t	+
<i>AB_{cp}</i>	Ativos Biológicos Curto Prazo	Montante dos ativos biológicos classificados no curto prazo, para o período t	+
<i>AB_{lp}</i>	Ativos Biológicos Longo Prazo	Montante dos ativos biológicos classificados no longo prazo, para o período t	+
<i>OI</i>	Outras Informações	Previsão de analistas para lucros futuros no período $t + 1$, disponível na base da Thomson ONE Analytics®	+

FONTE: Elaborado pelo autor.

Como visto, o modelo de Feltham e Ohlson (1995) divide o patrimônio líquido contábil em ativos operacionais e financeiro líquidos, logo, espera-se que essas variáveis e os respectivos ativos avaliados a valor justo de interesse desta pesquisa, por serem derivadas de ambos os ativos operacionais e financeiros, possuam relacionamento linear positivo com o valor de mercado das empresas.

A presente pesquisa parte da premissa de que os ativos avaliados a valor justo possuam significância estatística e relacionamento positivo com o valor de mercado das

empresas, pois, o principal argumento do FASB e IASB, bem como do CPC para utilização do *fair value accounting* é que o mesmo torna as informações mais representativas (POON, 2004).

Como o lucro operacional anormal contribui para a formação do patrimônio líquido, espera-se que esse impacte positivamente o preço das ações, assim sendo, espera-se que o mesmo apresente sinal positivo. Por fim, com relação às outras informações, que, como visto, são informações que ainda não foram reconhecidas pela contabilidade, mas que irão impactar esses resultados no futuro, espera-se que possuam relacionamento linear positivo com o valor de mercado das empresas estudadas (FELTHAM; OHLSON, 1995).

3.5 ESPECIFICAÇÃO DO MODELO DE REGRESSÃO

Antes de estimar as regressões referentes às equações descritas acima, foram realizados alguns testes com o intuito de identificar o modelo mais adequado para os conjuntos de observações.

Como o número de observações para as amostras desta pesquisa é bastante limitado, pode-se afirmar que o melhor modelo a ser utilizado é a abordagem de dados em painel. Essa técnica surge da união da série temporal com as *cross-sections*, onde tem por finalidade estudar a influência de variáveis explicativas sobre determinada variável dependente para um conjunto de observações e ao longo do tempo (GUJARATI, 2011).

Para Pindyck e Rubinfeld (2004), as principais vantagens do modelo de dados em painel são:

- Maior número de observações, com conseqüente aumento do número de graus de liberdade e eficiência dos parâmetros, uma vez que, na análise de dados em painel, há a multiplicação do número de *cross-section* pela quantidade de períodos;
- Redução de problemas de multicolineariedade de variáveis explicativas, já que esse problema recorrentemente aparece em modelos com um número limitado de observações e pode ser reduzido com o aumento obtido pela multiplicação do número de *cross-sections* pela quantidade de períodos de tempo;
- Existência da dinâmica intertemporal, que representa o “mix” entre as *cross-sections* e a série temporal.

A análise de dados em painel possui três abordagens, quais sejam: *Pooled Ordinary Least Square (POLS)*, efeitos fixos e efeitos aleatórios. O modelo *POLS* representa uma

regressão em sua forma mais convencional, ou seja, apresenta o intercepto e os parâmetros das variáveis explicativas para todas as observações ao longo do período em análise. Pressupõe-se, nesse modelo, que o coeficiente angular da variável explicativa é idêntico para todas as observações ao longo do tempo, ou seja, não leva em consideração a natureza de cada *cross-section* estudada (FÁVERO *et al.*, 2009).

O modelo de efeitos fixos, por outro lado, considera essas alterações nas *cross-sections* ao longo do tempo. Nesse modelo, os interceptos das observações podem ser diferentes e essas diferenças podem ser devidas às características peculiares de cada observação (GUJARATI, 2011). Por fim, nos modelos com efeitos aleatórios, a estimação é feita incorporando a heterogeneidade no termo de perturbação. Nesses modelos, a constante não é estimada como um parâmetro fixo, mas como um parâmetro aleatório não observado (GUJARATI, 2011).

Além das três abordagens descritas acima, o modelo de dados em painel, independente se é *POLS*, efeitos fixos ou aleatórios, pode ser balanceado e não balanceado. O modelo balanceado é quando se possui o mesmo número de dados temporais para cada indivíduo em cada *cross-sections*. Já o modelo não balanceado é quando o número de dados temporais não é o mesmo para cada indivíduo em cada *cross-sections* (FÁVERO, *et al.*, 2011). No caso desta pesquisa, como a quantidade de empresas não se repetiram ao longo dos trimestres e o número de observações é limitado, adotou-se o modelo não balanceado.

Para definir qual modelo melhor se enquadra para um conjunto de observações, alguns testes foram utilizados para tal especificação. Para testar qual o melhor modelo entre o *POLS* e o de efeito fixos, utilizou-se do teste (*F*) de Chow, que possui as seguintes hipóteses:

H_0 = os interceptos são iguais para todas as *cross-sections* (*POLS*);

H_1 = os interceptos são diferentes para pelo menos uma das *cross-sections* (efeitos fixos).

No mesmo sentido, para testar qual o melhor modelo entre o *POLS* e o de efeito aleatório utilizou-se do teste LM de Breusch-Pagan, onde as hipóteses são as seguintes:

H_0 = a variância dos resíduos que refletem diferenças individuais é igual à zero (*POLS*);

H_1 = a variância dos resíduos que refletem diferenças individuais é diferente de zero (efeitos aleatórios).

Por fim, para testar qual o melhor modelo entre o de efeito fixo e o de efeito aleatório, utilizou-se do teste de Hausman, cujas hipóteses são as seguintes:

H_0 = modelo de correção dos erros é adequado (efeitos aleatórios);

H_1 = modelo de correção dos erros não é adequado (efeitos fixos).

Vale enfatizar que os modelos de regressão foram estimados pelo método dos mínimos quadrados ordinários – OLS (*Ordinary Least Squares*), pois todas as equações foram estimadas pelo modelo *POLS*, conforme evidencia o Quadro 6. Os testes de especificação foram operacionalizados no *software* estatístico Stata[®] e os modelos de regressão, bem como os testes de seus pressupostos, foram operacionalizados no Eviews[®].

Quadro 6 – Resultados dos testes de especificação dos modelos

	Teste F - Chow (Estatística)	Teste F - Chow (<i>p-value</i>)	Breusch-Pagan (Estatística)	Breusch-Pagan (<i>p-value</i>)	Teste de Hausman
Equação 5	0,67	0,650	0,58	0,447	Não se aplica
Equação 6	1,85	0,110	0,33	0,564	Não se aplica
Equação 7	1,59	0,163	0,25	0,621	Não se aplica
Equação 8	0,50	0,775	1,09	0,298	Não se aplica
Equação 9	0,22	0,954	2,12	0,145	Não se aplica
Equação 10	0,62	0,682	1,04	0,309	Não se aplica
Equação 13	0,41	0,803	1,26	0,266	Não se aplica
Equação 14	0,23	0,921	1,73	0,189	Não se aplica
Equação 15	2,53	0,051	1,64	0,200	Não se aplica
Equação 16	0,25	0,852	62,31	0,091	Não se aplica

FONTE: Elaborado pelo autor.

O quadro 6 evidencia os resultados dos testes de especificação das equações 5 a 16. Como se pode verificar, Para todos os modelos a melhor especificação foi a *POLS*, por isso não se aplicou o teste de Hausman.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

4.1 ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS

As estatísticas descritivas estão evidenciadas na Tabela 1 para cada amostra utilizada, onde essas foram definidas a partir da disponibilidade de ativos avaliados a valor justo, financeiros e não financeiros, no período que compreende o último trimestre do ano de 2010, todos os trimestre do ano de 2011 e o primeiro trimestre do ano de 2012.

Como visto na metodologia, as amostras 1 e 2 foram formadas a partir da disponibilidade dos ativos biológicos de curto e longo prazo, onde, devida a especificidade desses grupos de ativos, obteve-se o total de 66 e 109 de observações, respectivamente. As amostras que vão de 3 a 6 foram constituídas a partir da disponibilidade de dados dos ativos financeiros avaliados a valor justo, que são: títulos disponíveis para venda no curto e longo prazo e títulos disponíveis para negociação de curto e longo prazo, em que o total de observações foi de 212, 113, 273 e 85, respectivamente.

A limitação quanto à quantidade de observações das amostras justifica-se no sentido do período analisado, que foi delimitado em função da disponibilidade dos dados, onde se deram a partir do último trimestre de 2010 devido à adoção do padrão IFRS integral.

De maneira geral, verifica-se na Tabela 1 que os valores de mercado das empresas, padronizado pela quantidade de ações, apresentaram-se dispersos, indicando potencial para que os erros nas regressões estimadas não sejam homocedásticos. Essa dispersão pode ser considerada normal, uma vez que, mesmo excluindo as empresas financeiras, as amostras abrangem empresas de vários setores e de portes diferenciados, o que ainda as tornam heterogêneas.

Verifica-se que a variável AFL para todas as amostras, exceto na amostra 5, apresentou-se negativa. Isso é explicado em virtude de que, em quase todas as empresas estudadas, os passivos financeiros foram superiores aos ativos financeiros. Tal fato já era esperado, haja vista que as empresas financeiras, que por natureza apresentam um volume elevado de ativos financeiros, foram excluídas das amostras. Portanto, o fato das empresas não financeiras observadas, possuírem um volume de obrigações financeiras superiores aos seus ativos financeiros, pode ser considerado natural, uma vez que a capitalização dessas empresas também se dá por meio de credores por empréstimos.

Os ativos biológicos de longo prazo, com uma média de 1.310.444, apresentaram-se mais representativos, em termos de valores, do que os ativos biológicos de curto prazo, em que a média foi de 333.384. Porém, essa representatividade não pode ser confundida com a relevância da informação, pois essa pode ser impactada pela confiabilidade da mensuração dos ativos e não só pela materialidade (BOLIVÁR; GALERA, 2012).

Por outro lado, os títulos disponíveis para venda e os títulos disponíveis para negociação classificados no curto prazo, com média de 611.370 e 1.580.928, respectivamente, apresentaram-se mais representativos do que os títulos classificados no longo prazo, onde a média foi de 579.103 e 1.009.695, respectivamente. Tal fato sugere que, além da confiabilidade da mensuração, a materialidade dos montantes dos títulos disponíveis para venda e para negociação, classificados no longo prazo, pode impactar na análise de sua relevância, uma vez que os mesmos representam uma pequena parcela do patrimônio líquido. Logo, são suscetíveis de não impactarem no preço das ações das empresas.

Tabela 1 - Estatísticas Descritivas

Amostra	Variáveis	Máximo	Mínimo	Média	Desvio Padrão	N
1	VM	55001977	6433	9239947	16138596	66
	AFL	156535000	-15067676	- 1101792	43472375	66
	AOL	35203904	-124957000	-4696518	37098534	66
	LOA	4295424	-850552	201528	859949	66
	ABcp	1180162	487	333384	410526	66
	PREV	1405763	-270466	148478	377359	66
2	VM	31661135	24346	4843412	7359207	109
	AFL	10716709	-14963106	-1122631	3051171	109
	AOL	33227270	-38564569	3180207	8363051	109
	LOA	2494270	-1130049	134157	554241	109
	ABlp	31300337	16	1310444	3461329	109
	PREV	617227	-1308297	20525	194415	109
3	VM	400214319	31535	13145046	48024832	212
	AFL	148776000	-104480245	- 228753	26296091	212
	AOL	443298354	-1012474	11186736	65172316	212
	LOA	30209540	-1012474	622810	3061000	212
	TDVcp	1651700	80	61137	207085	212
	PREV	1866468251	-6745467749	-42927807	573811021	212
4	VM	400214319	31535	30731238	77584687	113
	AFL	143674000	-110201802	-2056266	30436285	113
	AOL	443298354	-123850000	24180225	93836900	113
	LOA	30209540	-410695	1415398	4673862	113
	TDVlp	12861000	25	579103	2155628	113
	PREV	11479157	-34577	673194	1879776	113
5	VM	400214319	4862	17254148	51526930	274
	AFL	141497000	-122465967	2224699	23784573	274
	AOL	443298354	-123850000	13930334	13930334	274
	LOA	30209540	-1130049	688595	688595	274
	TDNcp	42719000	3	1580928	1580928	274
	PREV	21024685320	-1308297	211810509	211810509	274
6	VM	54326853	56796	6717353	10618999	85
	AFL	127193000	-381117	- 3110558	23079746	85
	AOL	38939965	-123850000	7384801	23583957	85
	LOA	4279061	-482247	257155	701586	85
	TDNlp	31067000	16	10096	508513	85
	PREV	1898167	-429451	177970	370371	85

FONTES: Dados da pesquisa, 2012.

Contudo, a análise descritiva apresenta apenas indícios, não sendo possível inferir resultados. Para isso, serão apresentados nas seções a seguir os resultados do modelo de avaliação de Feltham e Olhson (1995), que tem como objetivo captar evidências quanto à relevância e confiabilidade do *reporting* de ativos mensurados a valor justo, tanto na perspectiva do mercado como na perspectiva interna (contábil) das empresas.

4.2 RELEVÂNCIA E CONFIABILIDADE NA MENSURAÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS MENSURADOS A VALOR JUSTO

Os resultados das regressões apresentados a seguir, foram estimados a partir das Equações 5 a 8, em que o objetivo foi captar evidências quanto à relevância e confiabilidade na mensuração dos títulos disponíveis para negociação e títulos disponíveis para venda, ambos de curto e longo prazo.

A Tabela 2 evidencia os resultados da regressão estimada, utilizando AOL, AFL, LOA, TDNcp e PREV como variáveis explicativas e VM como variável dependente. Todas as variáveis foram padronizadas pela quantidade de ações em circulação.

Pode-se observar no Painel B, que a regressão estimada apresentou significância estatística, ao nível de 1%, conforme *p-value* da estatística *F*. Obteve-se um coeficiente R^2 ajustado de 0,764, indicando que 76,4% das variações no valor de mercado das companhias da amostra são explicadas pelas variáveis explicativas AOL, AFL e TDNcp. Esse coeficiente de determinação elevado corrobora outros estudos que também utilizaram o modelo de Feltham e Olhson (1995) (AMIR; KIRSCENHEITER; WILLARD, 1997; MYERS, 1999; AHMED; MORTON; SCHAEFER, 2000; DAHMASH; DURAND; WATSON, 2009), ou seja, indica que o modelo se ajustou bem ao conjunto de observações utilizadas.

Quanto aos testes realizados para examinar os pressupostos do modelo de regressão, também evidenciados no Painel B, pode-se verificar que o resultado do teste de White indica que a hipótese de que as variâncias dos resíduos são homocedásticas pode ser rejeitada, ao nível de 5%. Dessa forma, os erros-padrão foram estimados com correção robusta para heterocedasticidade de White. De acordo com o teste de Durbin-Watson, rejeita-se a hipótese de autocorrelação dos resíduos. Por meio do teste de Jarque-Bera, a hipótese de que os resíduos se distribuem normalmente foi rejeitada, ao nível de significância de 5%. Entretanto, como o foco da regressão estimada é o de analisar apenas a relação entre as variáveis, ou seja, não é um modelo de previsão e, por isso, não é utilizado para inferir resultados, tal

pressuposto pode ser relaxado (GUJARATI, 2011). Outra justificativa para relaxar a normalidade refere-se à teoria do limite central, onde, segundo Brooks (2002), ainda que os termos de erros não se distribuam normalmente, quando se utiliza grandes amostras tal pressuposto pode ser relaxado, uma vez que, em grandes amostras os termos de erros tendem a se distribuírem normalmente.

Por fim, constatou-se que da equação inicial (Equação 7), as variáveis LOA e PREV apresentaram problemas de multicolineariedade, mesmo testando o modelo excluindo uma a uma, por isso, foram excluídas. Tal diagnóstico foi observado por meio da estatística *Variance Inflation Factor* (VIF).

Para tanto, assumiu-se como problema de multicolineariedade, quando a estatística VIF apresentasse valor superior a 10 (GUJARATI, 2011). Optou-se por excluir as variáveis que apresentaram problemas de multicolineariedade, pelo fato dessas poderem apresentar coeficientes angulares distorcidos, prejudicando assim, a compreensão do real efeito da variável independente sobre o comportamento da variável dependente e, além disso, os erros-padrão podem apresentar-se maiores, os estimadores podem apresentar-se menos eficientes e ainda pode superestimar o coeficiente de determinação (BROOKS, 2002). O valor da VIF para as demais variáveis foram os seguintes: AOL foi de 1,50, para AFL foi de 1,91 e para TDNcp foi de 1,72.

O painel A, apresenta os coeficientes e a significância das variáveis independentes quanto à explicação do valor de mercado das empresas. Por meio do *p-value* da estatística *t*, verifica-se que todas as variáveis independentes apresentaram-se significativas, ao nível de 5% e com o sinal esperado. Tal resultado sugere que o montante dos Títulos Disponíveis para Negociação, classificados no curto prazo, possuem *value relevance* na determinação do valor de mercado das empresas. Esses resultados confirmam alguns estudos anteriores que apresentaram evidências de que instrumentos financeiros de curto prazo, avaliados a valor justo são informações relevantes para o mercado de capitais (BARTH, 1994; KHURANA; KIM, 2003; JING; LI, 2011; ZENG *et al.*, 2012).

Tal evidência confirma que a mensuração a valor justo aproxima a avaliação patrimonial da contabilidade dos seus respectivos valores de mercado, isto é, apresentam informações que se aproximam da realidade econômica dos elementos patrimoniais, nesse caso, os títulos disponíveis para negociação, classificados no curto prazo.

Conforme a literatura, se a estimação do mercado, no que se refere às informações dos ativos mensurados a valor justo, for estatisticamente igual à informação apresentada pela contabilidade (verificado pelo coeficiente de inclinação da variável), infere-se pela evidência de que a informação é confiável (DAHMAHSH; DURAND; WATSON, 2009).

Para isso, fez-se o uso do teste de Wald, evidenciado no Painel C, onde se testou a hipótese de que o coeficiente de inclinação da variável TDNcp é estatisticamente igual a um. Com um $p\text{-value} > 0,05$, não se rejeita tal hipótese. Portanto, as evidências indicam que a estimação do mercado para os Títulos Disponíveis para Negociação, classificados no curto prazo, é estatisticamente igual ao valor apresentado pela contabilidade.

Tal evidência já era esperada, haja vista que grande parte dos títulos financeiros de curto prazo são negociados com frequência em bolsa, ou seja, possui um mercado ativo, o que facilita a mensuração do valor justo e, por consequência, diminui as possibilidades de vieses na avaliação.

Outra análise pode ser feita com o coeficiente da variável TDNcp, conforme o estudo de Dahmash, Durand e Watson (2009). Embora o teste de Wald tenha indicado que o coeficiente de inclinação da variável TDNcp é estatisticamente igual a um, o seu valor absoluto foi de 2,144. Isso indica que, na perspectiva do mercado a informação dos TDNcp é vista como conservadora, ou seja, para cada 1 real referente a esse ativo divulgado pela contabilidade, o mercado atribuiu 2,144 reais (DAHMAHSH; DURAND; WATSON, 2009).

A evidência de que a informação referente aos TDNcp seja visualizada pelo mercado como conservadora, pode ser explicada no sentido de que a contabilidade talvez não tenha sido tempestiva na atualização de tais informações, fazendo com que essa seja evidenciada com certo nível de defasagem, isso considerando um período de mercado aquecido para esses ativos (YANG; ROHRBACH; CHEN, 2005).

Em resumo, as evidências sustentem que os títulos disponíveis para negociação de curto prazo, mensurados a valor justo, são valores relevantes para o mercado de capitais brasileiro. Entretanto, mesmo tendo apresentado evidências de que o mercado enxerga a informação divulgada pela contabilidade como conservadora, a mesma é vista como confiável.

Tabela 2 – Resultados da Regressão para os Títulos Disponíveis para Negociação de Curto Prazo

Painel A				
Variável Explicativa	Coefficiente	Erro padrão*	Estatística <i>t</i>	<i>p</i> -valor
C	1,945	4,742	0,410	0,682
AOL	0,820	0,254	3,220	0,001
AFL	0,565	0,215	2,623	0,009
TDNcp	2,144	0,886	2,418	0,016
Painel B				
Descrição	Valor	Descrição	Valor	
R ²	0,767	Teste F (Estatística)	296,334	
R ² ajustado	0,764	Teste F (<i>p-value</i>)	0,000	
Schwarz	10,992	Teste de White (Estatística)	5656,700	
Akaike	11,045	Teste de White (<i>p-value</i>)	0,000	
Jarque-Bera (estatística)	78138,80	Durbin-Watson	2,012	
Jarque-Bera (<i>p-value</i>)	0,000	Número de Observações	274	
Painel C				
Descrição	Valor	Descrição	Valor	
Teste Wald (estatística)	1,665	Teste Wald (<i>p-value</i>)	0,198	

* erros-padrão estimados com correção para heterocedasticidade de White

FONTE: Dados da pesquisa, 2012.

A Tabela 3 evidencia os resultados da regressão estimada referente à Equação 8, na qual avalia a relevância e a confiabilidade dos Títulos Disponíveis para Negociação de Longo Prazo, mensurados a valor justo.

Observa-se no Painel B que a regressão estimada apresentou significância estatística, ao nível de 1%, como pode ser visto pelo *p-value* da estatística *F*. O R² Ajustado foi de 0,466, indicando que 46,6% das variações no valor de mercado das empresas que compõem a amostra, foram explicadas pelas variáveis explicativas do modelo.

No que diz respeito aos pressupostos do modelo de regressão, verifica-se, por meio do teste de Jarque-Bera, que a hipótese de distribuição normal dos resíduos foi rejeitada. Porém, como discutido anteriormente, para a finalidade com a qual o modelo foi estimado, tal pressuposto pode ser relaxado.

Por meio do teste de White, constatou-se a presença de heterocedasticidade e, por meio da estatística de Durbin-Watson, verificou-se a presença de autocorrelação dos resíduos. Entretanto, para ambos os problemas, foi utilizada a correção de Newey-West, que corrige os erros-padrão dos coeficientes, tornando-os robustos para tais violações (GUJARATI, 2011).

Por fim, as estatísticas VIF das variáveis AFL, TDNlp, PREV, AOL e LOA foram 3,85, 2,89, 1,92, 2,45 e 2,15, respectivamente. Portanto, conclui-se pela ausência de multicolineariedade entre as variáveis explicativas para esse conjunto de observações.

O Painel A, apresenta os coeficientes das variáveis independentes e suas respectivas significâncias estatísticas quanto à determinação do valor de mercado das empresas. Verifica-se, por meio da estatística *t*, que apenas duas variáveis apresentaram-se significativas e com o sinal esperado, AFL e LOA, ao nível de 5% e 1%, respectivamente. Dessa forma, como os Títulos Disponíveis para Venda, classificados no longo prazo, não apresentaram significância estatística na determinação do valor das empresas, conclui-se que os mesmos não são valores relevantes (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001; LANDSMAN, 2007).

Uma possível justificativa para tal resultado é a de que alguns desses títulos podem não possuir um mercado ativo para sua mensuração. Logo, utilizam-se dos outros níveis de mensuração que são suscetíveis a não refletir a situação econômica do ativo e, por consequência, de não apresentarem-se como relevantes (POON, 2004). Para alguns autores, a ausência de relevância das informações mensuradas a valor justo, que segundo os órgãos normativos (IABS; FASB; CPC) é medida que mais deveria se aproximar da realidade econômica dos elementos patrimoniais, é atribuída à falta de confiabilidade da mensuração (BARTH, 1994; BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 1996; CHOI; COLLINS; JOHNSON, 1997; DAHMASH; DURAND; WATSON, 2009).

Tal evidência converge com alguns achados do estudo de Khurana e Kim (2003) e Jing e Li (2011). Khurana e Kim (2003) verificaram que alguns títulos financeiros, por não serem negociados ativamente, muitas vezes envolve mais subjetividade em relação aos métodos e pressupostos usados na estimativa de seus valores justos e, por isso, compromete a relevância de tais informações. Os autores evidenciaram ainda que nas situações de ausência de um mercado ativo ou similar, a mensuração a custo histórico apresentou-se mais relevante do que a mensuração a valor justo. No mesmo sentido, Jing e Li (2011) apresentaram evidências de que títulos de longo prazo são menos relevantes do que títulos classificados no curto prazo.

Ressalta-se, que os títulos analisados são de longo prazo, o que pode distorcer ainda mais a estimação do valor justo, quando da utilização do nível 3 de mensuração, uma vez que, se faz uso de taxas de desconto e da definição do período em que os fluxos de caixa irão ser gerados para a empresa. Sendo assim, pode-se inferir que quanto maior for o período, maior é

possibilidade de incerteza da estimação. Outra possível explicação para tal resultado pode está relacionada à baixa representatividade (materialidade) desses títulos em relação aos ativos líquidos das empresas, como foi evidenciado nas estatísticas descritivas (Tabela 1).

Contudo, as evidências sustentam que a variável TDNlp não se mostrou significativa (por isso, não foi realizado o teste de Wald). Dessa forma, sugere-se que a mensuração dos Títulos Disponíveis para Negociação, classificados no Longo Prazo, pode ser visto pelo mercado como não confiáveis ou o montante dessas informações são pouco representativas (BARTH, 1994).

Tabela 3 – Resultados da Regressão para os Títulos Disponíveis para Negociação de Longo Prazo

Painel A				
Variável Explicativa	Coefficiente	Erro padrão*	Estatística <i>t</i>	<i>p</i> -valor
C	0,222	0,560	0,397	0,693
AFL	2,111	0,840	2,513	0,014
TDNlp	2,816	5,036	0,559	0,578
PREV	6,096	7,236	0,842	0,402
AOL	1,290	1,103	1,170	0,246
LOA	12,309	3,776	3,259	0,002

Painel B			
Descrição	Valor	Descrição	Valor
R ²	0,466	Teste F (Estatística)	13,808
R ² ajustado	0,433	Teste F (<i>p-value</i>)	0,000
Schwarz	3,217	Teste de White (Estatística)	56,686
Akaike	3,045	Teste de White (<i>p-value</i>)	0,000
Jarque-Bera (estatística)	100,214	Durbin-Watson*	1,277
Jarque-Bera (<i>p-value</i>)	0,000	Número de Observações	85

Painel C			
Descrição	Valor	Descrição	Valor
Teste Wald (estatística)	-	Teste Wald (<i>p-value</i>)	-

* Erros-padrão estimados com correção para heterocedasticidade e autocorrelação por Newey-West.

FONTE: Dados da pesquisa, 2012.

A Tabela 4 apresenta os resultados da regressão estimada, a partir da Equação 5, em que se busca avaliar o *value relevance* e a confiabilidade dos títulos disponíveis para venda, avaliados a valor justo e classificados no curto prazo.

No Painel B, observa-se que a regressão estimada apresentou significância estatística, ao nível de 1%, uma vez que o *p-value* da estatística *F* foi inferior a 0,01. Obteve-se um R² Ajustado de 0,766, evidenciando que as variáveis explicativas conseguem explicar 76,6% das

variações do valor de mercado das empresas. Esse coeficiente demonstra que o modelo de avaliação de Faltham e Olhson (1995) também se ajustou bem para esse conjunto de observações e corrobora os resultados de alguns estudos anteriores em outros mercados (AMIR; KIRSCENHEITER; WILLARD, 1997; MYERS, 1999; AHMED; MORTON; SCHAEFER, 2000; DAHMASH; DURAND; WATSON, 2009).

No que se referem aos pressupostos do modelo de regressão, observa-se, por meio do teste de Jarque-Bera, que a hipótese de normalidade dos resíduos pode ser rejeitada. Entretanto, conforme justificado anteriormente, tal pressuposto pode ser relaxado. Conforme teste de White, em que o *p-value* foi superior a 0,05, rejeita-se a hipótese de heterocedasticidade. Por fim, a estatística de Durbin-Watson, indica a existência de autocorrelação dos resíduos. Entretanto, para ajustar o problema de autocorrelação, utilizou-se da correção de Newey-West. Por fim, a estatística VIF das variáveis explicativas foram: AOL = 2.77, AFL = 3.07, LOA = 2.33, TDVcp = 1.70 e PREV = 3.48. Portanto, conclui-se pela inexistência de multicolineariedade, entre as variáveis explicativas, para esse conjunto de observações.

O Painel A, apresenta os coeficientes das variáveis explicativas e suas respectivas significâncias estatísticas. Observa-se que todas as variáveis apresentaram-se significativas, ao nível de significância de 1%, conforme estatística *t*, exceto a variável PREV, que foi significativa ao nível de 10%.

Dessa forma, como os Títulos Disponíveis para Venda, classificados no curto prazo, apresentaram significância estatística na determinação do valor de mercado das empresas, pode-se considerar que os mesmos possuem *value relevance*.

Esses resultados também confirmam alguns resultados de estudos anteriores que apresentaram evidências de que instrumentos financeiros de curto prazo, avaliados a valor justo são informações relevantes para o mercado de capitais (BARTH, 1994; KHURANA; KIM, 2003; JING; LI, 2011; ZENG *et al.*, 2012).

A relevância desses títulos pode ser atribuída, além do critério de mensuração (valor justo), à representatividade desses títulos, conforme apresentada nas estatísticas descritivas. Pois, como visto no pronunciamento conceitual do CPC (CPC 00 (R1), a materialidade é um atributo da relevância e, por isso, pode impactar na mesma.

Conforme discutido, assumiu-se que a mensuração dos ativos avaliados a valor justo é mensurada de forma confiável, na perspectiva do mercado, se o coeficiente de inclinação da variável de interesse for estatisticamente igual a um (DAHMAH; DURAND; WATSON, 2009). Tal diagnóstico foi realizado por meio do teste de Wald, evidenciado no Painel C, onde, com um $p\text{-value} > 0,05$, não se rejeita a hipótese de que o coeficiente da variável TDVcp seja igual a um.

O resultado do teste de Wald indica que a estimação do mercado, no que se refere às informações dos Títulos Disponíveis para Venda, mensurados a valor justo e classificados no curto prazo, apresentou-se, estatisticamente, igual à informação reportada pela contabilidade (verificado pelo coeficiente de inclinação da variável) (DAHMAH; DURAND; WATSON, 2009). Portanto, as evidências indicam que os Títulos Disponíveis para Venda de Curto Prazo, além de apresentarem-se como informações relevantes para o mercado de capitais, os mesmos podem ser vistos também como confiáveis.

Assim como os Títulos Disponíveis para Negociação de curto prazo, a evidência de confiabilidade na mensuração dos Títulos Disponíveis para Venda também já era esperada, haja vista que grande parte desses títulos também são negociados com frequência em bolsa, ou seja, possui um mercado ativo, o que facilita a mensuração do valor justo e, por consequência, diminui as possibilidades de vieses na avaliação.

Ainda com relação ao coeficiente de inclinação da variável TDNcp, onde apresentou um valor de 1,119, pode-se inferir que o mercado enxerga a mensuração dos TDNcp, reportada pela contabilidade, como conservadora. Isto é, para cada 1 real referente aos TDNcp reportado pela contabilidade, o mercado atribuiu 1,119 real. Esse resultado corrobora com aqueles obtidos para os TDVcp, porém este último apresentou um coeficiente mais elevado (2,144) indicando um maior grau de conservadorismo, isso na perspectiva do mercado. Frente a isso, verifica que a mensuração dos TDNcp se aproxima mais da estimação do mercado do que os TDVcp. Entretanto, ainda apresenta um certo nível de conservadorismo que, possivelmente, pode ser provocada pela tempestiva na atualização de tais informações por parte das empresas observadas, fazendo com que essa seja evidenciada com certo nível de defasagem (YANG; ROHRBACH; CHEN, 2005).

Em resumo, as evidências sustentem que os títulos disponíveis para venda de curto prazo, mensurados a valor justo, são valores relevantes para o mercado de capitais brasileiro. Entretanto, mesmo tendo apresentado evidências de que o mercado enxerga a informação

divulgada pela contabilidade como conservadora, na perspectiva do mercado, esse nível de conservadorismo não interferiu na confiabilidade da informação.

Tabela 4 – Resultados da Regressão para os Títulos Disponíveis para Venda de Curto Prazo

Painel A				
Variável Explicativa	Coefficiente	Erro padrão*	Estatística <i>t</i>	<i>p</i> -valor
C	6,882	1,090	6,316	0,000
AOL	0,557	0,086	6,453	0,000
AFL	0,762	0,083	9,138	0,000
LOA	2,019	0,573	3,521	0,001
TDVcp	1,119	0,217	5,164	0,000
PREV	1,438	0,825	1,744	0,083

Painel B			
Descrição	Valor	Descrição	Valor
R ²	0,771	Teste F (Estatística)	138,766
R ² ajustado	0,766	Teste F (<i>p-value</i>)	0,000
Schwarz	7,290	Teste de White (Estatística)	0,063
Akaike	7,195	Teste de White (<i>p-value</i>)	0,070
Jarque-Bera (estatística)	148,107	Durbin-Watson*	1,321
Jarque-Bera (<i>p-value</i>)	0,000	Número de Observações	212

Painel C			
Descrição	Valor	Descrição	Valor
Teste Wald (estatística)	0,301	Teste Wald (<i>p-value</i>)	0,583

* Erros-padrão estimados com correção para autocorrelação por Newey-West.

FONTE: Dados da pesquisa, 2012.

A Tabela 5 apresenta os resultados da regressão estimada, a partir da Equação 6, em que busca avaliar o *value relevance* e a confiabilidade dos Títulos Disponíveis para Venda, avaliados a valor justo e classificados no longo prazo.

No Painel B, observa-se que a regressão estimada apresentou significância estatística, ao nível de 1%, conforme a estatística *F*. O R² ajustado foi de 0,441, o que indica que 44,1% das variações no valor de mercado das empresas, que compõe esse conjunto de observações, são explicadas pelas variações das variáveis explicativas.

Com relação aos pressupostos do modelo de regressão estimado, observa-se, por meio da estatística do teste de Jarque-Bera, que a hipótese de distribuição normal dos resíduos foi rejeitada. Entretanto, conforme discutido anteriormente, tal pressuposto pode ser relaxado. Por meio do teste de White, verifica-se a existência de heterocedasticidade. A estatística de

Durbin-Watson indica a existência de autocorrelação dos resíduos. Entretanto, utilizou-se da correção de Newey-West que é robusta à presença de heterocedasticidade e autocorrelação.

Por fim, verificou-se por meio da estatística VIF, que a variável LOA, descrita como uma das variáveis independente na Equação 6 apresentou problema de multicolineariedade, com uma estatística VIF superior a 10, portanto, foi excluída. Os valores da VIF para as demais variáveis explicativas foram: AOL = 5,10, AFL = 3,04, TDVlp = 1,62, PREV = 5,09.

O Painel A, apresenta os coeficientes das variáveis explicativas e a significância estatística das mesmas na determinação do valor de mercado das empresas. Verifica-se que, dentre as variáveis explicativas, apenas os Títulos Disponíveis para Venda, classificados no longo prazo, não apresentou significância estatística, como pode ser visto pelo *p-value* da estatística *t*.

Portanto, as evidências sugerem que os Títulos Disponíveis para Venda de Longo Prazo não possuem *value relevance* para o mercado de capitais brasileiro, pelo menos para esse conjunto de observações e para o período analisado. Essas evidências corroboram os resultados encontrados para os Títulos Disponíveis para Negociação classificados no longo prazo, onde também não se observou significância estatística, e com os achados de Khurana e Kim (2003) e Jing e Li (2011), que apresentaram evidências de que títulos de longo prazo, mensurados a valor justo não são relevantes ou são menos relevantes do que títulos classificados no curto prazo.

De acordo com Khurana e Kim (2003) e Jing e Li (2011), as possíveis explicações para esse achado pode está relacionado à ausência de um mercado ativo para esses títulos de longo prazo, onde a alternativa a utilização de técnicas de avaliação que são suscetíveis à vieses. Para outros autores, a ausência de significância pode ser atribuída à falta de confiabilidade na mensuração, principalmente por se tratar de títulos de longo prazo, onde, as estimativas do valor justo podem ser mais propensas a não refletirem a realidade econômica do elemento mensurado (BARTH, 1994; BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 1996; CHOI; COLLINS; JOHNSON, 1997; POON, 2004; DAHMASH; DURAND; WATSON, 2009). Outro ponto a ser destacado, é que os TDVlp apresentaram montantes poucos representativos, conforme as estatísticas descritivas. Ou seja, a materialidade desses ativos também pode ter impactado na relevância dos mesmos.

Tabela 5 – Resultados da Regressão para os Títulos Disponíveis para Venda de Longo Prazo

Painel A				
Variável Explicativa	Coefficiente	Erro padrão*	Estatística <i>t</i>	<i>p</i> -valor
C	11,280	3,294	3,424	0,001
AOL	0,309	0,155	1,999	0,048
AFL	0,295	0,146	2,017	0,046
TDVlp	0,369	1,403	0,263	0,793
PREV	7,903	2,778	2,845	0,005
Painel B				
Descrição	Valor	Descrição	Valor	
R ²	0,441	Teste F (Estatística)	21,279	
R ² ajustado	0,420	Teste F (<i>p-value</i>)	0,000	
Schwarz	8,193	Teste de White (Estatística)	1,854	
Akaike	8,072	Teste de White (<i>p-value</i>)	0,041	
Jarque-Bera (estatística)	83,914	Durbin-Watson*	0,547	
Jarque-Bera (<i>p-value</i>)	0,000	Número de Observações	113	
Painel C				
Descrição	Valor	Descrição	Valor	
Teste Wald (estatística)	-	Teste Wald (<i>p-value</i>)	-	

* Erros-padrão estimados com correção para heterocedasticidade e autocorrelação por Newey-West.

FONTE: Dados da pesquisa, 2012.

Em resumo, as evidências sustentam que os Títulos Disponíveis para Venda de longo prazo, mensurados a valor justo, não apresentaram significância estatística na determinação do valor de mercado das empresas, portanto, não são valores relevantes para o mercado de capitais brasileiro. A principal explicação para a ausência de relevância desses títulos, está relacionada a falta de confiabilidade na mensuração do valor justo (BARTH, 1994).

4.3 RELEVÂNCIA E CONFIABILIDADE NA MENSURAÇÃO DE ATIVOS NÃO FINANCEIROS MENSURADOS A VALOR JUSTO

Os resultados das regressões apresentados a seguir, foram estimados a partir das Equações 9 e 10, e tem como objetivo captar evidências quanto à relevância e confiabilidade na mensuração dos ativos biológicos, mensurados a valor justo e classificados no curto e longo prazo.

A Tabela 6 evidencia os resultados da regressão estimada a partir da Equação 9, onde, utilizou-se AOL, AFL e ABcp como variáveis explicativas e VM como variável dependente. Todas as variáveis foram padronizadas pela quantidade de ações em circulação.

Pode-se observar no Painel B, que a regressão estimada apresentou significância estatística, ao nível de 1%, conforme *p-value* da estatística *F*. Obteve-se R^2 ajustado, de 0,354, indicando que 35,4% das variações no valor de mercado das companhias da amostra são explicadas pelas variáveis explicativas AOL, AFL e ABcp.

Quanto aos testes realizados para examinar os pressupostos do modelo de regressão, também evidenciados no Painel B, observa-se por meio do teste de White que a hipótese de que as variâncias dos resíduos são homocedásticas pode ser rejeitada, ao nível de 5%. Como medida para amenizar tal constatação, os erros-padrão foram estimados com correção para heterocedasticidade de White. O teste de Durbin-Watson indica ausência de autocorrelação dos resíduos. Por fim, por meio do teste de Jarque-Bera, verifica-se que a hipótese de que os resíduos se distribuem de forma normal pode ser rejeitada, ao nível de significância de 5%. Entretanto, como discutido nas seções anteriores, o foco do modelo de regressão estimado é apenas analisar entre as variáveis, ou seja, não é um modelo de previsão e, considerando a teoria do limite central, para esse caso, o pressuposto da normalidade dos resíduos pode ser relaxado (GUJARATI, 2011; BROOKS, 2002).

Por fim, as variáveis LOA e PREV foram excluídas do modelo inicial (Equação 9), pois, apresentaram problemas de multicolineariedade, mesmo tendo excluindo uma a uma. Tal diagnóstico foi observado por meio da estatística VIF, em que ambas as variáveis apresentaram valor acima de 10 (GUJARATI, 2011). O valor da VIF para as demais variáveis explicativas evidenciadas na Tabela 6 foram os seguintes: AOL foi de 1,90, para AFL foi de 1,55 e para ABcp foi de 1,31.

O Painel A, apresenta os coeficientes e a significância das variáveis independentes quanto à explicação do valor de mercado das empresas. Por meio do *p-value* da estatística *t*, verifica-se que todas as variáveis independentes apresentaram-se significativas, ao nível de 1% e com o sinal esperado. Portanto, as evidências indicam que os saldos dos Ativos Biológicos de curto prazo, avaliados a valor justo, são valores relevantes, isto é, o coeficiente de inclinação dos ABcp é significativamente maior que zero.

Tal resultado indica que a mensuração a valor justo dos ativos biológicos de curto prazo, apresenta conteúdo informativo para o mercado de capitais, e essa relevância pode ser atribuída ao critério de mensuração, haja vista que esses ativos apresentaram-se poucos representativos (materialidade), como visto nas estatísticas descritivas. Esse resultado converge com os resultados de algumas pesquisas anteriores que analisaram a relevância de

ativos não financeiros mensurados a valor justo, e identificaram que os mesmos possuem conteúdo informacional para seus respectivos mercados (KALLAPUR; KWAN, 2004; DAHMASH; DURAND; WATSON, 2009; ARGILÉS; GARCIA-BLONDON; MONLLAU, 2011).

No que se refere ao atributo da confiabilidade, assim como os ativos financeiros, foi examinado por meio do coeficiente de inclinação da variável AB_{cp} , se o mesmo era estatisticamente igual a um (informação contábil igual a estimativa do mercado), pois a mensuração do valor justo, de forma geral, quase sempre se utiliza do valor de mercado (níveis 1 e 2 de mensuração) e, na ausência desse, utilizam-se de técnicas para estimação do mesmo.

Para isso, fez-se uso do teste de Wald. Uma vez que o p -value acima 0,05, não se pode rejeitar tal hipótese, ou seja, a estimação do mercado quanto o valor dos Ativos Biológicos de Curto Prazo é estatisticamente igual ao valor apresentado pela contabilidade. Dessa forma, os resultados indicam que o *reporting* dos Ativos Biológicos de curto prazo, mensurados a valor justo, é visto pelo mercado como relevante e ao mesmo tempo como confiáveis.

Esse resultado é relevante na medida em que algumas pesquisas têm apontado que os ativos biológicos e produtos agrícolas, em sua maioria, não possuem mercados ativos, portanto, a alternativa é a utilização de técnicas de avaliação, que são passíveis de manipulação (RECH, 2012).

Ainda com relação ao coeficiente de inclinação dos AB_{cp} , verifica-se no Painel A, que seu valor foi de 1,932. Isso indica que o mercado atribuiu um valor superior àquele apresentado pela contabilidade no que se refere aos AB_{cp} . Logo, na perspectiva do mercado, a mensuração desses ativos foi procedida de forma conservadora. Essas evidências podem ser explicadas no sentido de que, segundo Rech (2012) as empresas têm utilizado técnicas de avaliação para a mensuração do valor justo desses ativos e, por consequência, essas estimativas talvez não tenham correspondido às expectativas do mercado, quanto à capacidade de geração de benefícios econômicos futuros desses bens.

Tabela 6 – Resultados da Regressão para os Ativos Biológicos de Curto Prazo

Painel A				
Variável Explicativa	Coefficiente	Erro padrão*	Estatística <i>t</i>	<i>p</i> -valor
C	0,236	0,029	8,211	0,000
AOL	0,375	0,060	6,219	0,000
AFL	0,437	0,090	4,846	0,000
ABcp	1,932	0,645	2,996	0,004
Painel B				
Descrição	Valor	Descrição	Valor	
R ²	0,384	Teste F (Estatística)	12,914	
R ² ajustado	0,354	Teste F (<i>p-value</i>)	0,000	
Schwarz	0,035	Teste de White (Estatística)	3,326	
Akaike	-0,097	Teste de White (<i>p-value</i>)	0,002	
Jarque-Bera (estatística)	13,967	Durbin-Watson	1,979	
Jarque-Bera (<i>p-value</i>)	0,000	Número de Observações	66	
Painel C				
Descrição	Valor	Descrição	Valor	
Teste Wald (estatística <i>F</i>)	2,089	Teste Wald (<i>p-value</i>)	0,153	

* erros-padrão estimados com correção para heterocedasticidade de White.

FONTE: Dados da pesquisa, 2012.

A Tabela 7 evidencia os resultados da regressão estimada a partir da Equação 10, na qual avalia o *value relevance* e a confiabilidade dos Ativos Biológicos de longo prazo, mensurados a valor justo.

Observa-se no Painel B que a regressão estimada apresentou significância estatística, ao nível de 1%, como pode ser visto pelo *p-value* da estatística do teste *F*. O R² Ajustado foi de 0,475, indicando que 47,5% das variações no valor de mercado das empresas foram explicadas pelas variáveis explicativas que apresentaram significância estatística.

No que se trata aos exames dos pressupostos do modelo de regressão, verifica-se, por meio do teste de Jarque-Bera, que a hipótese de distribuição normal dos resíduos foi rejeitada. Porém, como discutido anteriormente, para a finalidade com a qual o modelo foi estimado, tal pressuposto pode ser relaxado. Por meio da estatística do teste de White, verifica-se que a hipótese de que as variâncias dos resíduos são homocedásticas pode ser rejeitada, ao nível de 5%. Assim, os erros-padrão foram estimados com correção para heterocedasticidade de White. O teste de Durbin-Watson indica ausência de autocorrelação dos resíduos.

Por fim, as variáveis AOL e PREV foram excluídas do modelo inicial por terem apresentado problemas de multicolineariedade, uma vez que ambas as variáveis apresentaram o valor da estatística VIF superior a 10, mesmo excluindo uma a uma. O valor da VIF para as

demais variáveis foram: LOA = 1.17, AFL = 2.63 e ABlp = 2.68. Portanto, conclui-se pela ausência de multicolineariedade entre as variáveis explicativas para esse conjunto de observações.

O Painel A, apresenta os coeficientes das variáveis independentes e suas respectivas significâncias estatísticas. Verifica-se, por meio da estatística *t*, que as variáveis LOA, ABlp e AFL apresentaram-se significativas, as duas primeiras ao nível de significância de 1% e a última ao nível de 5%. Isso indica que o coeficiente de inclinação da variável ABlp é estatisticamente diferente de zero, ou seja, explica em parte as variações do valor de mercado das empresas que compõem a amostra. Portanto, as evidências indicam que o *reporting* dos Ativos Biológicos mensurados a valor justo e classificados no longo prazo possuem *value relevance*.

Esse resultado, ao contrário do que foi identificado para os ativos financeiros de longo prazo, confirma a relevância da mensuração a valor justo na mensuração dos Ativos Biológicos de longo prazo e a questão da materialidade, onde, conforme estatísticas descritivas esses ativos apresentaram uma média expressiva, ao comparar com outras variáveis, tal como os ativos operacionais líquidos. Esses resultados também confirmam alguns estudos anteriores que identificaram que ativos não financeiros possuem *value relevance* para o mercado de capitais (KALLAPUR; KWAN, 2004; DAHMASH; DURAND; WATSON, 2009; ARGILÉS; GARCIA-BLONDON; MONLLAU, 2011). Por outro lado, contraria outros estudos que concluíram que os ativos de longo prazo, mensurados a valor justo, não possuem valores relevantes para o mercado (KHURANA; KIM, 2003; JING; LI, 2011).

No que se refere à segunda característica qualitativa da informação contábil abordada por esta pesquisa, a confiabilidade, seu teste empírico também foi operacionalizado por meio do coeficiente de inclinação da variável ABlp, onde, testou-se se o referido coeficiente era estatisticamente igual a um (informação contábil igual a estimativa do mercado).

Observa-se, por meio do teste de Wald, em que o *p-value* apresentou-se superior a 0,05, que o coeficiente da variável ABlp é estatisticamente igual a um. Isso indica que a estimativa do mercado quanto ao valor dos Ativos Biológicos de longo prazo é, em média, estatisticamente igual aos montantes reportados pela contabilidade. Portanto, as evidências empíricas sustentam que o mercado visualiza essa informação como confiável.

Por outro lado, como o coeficiente de inclinação do ABlp foi de 1,306, isso indica que o mercado enxerga essa informação como conservadora, porém em um nível inferior aos dos ativos biológicos de curto prazo. Assim, para cada 1 real reportado pela contabilidade referente aos ABlp, o mercado atribuiu 1,306 real.

As prováveis explicações para esses achados, são as mesmas colocadas para os ABcp, que são os métodos utilizados para estimar o valor justo, dentre eles o mais usual pelas empresas brasileiras que trabalham com esses ativos, segundo Rech (2012), é o fluxo de caixa descontado, onde nessa técnica deve-se utilizar uma taxa de desconto e o período em que se espera que gerem caixa para a empresa. Contudo, essas escolhas são suscetíveis à distorção na mensuração e, por consequência, de apresentar uma informação conservadora ou até mesmo agressiva.

Tabela 7 – Resultados da Regressão para os Ativos Biológicos de Longo Prazo

Painel A				
Variável Explicativa	Coefficiente	Erro padrão*	Estatística <i>t</i>	<i>p</i> -valor
C	10,642	2,091	5,090	0,000
LOA	1,135	0,346	3,284	0,001
AFL	0,610	0,300	2,033	0,045
ABlp	1,306	0,263	4,966	0,000
Painel B				
Descrição	Valor	Descrição	Valor	
R ²	0,490	Teste F (Estatística)	33,643	
R ² ajustado	0,475	Teste F (<i>p-value</i>)	0,000	
Schwarz	8,127	Teste de White (Estatística)	7,303	
Akaike	8,226	Teste de White (<i>p-value</i>)	0,000	
Jarque-Bera (estatística)	1529,634	Durbin-Watson	1,872	
Jarque-Bera (<i>p-value</i>)	0,000	Número de Observações	109	
Painel C				
Descrição	Valor	Descrição	Valor	
Teste Wald (estatística)	1,350	Teste Wald (<i>p-value</i>)	0,248	

* erros-padrão estimados com correção para heterocedasticidade de White.

FONTE: Dados da pesquisa, 2012.

Em resumo, as evidências sustentem que os Ativos Biológicos de longo e curto prazo, mensurados a valor justo, são valores relevantes para o mercado de capitais brasileiro. Entretanto, mesmo tendo apresentado evidências de que o mercado enxerga a informação divulgada pela contabilidade como conservadora, na perspectiva do mercado, esse nível de conservadorismo não interferiu na confiabilidade da informação.

4.4 MODELOS DA DINÂMICA DAS INFORMAÇÕES LINEARES DE FELTHAM E OHLSON (1995)

As tabelas apresentadas a seguir, evidenciam os resultados dos modelos da dinâmica das informações lineares de Feltham e Ohlson (1995). Os modelos da dinâmica das informações incorporam a filosofia de que as informações contábeis estabelecem os elementos de avaliação do valor de mercado de uma entidade mais a ideia de que a contabilidade é conservadora e, portanto, informações existentes em t podem ainda não ter afetado os dados contábeis nesse período, mas os afetarão em períodos posteriores.

Como visto, a premissa do modelo de Feltham e Ohlson (1995) é de que o valor contábil dos ativos financeiros é igual ao seu valor de mercado. Portanto, os ativos financeiros de interesse da pesquisa (avaliados a valor justo) não incorporam a metodologia (por premissa) do modelo da dinâmica das informações lineares apresentadas a seguir.

Os modelos consideram as três características dinâmicas, quais sejam: o parâmetro de persistência dos resultados anormais, a taxa de crescimento dos ativos operacionais e o efeito do conservadorismo nos ativos operacionais. Cada modelo foi expandido com a finalidade de identificar tais parâmetros para as variáveis de interesse, ativos não financeiros avaliados a valor justo, conforme Equações 13 a 16.

4.4.1 Parâmetro de Persistência dos Lucros Anormais e Parâmetro de Conservadorismo

A Tabela 8 evidencia os resultados da regressão estimada pela Equação 13, cujo objetivo é identificar indícios de viés na mensuração dos ativos biológicos de curto prazo, na perspectiva interna das empresas (contábil). Para isso, fez-se o uso do Lucro Operacional Anormal corrente (LOA), como variável dependente, e utilizou-se como variáveis explicativas o Lucro Operacional Anormal (LOA_D) do período $t - 1$, Ativo Operacional Líquido (AOL_D) do período $t - 1$, o saldo dos Ativos Biológicos de curto prazo (ABcp_D) do período $t - 1$ e a Previsão dos Analistas (PREV_D) do período $t - 1$. Todas as variáveis foram padronizadas pela quantidade de ações em circulação.

Pode-se observar no Painel B, que a regressão estimada apresentou significância estatística, ao nível de 5%, conforme *p-value* da estatística *F*. Obteve-se um R^2 ajustado de 0,116, indicando que 11,6% das variações no Lucro Operacional Anormal corrente são explicadas pelas variações nas variáveis ABcp_D e PREV_D.

Quanto aos testes realizados para examinar os pressupostos do modelo de regressão, também evidenciados no Painel B, o resultado do teste de White indica que a hipótese de que as variâncias dos resíduos são homocedásticas não pode ser rejeitada, ao nível de 5%, ou seja, não há problemas de heterocedasticidade. O teste de Breusch-Godfrey (mais robusto do que o teste de Durbin-Watson para modelos com defasagem temporal (GUJARATI, 2011)) indica ausência de autocorrelação dos resíduos. Por meio do teste de Jarque-Bera, a hipótese de que os resíduos se distribuem normalmente foi rejeitada, entretanto, conforme discutido anteriormente, tal pressuposto pode ser relaxado.

Por fim, constatou-se que da equação inicial (Equação 13), a variável AOL_D apresentou problema de multicolineariedade, por isso, foi excluída, uma vez que apresentou estatística VIF superior a 10, sinal invertido e superestimou o coeficiente de determinação. O valor da VIF para LOA_ foi de 5,47, para ABcp_D foi de 2,05 e para PREV_D foi de 7,63.

No Painel A, pode-se observar que apenas as variáveis ABcp_D e PREV_D apresentaram significância estatística, ambas ao nível de 1%. Dessa forma, como o coeficiente da variável LOA_D não apresentou significância estatística, conclui-se pela inexistência de persistência de lucro anormal para esse conjunto de observações. Com relação à variável PREV_D, sua significância estatística indica que as Previsões de lucro de analistas, referentes ao trimestre anterior, acabam afetando o Lucro Operacional Anormal corrente das companhias. Tal evidência comprova o pressuposto teórico do modelo e indica que a previsão de analistas é uma boa *proxy* para a vaga variável denominada por Feltham e Olhson (1995) de “outras informações”.

O parâmetro de conservadorismo da ABcp, representado pelo coeficiente de inclinação da referida variável, apresentou-se superior a zero, confirmando as evidências apresentadas na Tabela 6, em que a mensuração do valor justo dos Ativos Biológicos de curto prazo, é procedida de forma conservadora pela contabilidade, só que dessa vez, pela perspectiva interna, onde, por consequência, foi percebida pelo mercado conforme evidenciado na Tabela 6 (perspectiva externa).

Essas evidências podem ser explicadas pelo fato de que muitas companhias têm utilizado o nível 3 de mensuração do valor justo para os ativos biológicos (RECH, 2012). Portanto, as evidências sugerem que as empresas têm optado por uma avaliação mais conservadora, evitando superestimar os valores dos ativos quando da utilização das técnicas de avaliação para a estimação do valor justo.

Tabela 8 – Resultados da Regressão Estimada pela Equação 13 para os Ativos Biológicos de Curto Prazo

Painel A				
Variável Explicativa	Coefficiente	Erro padrão	Estatística <i>t</i>	<i>p</i> -valor
C	-0,011	0,010	-1,163	0,250
LOA_D	0,069	0,142	0,488	0,627
ABcp_D	1,611	0,201	3,038	0,004
PREV_D	0,802	0,206	-3,889	0,000
Painel B				
Descrição	Valor	Descrição	Valor	
R ²	0,169	Teste F (Estatística)	3,183	
R ² ajustado	0,116	Teste F (<i>p-value</i>)	0,032	
Schwarz	-2,886	Teste de White (Estatística)	1,796	
Akaike	-2,944	Teste de White (<i>p-value</i>)	0,098	
Jarque-Bera (estatística)	145,706	Breusch-Godfrey (estatística)	0,493	
Jarque-Bera (<i>p-value</i>)	0,000	Breusch-Godfrey (<i>p-value</i>)	0,486	
		Número de Observações	66	

FONTE: Dados da pesquisa, 2012.

A Tabela 9 apresenta os resultados da regressão estimada pela Equação 15, cujo objetivo é identificar indícios de viés na mensuração contábil dos Ativos Biológicos de longo prazo, na perspectiva interna (Contábil) das empresas. Dessa forma, utilizou-se o Lucro Operacional Anormal (LOA) corrente, como variável dependente, e, como variáveis explicativas, o Lucro Operacional Anormal (LOA_D) do período $t - 1$, o Ativo Operacional Líquido (AOL_D) do período $t - 1$, o saldo dos Ativos Biológicos de longo prazo (ABcp_D) do período $t - 1$ e a Previsão dos Analistas (PREV_D) do período $t - 1$. Todas as variáveis foram padronizadas pela quantidade de ações.

No Painel B, observa-se que a regressão estimada apresentou significância estatística, ao nível de 1%, conforme *p-value* da estatística *F*. Obteve-se um R² ajustado de 0,518, indicando que 51,8% das variações no Lucro Operacional Anormal corrente são explicadas pelas variações nas variáveis explicativas.

No que se refere aos testes dos pressupostos do modelo de regressão, também evidenciados no Painel B, o resultado do teste de White indica que a hipótese de que as variâncias dos resíduos são homocedásticas foi rejeitada, ao nível de 5%, ou seja, há problemas de heterocedasticidade. O teste de Breusch-Godfrey indica a presença de autocorrelação dos resíduos. Logo, os erros-padrão foram estimados com correção para heterocedasticidade e autocorrelação por Newey-West. Por meio do teste de Jarque-Bera, a

hipótese de que os resíduos se distribuem normalmente foi rejeitada, entretanto, conforme discutido anteriormente, tal pressuposto pode ser relaxado. A estatística VIF das variáveis explicativas foi de 2,32 para LOA_D, 1,40 para AOL_D, 1,39 para ABlp_D e 3,09 para PREV_D, conclui-se pela ausência de multicolineariedade entre as variáveis explicativas.

O Painel A, evidencia os coeficientes das variáveis explicativas e suas respectivas significâncias estatísticas. Verifica-se que dentre as variáveis do modelo, apenas LOA_D apresentou-se significativa. Portanto, para esse conjunto de observações e para o período analisado, o Lucro Operacional Anormal apresentou-se persistente de um trimestre para outro.

Ressalta-se, que não é possível inferir quanto os parâmetros de conservadorismo das variáveis AOL_D e ABlp_D, pelo fato dessas variáveis não terem apresentado significância estatística na determinação do LOA corrente.

Tabela 9 – Resultados da Regressão Estimada pela Equação 15 para os Ativos Biológicos de Longo Prazo

Painel A				
Variável Explicativa	Coefficiente	Erro padrão*	Estatística <i>t</i>	<i>p</i> -valor
C	0,023	0,116	0,200	0,841
LOA_D	0,824	0,179	4,610	0,000
AOL_D	-0,002	0,007	-0,320	0,749
ABlp_D	-0,013	0,015	-0,883	0,379
PREV_D	-0,381	0,286	-1,340	0,185
Painel B				
Descrição	Valor	Descrição	Valor	
R ²	0,541	Teste F (Estatística)	23,268	
R ² ajustado	0,518	Teste F (<i>p-value</i>)	0,000	
Schwarz	3,216	Teste de White (Estatística)	10,827	
Akaike	3,071	Teste de White (<i>p-value</i>)	0,000	
Jarque-Bera (estatística)	20,351	Breusch-Godfrey (estatística)*	6,092	
Jarque-Bera (<i>p-value</i>)	0,000	Breusch-Godfrey (<i>p-value</i>)	0,016	
		Número de Observações	109	

* Erros-padrão estimados com correção para heterocedasticidade e autocorrelação por Newey-West.

FONTE: Dados da pesquisa, 2012.

Contudo, essa divergência de resultados entre os Ativos Biológicos de curto e longo prazo pode ser considerada normal, haja vista que tais evidências são oriundas de amostras diferentes e com tamanhos diferenciados.

4.4.2 Parâmetro de Crescimento dos Ativos Operacionais Líquido

A Tabela 10 evidencia os resultados da regressão estimada pela Equação 14, que estima os parâmetros de crescimento dos Ativos Operacionais Líquidos correntes a partir das variáveis AOL do período $t-1$, ABcp do período $t-1$ e PREV do período $t-1$. Todas as variáveis foram padronizadas pela quantidade de ações.

Pode-se observar no Painel B, que a regressão estimada apresentou significância estatística, ao nível de 1%, conforme p -value da estatística F . Obteve-se um R^2 ajustado de 0,212, indicando que 21,2% das variações no ativo operacional líquido corrente são explicadas pelas variações nas variáveis explicativas ABcp do período $t - 1$ e PREV do período $t - 1$.

Com relação aos pressupostos do modelo de regressão estimado, observa-se, por meio da estatística do teste de Jarque-Bera, que a hipótese de distribuição normal dos resíduos foi rejeitada. Entretanto, conforme discutido anteriormente, tal pressuposto pode ser relaxado. Por meio do teste de White, verifica-se a inexistência de heterocedasticidade. A estatística de Breusch-Godfrey indica a existência de autocorrelação dos resíduos. Entretanto, utilizou-se da correção de Newey-West que é robusta a presença de autocorrelação. Por fim, verificou-se ausência de multicolineariedade entre as variáveis explicativas, uma vez que o valor da VIF para AOL_D foi de 2,43, para ABcp_D foi de 1,69 e para a variável PREV_D foi de 1,64.

O Painel A evidencia os coeficientes das variáveis explicativas e suas respectivas significâncias estatísticas. Observa-se que as variáveis ABcp e PREV_D apresentaram-se significativas ao nível de 5% e 1%, respectivamente.

Frente a isso, os parâmetros de crescimento dos ativos operacionais líquidos, indicam que os ABcp contribuem para o crescimento dos AOL futuro com uma taxa de 4,050 e PREV contribui com uma taxa de 4,754. Essas evidências indicam que, dentre os Ativos Operacionais Líquido, apenas o saldo dos Ativos Biológicos de curto prazo (elemento de AOL) contribui para a estimação dos AOL futuro, visto que AOL_D não foi significativa.

Tal Evidência sustenta a relevância dos ABcp (pela perspectiva interna), uma vez que é uma variável significativa para previsão do crescimento dos Ativos Operacionais Líquidos e, por consequência, do patrimônio líquido das empresas que compõem essa amostra. Outra evidência sustentada pelo modelo é a de que as previsões de lucro dos analistas também contribui para a previsão das variações dos ativos operacionais futuros, confirmando assim,

que tal informação é uma boa *proxy* para a variável denominada de “outras informações”, pelo menos para esse conjunto de observações.

Tabela 10 – Resultados da Regressão Estimada pela Equação 14 para os Ativos Biológicos de Curto Prazo

Painel A				
Variável Explicativa	Coefficiente	Erro padrão	Estatística <i>t</i>	<i>p</i> -valor
C	0,417	0,087	4,755	0,000
AOL_D	-0,204	0,139	-1,468	0,148
ABcp_D	4,050	1,773	2,283	0,026
PREV_D	4,754	0,930	5,106	0,000
Painel B				
Descrição	Valor	Descrição	Valor	
R ²	0,259	Teste F (Estatística)	5,496	
R ² ajustado	0,212	Teste F (<i>p-value</i>)	0,002	
Schwarz	1,302	Teste de White (Estatística)	1,611	
Akaike	1,151	Teste de White (<i>p-value</i>)	0,144	
Jarque-Bera (estatística)	19,230	Breusch-Godfrey (estatística)*	1,056	
Jarque-Bera (<i>p-value</i>)	0,000	Breusch-Godfrey (<i>p-value</i>)	0,031	
		Número de Observações	66	

* Erros-padrão estimados com correção para autocorrelação por Newey-West.

FONTE: Dados da pesquisa, 2012.

Por fim, a Tabela 11 apresenta os resultados da regressão estimada pela Equação 16, que estima os parâmetros de crescimento dos Ativos Operacionais Líquidos correntes a partir das variáveis AOL do período $t-1$, ABlp do período $t-1$ e PREV do período $t-1$. Todas as variáveis foram padronizadas pela quantidade de ações das empresas.

O Painel C evidencia os resultados dos testes de especificação, onde, pode-se observar que as hipóteses de que a variância dos resíduos que refletem diferenças individuais seja diferente de zero (painel com efeitos aleatórios) e de que os interceptos sejam diferentes para todas as *cross-sections* (painel com efeitos fixos) podem ser rejeitadas. Portanto, o modelo *POLS* foi o que melhor se ajustou para esse conjunto de observações.

Verifica-se no Painel B, que a regressão estimada apresentou significância estatística, ao nível de 1%, conforme *p-value* da estatística *F*. Obteve-se um coeficiente de determinação, R² ajustado, de 0,119, indicando que 11,9% das variações no ativo operacional líquido corrente são explicadas pelas variações nas variáveis explicativas ABlp do período $t - 1$.

No que se refere aos testes dos pressupostos do modelo de regressão, também evidenciados no Painel B, o resultado do teste de White indica que a hipótese de que as

variâncias dos resíduos são homocedásticas pode ser rejeitada, ao nível de 5%, ou seja, há problemas de heterocedasticidade. Porém, os erros-padrão foram estimados com correção robusta para heterocedasticidade de White. O teste de Breusch-Godfrey indica para ausência de autocorrelação dos resíduos. Por fim, por meio do teste de Jarque-Bera, a hipótese de que os resíduos se distribuem normalmente foi rejeitada, entretanto, conforme discutido anteriormente, tal pressuposto pode ser relaxado. Por fim, verificou-se ausência de multicolineariedade entre as variáveis explicativas, uma vez que o valor da VIF para AOL_D foi de 2,55, para ABlp_D foi de 2,66 e para a variável PREV_D foi de 1,19.

O Painel A apresenta os coeficientes das variáveis explicativas e suas respectivas significância estatística. Observa-se que apenas a variável ABlp_D apresentou-se significativa ao nível de 5%. Assim como verificado nos resultados obtidos para os ABcp, dentre os Ativos Operacionais Líquidos, apenas os ABlp contribui para a estimação dos AOL futuro, com uma taxa de crescimento de 0,997.

Tal evidência também confirma a relevância dos Ativos Biológicos de longo prazo (pela perspectiva interna), uma vez que os mesmos contribuem para o crescimento dos Ativos Operacionais Líquidos que, por consequência, contribuem para o crescimento do patrimônio líquido.

Ao contrário do que foi evidenciado para a amostra dos ABcp, para esse conjunto de observações, as previsões de analistas não apresentaram-se significativas demonstrando assim, resultados inconclusivos a respeito da utilização dessa como *proxy* para a variável “outras informações”.

Tabela 11 – Resultados da Regressão Estimada pela Equação 16 para os Ativos Biológicos de Longo Prazo

Painel A				
Variável Explicativa	Coefficiente	Erro padrão*	Estatística <i>t</i>	<i>p</i> -valor
C	2,318	2,841	0,816	0,417
AOL_D	0,120	0,156	0,769	0,444
ABlp_D	0,997	0,393	2,537	0,013
PREV_D	-2,431	3,086	-0,788	0,433

Painel B			
Descrição	Valor	Descrição	Valor
R ²	0,151	Teste F (Estatística)	4,733
R ² ajustado	0,119	Teste F (<i>p-value</i>)	0,004
Schwarz	9,112	Teste de White (Estatística)	5,183
Akaike	8,996	Teste de White (<i>p-value</i>)	0,000
Jarque-Bera (estatística)	84,396	Breusch-Godfrey (estatística)	4,712
Jarque-Bera (<i>p-value</i>)	0,000	Breusch-Godfrey (<i>p-value</i>)	0,329
		Número de Observações	109

* erros-padrão estimados com correção para heterocedasticidade de White.

FONTE: Dados da pesquisa, 2012.

Em resumo, as evidências apresentadas pelos parâmetros de crescimento dos Ativos Biológicos de curto e longo prazo confirmam que esses valores são relevantes, entretanto, por meio da perspectiva interna das empresas, ou seja, contribuem significativamente para o crescimento dos ativos operacionais líquidos futuros.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em função da convergência as normas internacionais de contabilidade, várias mudanças legais e normativas vêm ocorrendo no Brasil. Essas mudanças, a priori, buscam fornecer informações de melhor qualidade aos seus usuários, isto é, apresentar informações que se aproximem ao máximo da realidade econômica dos elementos patrimoniais.

Nesse contexto, enfatiza-se a adoção do valor justo para a mensuração de ativos de várias naturezas pelas normas brasileiras. Tal critério tem sido um dos assuntos de bastante debate entre acadêmicos e normatizadores da contabilidade (IUDÍCIBUS; MARTINS, 2007). As discussões em torno da utilização desse critério, em detrimento de outros critérios tradicionais, tal como o custo histórico, refere-se à relevância *versus* a confiabilidade de sua mensuração (POON, 2004; LANDSMAN, 2007).

Diante dessa discussão que aborda as características que a atual estrutura conceitual do IABS e do CPC classificam como fundamentais para a utilidade da informação contábil, o objetivo da presente dissertação foi o de analisar se as informações contábeis referentes a ativos mensurados a valor justo possuem *value relevance* e apresentam uma mensuração confiável na perspectiva do mercado de capitais brasileiro.

Avaliaram-se empiricamente, por meio do modelo de Feltham e Ohlson (1995), os atributos da relevância e confiabilidade de ativos financeiros e ativos não financeiros mensurados a valor justo, quais sejam: a) Títulos Disponíveis para Negociação de curto e longo prazo; b) Títulos Disponíveis para Venda de curto e longo prazo; e c) Ativos Biológicos de curto e longo prazo.

No que se refere ao ajuste do modelo de Feltham e Ohlson (1995), verificou-se que o mesmo se ajustou bem as amostras utilizadas, sugerindo que os resultados obtidos e as conclusões advindas desse podem ser considerados robustos.

Em relação aos títulos de curto prazo, TDNcp e TDVcp, verificou-se que ambos apresentaram significância estatística na determinação do valor de mercado das empresas, sugerindo que os mesmos são valores relevantes (*value relevance*) para o mercado (perspectiva externa). Tais evidências confirmam que a mensuração a valor justo dos títulos de curto prazo pode ter contribuído no sentido de aproximar à informação contábil a realidade econômica desses títulos e, por consequência, ter sido percebida pelo mercado, corroborando

assim, alguns estudos anteriores (BARTH, 1994; KHURANA; KIM, 2003; JING; LI, 2011; ZENG *et al.*, 2012).

No que se refere à confiabilidade na mensuração dos títulos de curto prazo, as evidências demonstraram que a mensuração do valor justo para ambos os títulos de curto prazo é visualizada pelo mercado como conservadora, porém, esse nível de conservadorismo não interferiu na confiabilidade dessas informações.

Assim, as evidências sustentam que os Títulos Disponíveis para Negociação e os Títulos Disponíveis para Venda, ambos de curto prazo, são visualizados pelo mercado como relevantes e ao mesmo tempo como informações confiáveis.

Ao contrário das evidências obtidas referentes à relevância dos títulos de curto prazo, os títulos de longo prazo, TDNlp e TDVlp, não apresentaram significância estatística na determinação do valor de mercado das empresas, portanto, não possuem *value relevance*. Essas evidências corroboram alguns estudos anteriores que também identificaram que alguns títulos financeiros mensurados a valor justo não se apresentaram como valores relevantes para o mercado (KHURANA; KIM, 2003; JING; LI, 2011). Uma possível explicação para as evidências de ausência de relevância dos títulos de longo prazo é a de que a mensuração pode ser vista pelo mercado como não confiável ou o montante dessas informações são pouco representativas (materialidade), conforme evidenciado pelas estatísticas descritivas (BARTH, 1994).

Com relação aos ativos não financeiros mensurados a valor justo, ABcp e ABlp, verificou-se que ambos apresentaram significância estatística na determinação do valor de mercado das empresas, indicando que os mesmos possuem valores relevantes para o mercado brasileiro.

Vale enfatizar, que ao contrário dos títulos financeiros de longo prazo, os Ativos Biológicos de longo prazo apresentaram-se como valores relevantes. Tal evidência sugere que a mensuração dos Ativos Biológicos de longo prazo a valor justo foi benéfica, fazendo com que o mercado perceba essas informações como relevantes.

No que se refere à confiabilidade da mensuração dos ABcp e ABlp, as evidências foram semelhantes aos dos títulos de curto prazo, ou seja, o mercado percebe a mensuração com certo nível de conservadorismo, porém, não interfere na confiabilidade da informação.

Portanto, as evidências sustentam que, na perspectiva do mercado, os ABcp e os ABlp

são valores relevantes e a mensuração do valor justo é confiável. Esses resultados são relevantes, pois, a mensuração do valor justo dos Ativos Biológicos, quase sempre se recorre ao nível três de mensuração, uma vez que esses ativos dificilmente possuem um mercado com preços ativos (RECH, 2012), que por consequência, é suscetível de viés na mensuração (POON, 2004).

Os atributos da informação referente aos ativos não financeiros, também foram avaliadas pela perspectiva interna (contábil), por meio dos modelos da dinâmica das informações lineares de Feltham e Ohlson (1995). Para os ABcp, as evidências confirmaram que os mesmos foram mensurados de forma conservadora pela contabilidade, por outro lado, não foi possível inferir quanto os parâmetros de conservadorismo dos ABlp, uma vez que o seu coeficiente não apresentou-se significativo.

Com relação aos parâmetros de crescimento dos Ativos Biológicos de curto e longo prazo, as evidências confirmam a relevância dos Ativos Biológicos (perspectiva interna), mensurados pelo valor justo, uma vez que os mesmos contribuem para o crescimento dos Ativos Operacionais Líquidos que, por consequência, contribuem para o crescimento do patrimônio líquido.

Embora este estudo avalie a relevância e a confiabilidade da mensuração de ativos a valor justo, ressalta-se que o mesmo não tem o objetivo de avaliar qual o melhor critério de avaliação, se custo histórico ou valor justo, mas o de analisar se a mensuração a valor justo fornece aos usuários do mercado de capitais brasileiro, informações relevantes e ao mesmo tempo confiáveis.

Assim como qualquer outra pesquisa científica, esta possui suas limitações no que se refere aos meios utilizados para atingir o objetivo proposto e, por conseguinte, responder ao problema de pesquisa. Portanto, enfatiza-se que todas as evidências apresentadas por esta pesquisa estão limitadas a metodologia utilizada, as amostras que foram definidas em função da disponibilidade dos ativos mensurados a valor justo e ao período analisado.

Contudo, sugere-se para pesquisas futuras, a utilização de outros métodos capazes de testar empiricamente as características qualitativas das informações contábeis abordadas por esta pesquisa e a ampliação do período analisado, podendo assim, confirmar ou não as evidências aqui apresentadas e contribuir, por meio de evidências empíricas, para as

discussões no que se refere ao *trade-off* entre a relevância e a confiabilidade quanto a mensuração de ativos a valor justo.

REFERÊNCIAS

- ABOODY, D.; LEV, B. The value-relevance of intangibles: the case of software capitalization. **Journal of Accounting Research**, v. 36, n.2, p. 161–191, 1998.
- AGUIAR, A. B.; COELHO, A. C. D.; LOPES, A. B. Relacionamento entre persistência do lucro residual e competitividade em firmas brasileiras. **Revista de Economia e Administração**, v. 6, n. 4, p. 397 – 417, 2008.
- AHMED, A. S; MORTON, R. M; SCHAEFER, T. F. Accounting conservatism and the valuation of accounting numbers: Evidence on the Feltham-Ohlson (1996) model. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, v. 15, n. 3, p. 271–292, 2000.
- AMIR, E. KIRSCENHEITER, M. WILLARD, K. The valuation of deferred taxes. **Contemporary Accounting Research**, v. 14 n. 4, p. 597–622, 1997.
- AMIR, E.; HARRIS, T .S; VENUTTI, E. K. A comparison of value relevance of US versus non-US-GAAP accounting measures using Form 20-F reconciliations. **Journal of Accounting Research**, v. 31, p. 230–264, 1993.
- AMIR, E.; KIRSCENHEITER, M; WILLIARD, K. The valuation of deferred taxes. **Contemporary Accounting Research**. v. 14, n. 4, p. 597- 622, 1997.
- ARGILÉS, J. M.; GARCIA-BLONDON, J.; MONLLAU, T. Fair Value Versus Historical Cost-Based Valuation for Biological Assets: Predictability of Financial Information. **Spanish Accounting Review**, v. 14, n. 2, p. 87-113, 2011.
- ASSATO, C. A.; PETERS, M. R. S. **Relevância Contábil da mensuração de instrumentos financeiros pelo valor justo nas empresas brasileiras não – financeiras**. (In) Anais do 10ºX Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo, 2010.
- BALL, R.; BROWN, P. An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**, v.6, p. 159–177, 1968.
- BARLEV, B.; HADDAD, J. R. Fair value accounting and the management of the firm. **Critical Perspectives on Accounting**, v. 14, n. 4, p. 383-415, 2003.
- BARTH, M. 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.
- BARTH, M. E., Relative Measurement Errors Among Alternative Pension Assets and Liability Measures. **The Accounting Review**, v. 66, n. 3, p. 433–463, 1991.
- BARTH, M. E.; BEAVER, W. H.; LANDSMAN, W. R. A structural analyses of pension disclosures under SFAS 87 and their relation to share prices. **Financial Analysts Journal**, v. 49, n. 1, p. 18-26, 1993.

- BARTH, M. E.; BEAVER, W. H.; LANDSMAN, W. R. The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31. n. 1-3, p. 77-104, 2001.
- BARTH, M. E.; BEAVER, W. H.; LANDSMAN, W. R. Value-relevance of banks fair value disclosures under SFAS 107. **The Accounting Review**, v.71, p. 513–537, 1996.
- BARTH, M. Fair Value Accounting: Evidence from Investment Securities and the Market Valuation of Banks. **The Accounting Review**, v. 69, n. 1, p. 1-25, 1994.
- BEAVER, W. The information content of annual earnings announcements. **Journal of Accounting Research**, v.6, p. 67–92, 1968.
- BELKAOUI, A. R. **Accounting Theory**. Academic Press, 1992.
- BENSTON, G. J. Fair-value accounting: A cautionary tale from Enron. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 25, n. 4, p. 465-484, 2006.
- BOLIVÁR, M. P. R.; GALERA, A. N. The role of fair value accounting in promoting government accountability. **A Journal of Accounting, Finance and Business Studies**, v. 48, n. 3, p. 348-386, 2012.
- BOONE, J. P. Revisiting the Reportedly Weak Value Relevance of Oil and Gas Asset Present Values: The Role of Measurement Error, Model Misspecification, and Time Period Idiosyncrasy. **The Accounting Review**, v. 77, n.1, p. 73–107, 2002.
- BRICKNER, D. R. Na Analyses of Factors Impacting the Value Relevance of SFAS N° 107 Fair Value Disclosures. **Journal of Business and Economics Research**, v. 1, n. 4, p. 1-18, 2003.
- BROOKS, C. **Introductory econometrics for finance**. Cambridge: Cambridge University Press, 2002.
- BROWN, S.; LO, K.; LYS, T. Use of R2 in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades. **Journal of Accounting and Economics**, v. 28, n. 2, p. 83-115, 1999.
- CALLEN, J. L.; SEGAL, D. Empirical tests of the Feltham-Ohlson (1995) model. **Review of Accounting Studies**, v. 10, n. 4, p. 409–429, 2005.
- CARROL, T. T. L. Fair value accounting: evidence from closed-end mutual funds. **Working Paper**, university of Illinois, 2003.
- CHAMBERS, R. J. **Accounting Evaluation and Economic Behavior**. New York, NY: Prentice Hall, 1966.
- CHOI, B.; COLLINS, D. W.; JOHNSON, W. B. Valuation implications of reliability differences: the case of non-pension postretirement obligations. **The Accounting Review**, v. 72, n. 3, p. 351–383, 1997.

COELHO, A. C.; AGUIAR, A. B.; LOPES, A. B. Relationship between abnormal earnings persistence, industry structure, and market share in Brazilian public firms, **Brazilian Administration Review**, v.8, n.1, p.48-67, 2011.

COLLINS, D. W.; MAYDEW, E. L.; WEISS, I. S. Changes in the value relevance of earnings and book values over the past forty years. **Journal of Accounting and Economics**, v. 24, n. 1, p.39-67, 1997.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). **Pronunciamento Conceitual Básico – CPC 00 (R1)**: Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro. Brasília, 2011.

CUPERTINO, C. M.; LUSTOSA, P. R. B. Testabilidade do Modelo de Ohlson: Revelações dos Testes Empíricos. **Brazilian Business Review**. v. 1, n. 2, p. 141-155, 2004.

DAHMAH, F. N.; DURAND, R. B.; WATSON, J. The value relevance and reliability of reported goodwill and identifiable intangible assets. **The British Accounting Review**, v. 41, n. 2, p. 120-137, jun., 2009.

DECHOW, P. M.; HUTTON A. P.; SLOAN R. G. An Empirical Assessment of the Residual Income Valuation Model. **Journal of Accounting and Economics**, v. 26, n. 1-3, p. 1-34, 1999.

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

EASTON, P. D.; EDDEY, P. H.; HARRIS, T. S. An investigation of revaluations of tangible long lived assets. **Journal of Accounting Research**, v. 31, n. 1, p. 1-38, 1993.

ECCHER, E. A.; RAMESH, K.; THIAGARAJAN, S. R. Fair value disclosures by bank holding companies. **Journal of Accounting and Economics**, v. 22, n. 1-3, p. 79-117, 1996.

EDWARDS, E; BELL, P. **The Theory and Management of Business Income**. California, US: University of California Press, 1961.

ELAD, C. Fair Value Accounting in the Agricultural Sector: some implications for international accounting harmonization. **European Accounting Review**, v. 13, n.4, p. 621 – 641, 2004.

FAMA, E. F. Efficient markets: a review of theory and empirical work. **Journal of Finance**, v. 25, n. 2, p. 383-417, 1970.

FAMA, E. F. Efficient markets: II. **Journal of Finance**, v. 46, n. 5, p. 1575 - 1617, 1991.

FAMA, E. Random Walks in Stock Market Prices. **Financial Analyses Journal**, jan-feb, p. 75 – 80, 1995.

FÁVERO, L. P. *et al.* **Análise de Dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

FELTHAM, G. A.; OHLSON, J. A. Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. **Contemporary Accounting Research**, v. 11, n. 2, p. 689–731, 1995.

FIECHTER, Peter. Application of the Fair Value Option Under IAS 39: Effects on the Volatility of Bank Earnings. **Journal of International Accounting Research**, v. 30, n.1, 2010.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD – FASB. **Statement of Financial Accounting Standards No. 157 - Fair Value Measurements**, September, 2006.

FLEGM, E. H. On solving the problem, not being it. **The CPA Journal**, v. 75, n. 2, p. 12-14, 2005.

FOSTER, G. **Financial statement analyses**. 2 ed. Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1986.

FRANKEL, R.; LEE, C. M. Accounting valuation, market expectation, and cross-sectional stock returns. **Journal of Accounting & Economics**, v. 25, p. 283–319, 1998.

FREIRE, H. V. de L., *et al.* Dividendos e Lucros Anormais: um estudo nas empresas listadas na BOVESPA. **Revista de Contabilidade & Finanças**, v. 16, n. 39, p.47-67, 2005.

GALDI, F. C.; TEXEIRA, A. J. C.; LOPES; A. B. Análise empírica de modelos de *valuation* no ambiente brasileiro: Fluxo de caixa descontado *versus* modelo de Ohlson (riv). **Revista de Contabilidade & Finanças**, v. 19, n. 47, p. 31 - 43, 2008.

GODFREY, J., KOH, P. The relevance to firm valuation of capitalising intangible assets in total and by category. **Australian Accounting Review**, v. 11, n.2, p. 39-49, 2001.

GUJARATI, D. N. *Econometria Básica*. 5ª ed. Porto Alegre: Bookman, 2011.

HERBOHN, K.; HERBOHN, J. **International Accounting Standards (IAS) 41**: what are the implications for reporting forest assets? *Small-scale Forest Economics, Management and Policy*, 2006. Disponível em: <http://www.springerlink.com/content/c6215n132317/>. Acesso em: 11/06/2012.

HØEGH-KROHN, N.ils E. Joachim; KNIVSFLÅ, Kjell Henry. Accounting for intangible assets in Scandinavia, the UK, the US, and by the IASC: challenges and solution. **The International Journal of Accounting**, v. 35, n. 2, p. 243-265, 2000.

IANG, Z.; ROHRBACH, K.; CHEN, S. The Impact of Standard Setting on Relevance and Reliability of Accounting Information: Lower of Cost or Market Accounting Reforms in China. **Journal of International Financial Management and Accounting**, v. 16, n. 3, p. 194 – 228, 2005.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD – IASB. **International Financial Standards Reporting – IFRS 13 - Fair Value Measurements**, 2011.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E. Uma investigação e uma proposição sobre o conceito e o uso de valor justo. **Revista de Contabilidade & Finanças – USP**, Edição 30 anos de Doutorado,. São Paulo. p. 9-18, jun., 2007.

JING, L.; LI, B. The Value Relevance of Fair Value Measures for Commercial Banks: evidences from the Chinese bank industries. **International Research Journal of Finance and Economics**, v. 60, n. 2, p. 86-93, 2010.

JOHANSSON, J.; BERN, T. **IAS 41 – A step closer to accounting harmony?** Master thesis in Accounting and Financial Management, Stockholm School of Economics. 2010. Disponível em: <http://arc.hhs.se/download.aspx?MediumId=988>. Acesso em: 11/06/2012.

KALLAPUR, S.; KWAN, S. Y. S. The Value Relevance and Reliability of Brand Assets Recognized by U.K. Firms. **The Accounting Review**, v. 79, n. 1, p. 151 – 172, 2004.

KALLAPUR, S.; KWAN, S. Y. S. The Value Relevance and Reliability of Brand Assets Recognized by U.K. Firms. **The Accounting Review**, v. 79, n. 1, p. 151-172, 2004.

KAM, V. **Accounting Theory**. Hayward, CA: John Wiley, 1986.

KHURANA, I. K.; KIM, M. S. Relative value relevance of historical cost vs. fair value: Evidence from bank holding companies. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 22, n.1, p. 19-42, 2003.

KHURANA, I. K.; KIM, M. S. Relative value relevance of historical cost vs. fair value: Evidence from bank holding companies. **Journal of Accounting and Public Policy**, v.22, n.1, p. 19-42, 2003.

LANDSMAN, W. R. **Fair value accounting for financial instruments: some implication for bank regulation**. (In) BIS Working Paper, n. 209, agosto, 2006. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=947569> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.947569> Workshop on Accounting Risk Management and Prudential Regulation, BIS, Basileia, 2005.

LANDSMAN, W. R. Is Fair Value Accounting Information Relevant and Reliable? Evidence from Capital Market Research. **Accounting and Business Research**, Special Issue: International Accounting Policy Forum, pp. 19–30, 2007.

LAUX, C.; LEUZ, C. Did Fair-Value Accounting Contribute to the Financial Crisis? **Journal of Economic Perspectives**, v. 24, n. 1, p. 93-118, 2010.

LAUX, C.; LEUZ, C. The Crisis of Fair Value Accounting: Making Sense of the Recent Debate. **Accounting, Organizations and Society**, vol. 34, n. 6, p. 826 – 834, 2009.

LEE, C. M. Accounting-Based Valuation: impact on Business Practices and Research. **American Accounting Association**, v. 14, n. 4, p. 413- 425, 1999.

LIPE, R. Fair Valuing Debt Turns Deteriorating Credit Quality into Positive Signals for Boston Chicken. **Accounting Horizons**, v.16, v.2, p. 169-181, 2002.

LOPES, A. B (Organizador). **Contabilidade e Finanças no Brasil: Estudos em Homenagem ao Professor Eliseu Martins**. São Paulo: Atlas, 2012.

LOPES, A. B. **A informação contábil e o mercado de capitais**. São Paulo, Pioneira Thomson Learning, 2002.

LOPES, A. B. **A relevância da informação contábil para o mercado de capitais: O modelo de Ohlson aplicado à BOVESPA.** 2001. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

LOPES, A. B.; IUDÍCIBUS, S. de (Coordenadores). **Teoria Avançada da Contabilidade.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

LOPES, A. B.; SANT'ANNA, D. P. de; COSTA, F. M. da. A Relevância das informações contábeis na Bovespa a partir do arcabouço teórico de Ohlson: avaliação dos modelos de Residual Income Valuation e Abnormal Earnings Growth. **R.Adm**, v. 42, n. 4, p. 497-510, 2007.

LUNDHOLM, R. J. A Tutorial on the Ohlson and Feltham/Ohlson Models: Answers to some Frequently Asked Questions. **Contemporary Accounting Research**, v. 11, n. 2, p. 749-761, 1995.

LUSTOSA, Paulo Roberto Barbosa. **A Justiça do Valor Justo: SFAS 157, Irving Fisher e GECON.** (In) Congresso USP de Contabilidade e Controladoria. São Paulo, 2010.

MACEDO, M. A, *et. al.* Análise do impacto da substituição da DOAR pela DFC: um estudo sob a perspectiva do value-relevance. **Revista Contabilidade & Finanças**, v.22, n.57, p. 1-20, 2011.

MACHADO, M. A.; MACHADO, M. R.; CALLADO, A. L. C. Análise dinâmica e o financiamento das necessidades de capital de giro das pequenas e médias empresas localizadas na cidade de João Pessoa, PB: Um estudo exploratório. **BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 3, n. 2, p. 139 – 149, 2006.

MALKIEL, B. G. The Efficient Market Hypothesis and its critics. **Journal of Economic Perspectives**, v. 17, n.1, p. 59-82, 2003.

MARTINS, Gilberto de A. **Manual para elaboração de monografias e dissertações.** 3 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MCCARTHY, P. D. Unnecessary complexity in accounting principles. **The CPA Journal**, v. 74 n. 3, p. 18-19, 2004.

MOONITZ, M., **Accounting Research Study N°. 1: The Basic Postulates of Accounting.** New York, NY: American Institute of Certified Public Accountants (AICPA), 1961.

MYERS, J. N. Implementing residual income valuation with linear information dynamics. **Accounting Review**, v. 74 n. 1, p. 1–28, 1999.

NELLESSEN, T.; ZUELCH, H. The reliability of investment property fair values under IFRS. **Journal of Property Investment & Finance**, v. 29, n. 1, p. 59-73, 2011.

PENMAN, S. H. Financial Reporting Quality: Is Fair Value a Plus or a Minus? **Accounting and Business Research**, Special Issue: International Accounting Policy Forum, p. 33-44, 2007.

PETRONI, K.; WAHLEN, J. Fair values of equity and debt securities and share prices of property casualty insurance companies. **Journal of Risk and Insurance**, v. 62, p. 719-737, 1995.

PINDYCK, R. S.; RUBINFELD, D. L. **Econometria: modelos e previsões**. 4ª ed. Rio de Janeiro: Campus Elsevier, 2004.

POON, W. W. Using fair value accounting for financial instruments. **American Business Review**, v.22, n.1, 2004.

RAUPP, F. M.; BEUREN, I. M. Contribuição ao Processo de Mensuração de Ativos Imobilizados por meio do Fair Value e do Impairment Test. **Revista de Informação Contábil**, v. 3, n. 2, p. 1-16, 2009.

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

ROSS, S. A; WESTERFIELD, R. W; JAFFE, J. F. **Administração Financeira**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2007.

SHAHWAN, Y. The Australian market perception of goodwill and identifiable intangibles. **Journal of Applied Business Research**, v. 20, n. 4, p. 45–63, 2004.

SONG, C. J.; THOMAS, W. B.; YI, H. Value Relevance of FAS No. 157 FairValue Hierarchy Information and the Impact of Corporate Governance Mechanism. **The Accounting Review**, v. 85, n. 4, p. 1375-1410, 2010.

SPROUSE, R.; MOONITZ, M., **Accounting Research Study No. 3: A Tentative Set of Broad Accounting Principles for Business Enterprise**. New York, NY: American Institute of Certified Public Accountants (AICPA), 1962.

VENKATACHALAM, M. ‘Value-relevance of banks’ derivatives disclosures’. **Journal of Accounting and Economics**, v. 22, n. 1, p. 327–55, 1996.

VERON, N. “Fair Value Accounting is the Wrong Scapegoat for this Crisis.” **European Accounting Review**, v. 5, n. 2, p. 63–69, 2008.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Positive accounting theory: a ten year perspective. **The Accounting Review**, v. 65, p. 131-156, 1990.

YAMAMOTO, M. M.; SALOTTI, B. M. **Informação contábil: estudos sobre a sua divulgação no mercado de capitais**. São Paulo: Atlas, 2006.

YANG, Z.; ROHRBACH, K.; CHEN, S. The Impact of Standard Setting on Relevance and Reliability of Accounting Information: Lower of Cost or Market Accounting Reforms in China. **Journal of International Financial Management & Accounting**, v. 16, n. 3, p. 194-228, 2005.

ZENG, X.; GUO, X.; YANG, C. T.; XIONG, Y. Value Relevance of Financial Assets' Fair Values: Evidence from Chinese Listed Companies. **African Journal of Business Management**, v. 6, n. 12, p. 4445-4453, 2012.