

CARACTERÍSTICAS DA PRODUÇÃO CIENTÍFICA INTERNACIONAL SOBRE A APLICAÇÃO DO VALOR JUSTO NOS INSTRUMENTOS FINANCEIROS

Tatiane de Oliveira Marques

Mestranda do Programa de Pós-Graduação em Contabilidade
Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC
Trindade - Florianópolis - Santa Catarina – Brasil - CEP: 88040-970
tatianedemarques@gmail.com - (48) 9608-9890

Charles Albino Schultz

Mestre em Contabilidade / Doutorando em Wirtschaftswissenschaften
Universidade Federal da Fronteira Sul – UFFS / Technische Universität Chemnitz
UFFS – Campus Chapecó – Unidade Seminário - C.P. 181
Chapecó - Santa Catarina – Brasil - CEP: 89812-000
charles_mcr@yahoo.com.br - (49) 2049 1500

Gertrudes Aparecida Dandolini

Doutora em Engenharia de Produção
Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC
Campus Universitário Reitor João David Ferreira Lima
Trindade - Florianópolis - Santa Catarina – Brasil - CEP: 88040-970
gtude@egc.ufsc.br - (48) 9611 8215

João Artur de Souza

Doutor em Engenharia de Produção
Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC
Campus Universitário Reitor João David Ferreira Lima
Trindade - Florianópolis - Santa Catarina – Brasil - CEP: 88040-970
jartur@egc.ufsc.br - (48) 9611 36 17

RESUMO

O volume crescente de operações com instrumentos financeiros realizadas no mercado financeiro exerce papel fundamental na economia moderna, transferindo recursos entre poupadores e tomadores. O valor justo foi introduzido na estrutura da contabilidade societária como alternativa à mensuração pelo custo histórico com o objetivo de melhorar a informação divulgada aos usuários sobre elementos patrimoniais específicos como, instrumentos financeiros, reavaliação de ativos, ativos biológicos, etc. O objetivo deste estudo é caracterizar as pesquisas internacionais sobre a aplicação do valor justo nos instrumentos financeiros. Este estudo qualitativo apresenta características exploratório-descritivas e tem como variáveis de pesquisa os termos “valor justo” e “instrumentos financeiros”. Para o levantamento e mapeamento dos dados foram utilizadas técnicas de revisão sistemática de literatura e técnicas bibliométricas, sendo que a coleta dos dados foi realizada por meio de buscas nas bases de dados ISI – *Web of Knowledge* e Scopus. As palavras-chave utilizadas na busca foram “*fair value*”, “*financial instrument*”, IAS 32, IAS 39 e IFRS 7. Por meio do uso das buscas e das técnicas foram encontrados 12 trabalhos alinhados com a pesquisa, publicados entre 1996 e 2011. Os resultados deste estudo apontam para a predominância estadunidense nos estudos sobre o tema, a preocupação dos autores com a relevância das informações divulgadas sobre instrumentos financeiros avaliados a valor justo, e a falta de conclusão sobre a reação dos usuários externos e do mercado às informações sobre instrumentos financeiros avaliados pela contabilidade a valor justo.

Palavras-chave: valor justo; *fair value*; instrumentos financeiros; derivativos; estudo bibliométrico.

Área Temática: Contabilidade para Usuários Externos.

1 INTRODUÇÃO

Um dos objetivos da contabilidade é fornecer informações úteis à tomada de decisão para usuários internos e externos. Para que os usuários externos tenham acesso às informações que necessitam para tomar as suas decisões é preciso que a contabilidade tenha a capacidade de mensurar e divulgar as informações de maneira que estas reflitam a verdadeira situação patrimonial, econômica e financeira da empresa. A contabilidade a custo histórico é a base para mensuração utilizada tradicionalmente. Porém, a apropriação de outros critérios de mensuração de ativos e de passivos se fez necessária para que fosse possível atender melhor as necessidades informacionais dos usuários.

O custo histórico ainda é comumente utilizado por ser verificável e representar o valor de mercado dos ativos e passivos no momento de sua aquisição. No entanto, uma de suas principais desvantagens está exatamente no fato de não representar uma medida relevante no tempo, ou seja, o valor dos ativos e passivos pode variar com o passar do tempo, tornando a informação de pouca utilidade. Alguns autores afirmam que o custo histórico é uma fonte de dados contábeis irrelevantes, como é o caso de Barlev e Haddad (2003, p. 385), que afirmam: “*HCA is a source of irrelevant accounting data which obscure financial statements*”.

Um método alternativo para a mensuração é o valor justo (*fair value*) que permite que itens patrimoniais sejam mensurados em uma base única e atendam às necessidades dos diversos grupos de usuários (AGUIAR; HIRANO, 2003). Wallace (2006) e Herranz e Osma (2009) reforçam que um meio de refletir os riscos de uma empresa e de diminuir a complexidade existente no reconhecimento e na mensuração, deveria ser a aplicação do valor justo a todos os ativos e passivos financeiros.

A aplicação do valor justo não é recente, principalmente nos Estados Unidos da América (EUA). O mesmo pode se dizer dos estudos sobre o assunto. Desde a década de 1990 o valor justo vem sendo introduzido na contabilidade internacional principalmente pelo IASB (*International Accounting Standards Board*). No Brasil, o valor justo foi introduzido nas instituições financeiras em 2001/2002 pelo Banco Central, com a adoção do valor de mercado para mensuração das operações com derivativos e títulos de valores mobiliários. As demais empresas passaram a adotar o valor justo em 2007 – com a alteração da Lei das Sociedades Anônimas – seguindo o movimento de adoção dos padrões internacionais de contabilidade, semelhantemente ao ocorrido na Europa em 2005.

Os efeitos e as consequências das alterações nos padrões de avaliação para a contabilidade a valor justo, principalmente no que tange a instrumentos financeiros, ainda não são totalmente conhecidos e compreendidos, o que vem gerando diversos estudos, cujas características ainda não foram compiladas.

O uso de instrumentos financeiros se intensificou nas últimas décadas e o mercado financeiro continua crescente em volume e abrangência, decorrente da busca por captação e aplicação eficiente dos recursos, que é fundamental às empresas. Segundo Lopes, Galdi e Lima (2011), os instrumentos financeiros podem suavizar o resultado da empresa e aumentar sua rentabilidade, como também, pela utilização descuidada dessas operações, levar a enormes prejuízos e até à falência.

Assim, o problema de pesquisa abordado neste estudo é: quais são as características das pesquisas internacionais publicadas sobre a aplicação do valor justo nos instrumentos financeiros? Deste modo, o objetivo é caracterizar as pesquisas internacionais que abordam a aplicação do valor justo nos instrumentos financeiros.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 Valor Justo

Segundo Deaconu e Buiga (2010), os debates sobre valor justo não são recentes e se

intensificaram com os efeitos da crise financeira de 2008. O início desta discussão está na literatura estadunidense, quando, em 1898, a Suprema Corte Federal dos EUA deu direito às empresas de serviços de utilidade pública a um retorno “justo” sobre o “valor justo” de suas propriedades (ANTONY, 1983 *apud* LISBOA; PIGATTO; COSTA, 2000). O autor comenta, ainda, que a Corte tentou, pelos 45 anos seguintes, chegar a uma base de mensuração consensual para o valor justo, mas que abandonou as tentativas e determinaram o retorno (sobre o investimento) das empresas de serviços de utilidade pública fosse calculado com base no custo histórico.

No entanto, Georgiou e Jack (2011) afirmam que na história, não recente, a mensuração a valor justo já tivera legitimidade e que foi substituída pelo custo histórico, ou incorporada à “mensuração mista”. Complementam, ainda, que as bases de mensuração mista para as demonstrações financeiras são corriqueiras desde o século XIX.

Com os Atos das Sociedades por Ações (nos EUA), datados de 1844 e 1856, foi dado ênfase para um balanço “completo e justo” e exigiu-se uma “imagem verdadeira e correta” do estado da empresa, decisão esta que foi baseada na “crença” de que os valores no balanço devem ser um indicativo da capacidade para realizar negócios e reconhecer as dívidas pendentes (GEORGIU; JACK, 2011). O valor justo foi introduzido na estrutura da contabilidade societária como alternativa à mensuração pelo custo histórico com o objetivo de melhorar a informação divulgada aos usuários, uma vez que as informações a base do custo histórico eram criticadas por não revelar aos usuários o real valor dos ativos e dos passivos, caracterizando parte destas informações como não relevantes (AGUIAR; HIRANO, 2003). Lisboa *et al* (2000) relembram que o uso da forma de mensuração com base no custo histórico foi a maneira encontrada para se operacionalizar a contabilidade em um momento no qual não se dispunha de recursos tecnológicos confiáveis para a determinação de outro valor.

Diferentes definições de valor justo surgiram durante o processo de evolução das normas internacionais de contabilidade, de modo que o *Financial Accounting Standards Board* (FASB) emitiu, em 2006, com a finalidade de padronizar as definições, o pronunciamento *Fair Value Measurement* (SFAS 157), no qual o valor justo é definido como um valor que é recebido pela venda de um ativo ou pago pela transferência de um passivo, com liberdade de ambas as partes, sendo que as partes têm conhecimento razoável sobre os fatos relevantes desta transação.

No Brasil, a reavaliação de ativos pode ser entendida como um exemplo da aplicação do valor justo, mesmo que outros termos utilizados sejam “valor de mercado” ou “marcação de mercado”. Desta forma, a falta de um único termo técnico para expressar este conceito pode ser apontado como um potencial problema para o entendimento da mensuração do valor justo (PETTERSON *et al*, 2010).

Outro ponto que é indagado por Lustosa (2010, p. 2) é “a inadequada utilização pela contabilidade do adjetivo ‘justo’ agregado ao substantivo ‘valor’ para referir-se a quanto valem determinados elementos patrimoniais”, pois esta expressão remete a uma ideia de exatidão, que não parece ser a mais conveniente considerando-se que o conceito de valor justo comumente envolve valores subjetivos.

Além disso, quando se trata do tema valor justo, uma das primeiras ideias que se transmite é a de valor de mercado. Nos EUA, até 2005, valor justo realmente era sinônimo de valor de mercado e a contabilidade nestes moldes era conhecida como contabilidade a marcação a preço de mercado (MTM – *marke-to-market accounting*). Porém, o IASB ampliou esta visão de valor justo que foi divulgada e passou a vigorar em 2006 (D. ALEXANDER, 2007 *apud* GEORGIU; JACK, 2011).

No conceito de valor justo do IASB, o valor de mercado continua sendo utilizado quando o elemento a ser avaliado possui um mercado ativo com dados observáveis. Quando o valor de mercado não estiver disponível, será utilizado o valor de um elemento semelhante ao

elemento a ser avaliado que tenha um mercado ativo com valores observáveis. Na impossibilidade das duas alternativas anteriores, utilizam-se dados não observáveis, ou seja, devem ser utilizados dados que os participantes do mercado utilizariam para precificar o elemento (PETTERSON et al, 2010). Geralmente, o valor desta terceira alternativa é obtido por meio de modelos de avaliação e se caracteriza como valor de difícil ou impossível verificação.

A adoção do valor justo como um dos critérios de mensuração fez surgir vários debates, principalmente sobre a relevância e a confiabilidade das informações divulgadas, como, por exemplo, os estudos de Barth (1994), Barth, Beaver e Landsman (1996), Eccher, Ramesh e Thiagarajan (1996); Venkatachalam (1996) e Landsman, (2007).

Neste sentido, Petterson et al (2010) reiteram que o processo de mensuração é um processo de aproximação da realidade, ao qual a subjetividade é inerente e a confiabilidade é o grande desafio para a adoção de um novo modelo de contabilidade.

Contudo, mesmo com o atual foco nas discussões sobre o valor justo, Petterson et al (2010) ressaltam que o IASB tem se esforçado para demonstrar que o custo histórico ainda é uma base de mensuração amplamente utilizada e deve ser utilizado quando a aplicação do valor justo for inadequada, e que o valor justo é aplicado a temas específicos como, por exemplo, instrumentos financeiros, reavaliação de ativos, ativos biológicos, testes de recuperabilidade, etc., elementos nos quais o custo histórico apresenta informações relativamente de baixo poder informacional.

2.2 Instrumentos Financeiros

O mercado de instrumentos financeiros pode ser definido como um mecanismo que reúne os agentes e os instrumentos destinados a oferecer alternativas de captação e aplicação de recursos. As operações com instrumentos financeiros são realizadas no mercado financeiro e estes exercem papel fundamental na economia moderna, transferindo recursos entre poupadores e tomadores. Estes instrumentos financeiros são definidos de forma ampla como “... qualquer contrato que origina um ativo financeiro em uma entidade e um passivo financeiro ou título patrimonial em outra entidade.” (LOPES et al, 2011, p. 15).

Os instrumentos financeiros são classificados em instrumentos financeiros derivativos e não derivativos. Conforme o CPC 38 (p. 9), os derivativos devem apresentar as três características seguintes:

- (a) o seu valor altera-se em resposta à alteração na taxa de juros especificada, preço de instrumento financeiro, preço de mercadoria, taxa de câmbio, índice de preços ou de taxas, avaliação ou índice de crédito, ou outra variável, desde que, no caso de variável não financeira, a variável não seja específica de uma parte do contrato (às vezes denominada “subjacente”);
- (b) não é necessário qualquer investimento líquido inicial ou investimento líquido inicial que seja inferior ao que seria exigido para outros tipos de contratos que se esperaria que tivessem resposta semelhante às alterações nos fatores de mercado; e
- (c) é liquidado em data futura.

Os ativos e passivos financeiros somente poderão ser reconhecidos quando a entidade se tornar parte das disposições contratuais do instrumento (CPC 38) e quando o reconhecimento inicial deste instrumento financeiro, ativo ou passivo, for ao seu valor justo, pois, em diversas situações as contratações envolvendo estes instrumentos não correspondem ao preço de mercado na data da transação (MOURAD; PARASKEVOPOULOS, 2010). Desta forma, para o reconhecimento a valor justo as entidades devem estabelecer técnicas que: correspondam às metodologias de avaliação utilizadas; que sejam aceitas para precificação; e, que considerem fatores e premissas do mercado dos instrumentos financeiros.

No Brasil a regra de mensuração a valor justo dos instrumentos financeiros, principalmente derivativos, foi introduzida pela Lei nº 11.638 (BRASIL, 2007) que alterou a Lei das Sociedades Anônimas para as demonstrações contábeis dos exercícios sociais iniciados a partir de 01/01/2008.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta pesquisa caracteriza-se como exploratório-descritiva. Exploratória, pois, segundo Gil (2008) a pesquisa exploratória tem o propósito de proporcionar maior familiaridade com o problema, tornando-o mais explícito. Já, a pesquisa descritiva busca descrever as características de um determinado fenômeno. Neste sentido, esta pesquisa busca caracterizar descritivamente as pesquisas desenvolvidas sobre a aplicação do valor justo nos instrumentos financeiros.

Este estudo também é caracterizado como qualitativo e tem como variáveis de pesquisa os assuntos “valor justo” e “instrumentos financeiros”.

O tratamento dos dados é realizado por meio de um estudo bibliométrico e o roteiro da pesquisa compreende as seguintes etapas: (1) revisão da literatura; (2) coleta dos dados; (3) apresentação dos dados; e, (4) análise dos dados.

A coleta dos dados foi realizada por meio de uma revisão sistemática da literatura nas bases de dados ISI – *Web of Knowledge* e Scopus. Na base de dados ISI realizou-se a busca seguindo as seguintes etapas: (1) busca com a palavra-chave “*fair value*”, no campo de pesquisa *TOPIC* – que compreende os campos do título, resumo e palavras-chave dos artigos. Nesta etapa, foi selecionado o período de tempo que abrange 1945 a dezembro de 2011, o que resultou em um total de 444 publicações; (2) refinou-se o resultado anterior com a busca nos resultados (campo *Search within results for*) utilizando a palavra-chave “*financ* instrument**”, permanecendo 35 publicações; (3) refinou-se o resultado anterior aplicando-se os filtros de categoria geral – com limite à categoria “*social sciences*” –, de subárea – limitando os resultados à subárea “*Business Economics*” –, de tipo de documentos – limitando ao tipo “*article*” – e de idioma – limitando os resultados aos idiomas *english* e *spanish* (a opção português não estava disponível). Depois desta etapa restaram 18 publicações.

A mesma busca foi refeita utilizando-se a palavra-chave *derivativ** na segunda fase, resultando em 27 publicações. Reaplicando os filtros da terceira fase chegou-se a 15 publicações como resultado final desta busca.

Ainda na base de dados ISI – *Web of Knowledge*, realizaram-se outras três buscas utilizando as palavras-chave “IAS 32”, “IAS 39” e “IFRS 7”, no campo *TOPIC*. Os resultados encontrados foram 51, 54 e 14 publicações, respectivamente. Em seguida foram aplicados os mesmos filtros da etapa três das buscas anteriores, de modo que o resultado final foi de 2, 8 e 7 artigos, respectivamente.

Os termos “*fair value*”, “*financial instrument**” e *derivativ** foram utilizados entre aspas, pois assim a busca é realizada pela forma que a palavra-chave composta foi escrita e, com o símbolo * (asterisco), que permite que todas as terminações da palavra sejam incluídas nos resultados da busca, aumentando, assim, a abrangência da pesquisa.

Na base de dados *Scopus* foram utilizadas as mesmas palavras-chave e os resultados foram refinados nos mesmos padrões utilizados na base ISI. Desta pesquisa resultaram 168 publicações, sendo 79 publicações para as palavras-chave “*fair value*” e “*financ* instrument**” e 89 publicações para as palavras-chave “*fair value*” e *derivativ**. Já, para o grupo de palavras-chave “IAS 32”, “IAS 39” e “IFRS 7”, os resultados finais foram 7, 16 e 7 artigos, respectivamente.

O resultado total das buscas nas duas bases foi de 248 artigos. Deste total foram excluídas as publicações que constavam em duplicidade. Depois da leitura dos títulos e dos resumos foram excluídos os artigos que não estavam alinhados com o tema da pesquisa. Em

seguida, verificou-se a disponibilidade das publicações *online*, de modo que os artigos que não estavam disponíveis foram excluídos da amostra. Deste processo restaram 47 publicações que foram lidas integralmente para a identificação as variáveis. Depois da leitura foram excluídos mais 35 artigos por não estarem alinhados com as variáveis da pesquisa – valor justo aplicado nos instrumentos financeiros. Por fim, restaram 12 artigos que compõem a amostra desta pesquisa.

4 APRESENTAÇÃO DOS DADOS E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Apresentação dos Dados

Os 12 artigos da amostra estão distribuídos em um período de 16 anos, de 1996 a 2011, conforme apresentado na Figura 1. O ano com a maior quantidade de artigos publicados foi 1996 com 5 publicações.

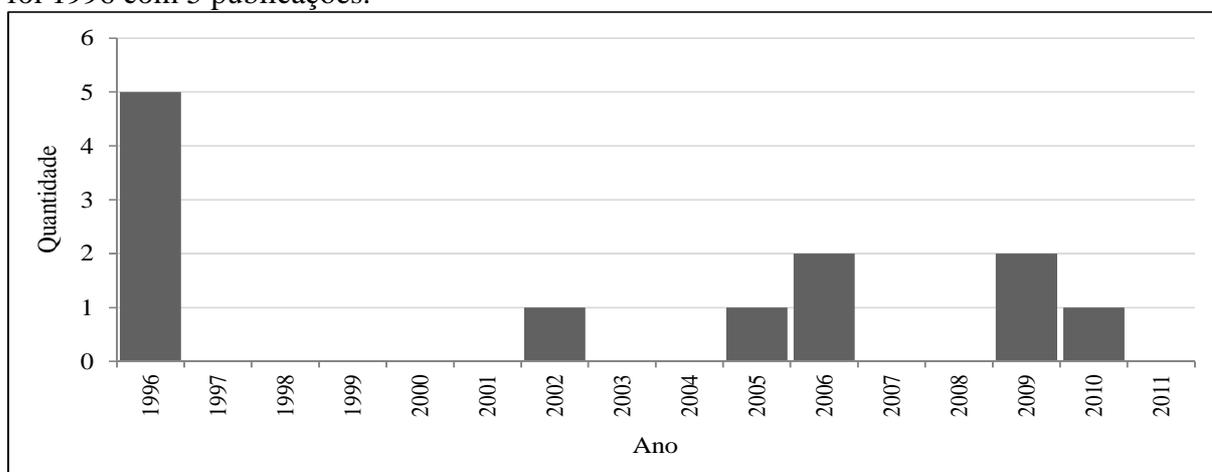


Figura 1 – Distribuição de frequência das publicações por ano

As publicações referem-se a estudos elaborados por 21 autores, dos quais nenhum teve participação em mais de uma publicação da amostra.

Os autores estão/estavam vinculados a 16 instituições, apresentadas no Quadro 1. Nos casos que os autores de um mesmo artigo pertenciam a universidades diferentes o artigo foi computado em ambas as universidades. Observa-se que 6 universidades apresentaram dois artigos cada.

Instituição	Quantidade de publicação
Northwestern University (EUA)	2
Universidad Autónoma de Madrid (Espanha)	2
Universiti Kebangsaan Malaysia (Malásia)	2
University of Houston (EUA)	2
Stanford University (EUA)	2
University of North Carolina (EUA)	2
Komazawa University (Japão)	1
Massachusetts Institute of Technology (EUA)	1
Texas A&M University (EUA)	1
University at Albany (EUA)	1
University of Connecticut (EUA)	1
University of Economics Prague (República Tcheca)	1
University of Iowa (EUA)	1
University of Rochester (EUA)	1
World Wide Asset Liability Management (EUA)	1
Rice University (EUA)	1

Quadro 2 – Distribuição dos artigos por instituição

Na Figura 2, apresentam-se as publicações classificadas por país das instituições dos autores, ou seja, identificado o autor, identificou-se a universidade a qual cada um pertence e, posteriormente, o país onde se situa a universidade. Desta forma, estes dados não se referem à nacionalidade do pesquisador.

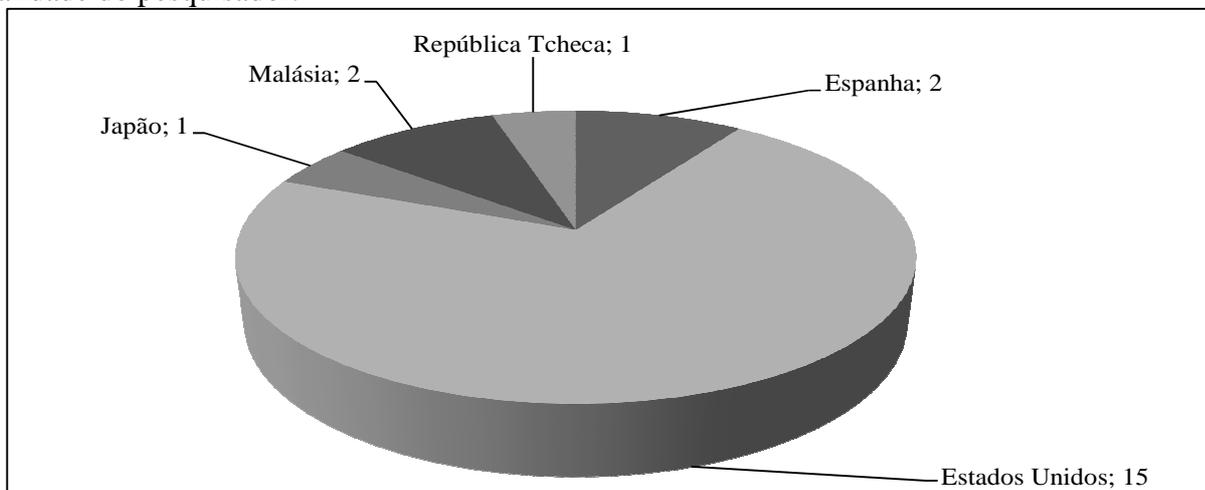


Figura 2 – Frequência de publicações por país

As 12 publicações correspondem a 8 diferentes periódicos, apresentados no Quadro 2, dos quais dois periódicos apresentaram três artigos cada.

Fonte	Anos das publicações	Quantidade de publicações
Journal of Accounting & Economics (EUA)	1996; 1996; 1996	3
The Accounting Review (EUA)	1996; 1996; 2006	3
Critical Perspectives on Accounting (Japão)	2005	1
International Journal of Economics and Management (Malásia)	2010	1
North American Actuarial Journal (EUA)	2006	1
Review of Quantitative Finance and Accounting (EUA)	2002	1
Revista Espanola de Financiacion y Contabilidad – Spanish Journal of Finance and Accounting (Espanha)	2009	1
WSEAS Transactions on Business and Economics (República Tcheca)	2009	1

Quadro 2 – Frequência (e ano) de publicação por periódico

No Quadro 3 apresentam-se as palavras-chave dos artigos. As palavras-chave *value*, *financial instrument*, *disclosure*, *fair value*, *derivatives* e *bank*, e suas variações foram agrupadas em categorias. As palavras-chave compostas que se enquadram em mais de uma categoria foram consideradas em ambas.

Frequência	Palavra-chave
8	Fair value (4 fair value accounting; 2 fair value disclosure; 1 fair value; 1 fair value measurement)
7	Financial instruments (4 financial instruments; 1 derivative financial instruments; 1 financial instruments derivatives; 1 financial instruments disclosure); Disclosure (2 disclosure; 2 fair value disclosure; 1 financial instrument disclosure; 1 financial statement disclosure; 1 notional value disclosure)
6	Derivatives (2 derivatives; 1 derivative financial instruments; 1 financial instruments derivatives; 1 nontrading derivative; 1 trading derivative)
3	Bank (1 Banks; 1 Bank holding companies; 1 Bank regulation)
1	Recognition; Value relevance; Capital markets; Commercial banking; Core; Deposit intangible; Credit exposure; Czech Republic; FASB; Financial economy; Financial reporting; Financial statement disclosures; Historical costs accounting; IASB; IFRS; International financial crisis; loan/fictitious capital; Malaysia; Market value accounting; MASB 24; Nonperforming loans; Nontrading derivative; Notional principal amount; Notional value disclosure; Off-balance-sheet instruments; Real capital; Risk management; SFAS No. 133.

Quadro 3 – Frequência das palavras-chave

Os estudos foram classificados conforme o seu tipo, de acordo com o apresentado na Figura 3. Verifica-se que a maioria dos autores se utilizou de pesquisa empírica.

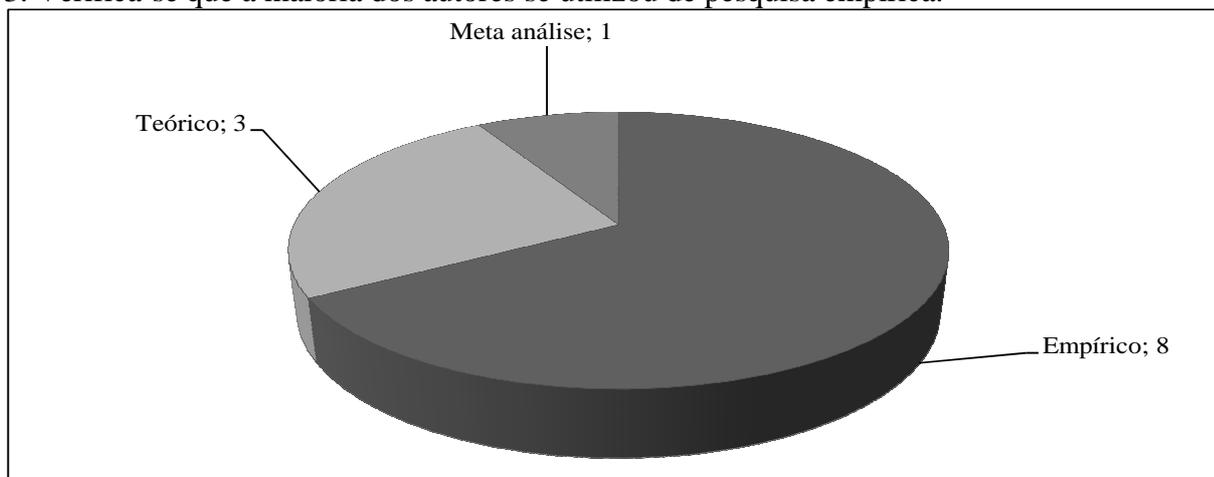


Figura 3 – Classificação dos estudos quanto ao seu tipo

Em relação às referências utilizadas pelos autores na elaboração dos artigos, identificaram-se 337 títulos, pertencentes a 369 autores e publicados em 130 instrumentos de divulgação, com predominância de publicações em periódicos.

As referências bibliográficas dos artigos são compostas por periódicos, livros, normas, *working papers* e outras fontes, de acordo com o apresentado na Tabela 1. A categoria outras fontes é composta por relatórios, dissertações, *sites*, conferências, teses, orientações e simpósios.

Tabela 1 – Frequência de citações das fontes das referências bibliográficas

Categoria	Quantidade de citações	Frequência
Periódicos	220	65%
Livros	51	15%
Normas	19	6%
<i>Working papers</i>	16	5%
Outras fontes	31	9%
Total	337	100%

No Quadro 4, são apresentados os 5 títulos mais citados nas referências dos artigos da amostra. Três destes títulos – destacados com asterisco – também fazem parte da amostra do presente estudo.

Ano	Título do trabalho	Fonte da Publicação	Autores	Quantidade de citações
1996	Value-relevance of banks fair value disclosures under SFAS 107*	The Accounting Review	Barth, M.E. Beaver, W. H. Landsman, W.R.	6
1996	Fair value accounting for commercial banks: An empirical analysis of SFAS 107	The Accounting Review	Nelson, K. K.	6
1996	Fair value disclosures by bank holding companies*	Journal of Accounting and Economics	Eccher, E.A. Ramesh, K. Thiagarajan, S. R.	6
1994	Fair value accounting: evidence from investment securities and the market valuation of banks	The Accounting Review	Barth, M.E.	5
1996	Value-relevance of banks' derivatives disclosures*	Journal of Accounting and Economics	Venkatachalam, M.	5

Quadro 4 – Trabalhos mais citados nas referências bibliográficas

Já, no Quadro 5 são apresentados os autores do referencial bibliográfico utilizado nos trabalhos da amostra, com destaque aos sete autores mais citados e suas respectivas universidades e países.

Autor	Universidade/País	Quantidade de citações
Barth, M.E.	Stanford University / EUA	27
Georgiou, G.	University of Birmingham / Inglaterra	27
Beaver, W. H.	Stanford University / EUA	20
Lev, B.	New York University / EUA	12
Bernard, V.L. (<i>In memorian</i>)	University of Illinois at Urbana–Champaign / EUA	10
Kothari, S.P.	Massachusetts Institute of Technology / EUA	9
Quantidade de citações por autor das demais referências		Quantidade de autores
Autores citados 8 vezes		1
Autores citados 7 vezes		4
Autores citados 6 vezes		4
Autores citados 5 vezes		7
Autores citados 4 vezes		7
Autores citados 3 vezes		9
Autores citados 2 vezes		44
Autores citados 1 vez		287

Quadro 5 – Os sete autores mais citados com suas respectivas universidade e país de origem e frequência de citações

Os artigos da amostra foram agrupados em categorias de acordo com as variáveis analisadas em cada estudo. Desta forma, obteve-se quatro grupos, apresentados no Quadro 6.

Objetivos e conclusões/achados	Categorias
<p>Lys (1996). Objetivo: avaliar se as informações divulgadas a valor justo, pelos bancos, são relevantes e se a aplicação dos SFAS 105, 107 e 115 influenciou o valor de mercado das ações. Conclusão/achados: não há evidência direta que demonstre que os investidores revisaram suas estimativas de valor de mercado em resposta a divulgação do valor justo. Se o valor justo fosse relevante os investidores deveriam ter revisado seus preços de mercado com base neste valor. A revisão de preços ocorrida está relacionada à regulação do mercado e não a aplicação das SFAS. Foram encontradas evidências que a forma de cálculo do valor justo subavaliou os ativos e superavaliou os passivos.</p>	<p>Relevância da informação divulgada</p>
<p>Venkatachalam (1996). Objetivo: identificar se as novas divulgações relativas a derivativos, avaliados a valor justo, utilizados para outros fins que não de negociação, são úteis para os investidores na avaliação patrimonial e se os bancos usam derivativos para a redução de risco. Conclusão/achados: os resultados sugerem que as divulgações dos derivativos a valor justo ajudam a explicar as diferenças nos preços das ações do banco. Este resultado está em contraste com pesquisas anteriores, que fornecem evidências inconclusivas sobre a relevância do valor dos instrumentos fora de balanço.</p>	
<p>Nelson (1996). Objetivo: avaliar a associação entre o valor de mercado das ações dos bancos comuns e as estimativas de valor justo divulgadas de acordo com a SFAS 107. Conclusão/achados: apenas o valor justo de títulos de investimento tem poder explicativo adicional em relação ao valor contábil. Nenhuma evidência confiável de poder explicativo adicional é encontrada na divulgação do valor justo dos empréstimos, depósitos, dívida de longo prazo ou instrumentos líquidos fora do balanço financeiro.</p>	
<p>Eccher, Ramesh e Thiagarajan (1996). Objetivo: analisar empiricamente a relevância da divulgação do valor justo dos instrumentos financeiros conforme a SFAS 107. Conclusão/achados: estimativas de valor justo de títulos, empréstimos líquidos, dívida de longo prazo e instrumentos relacionados com o mercado fora do balanço são relevantes. Embora erros de mensuração de ativos (geralmente) não negociáveis sejam maiores do que para títulos negociáveis, o caso não é tão grave quanto os críticos têm temido. Porém, esta explicação é limitada, pois em diferentes anos isto não se repete. Além disso, as divulgações exigidas pelo SFAS 105 e SFAS 107 fizeram com que as demonstrações se tornassem um recurso de informações de valor relevante mais compreensível.</p>	
<p>Barth, Beaver e Landsman (1996). Objetivo: investigar a relevância da divulgação do valor justo com a aplicação da SFAS 107. Conclusão/achados: estimativas de valor justo dos empréstimos, títulos mobiliários e dívida de longo prazo divulgados pelo SFAS 107 apresentam poder explicativo significativo para os preços das ações do banco além das informações dos valores contábeis relacionados.</p>	
<p>Seow e Tam (2002). Objetivo: investigar a relevância das divulgações contábeis de derivativos dos bancos sob SFAS 105 e 119 para o retorno das ações. Conclusão/achados: Há evidências de que exposições de crédito, ganhos de valor justo, perdas em negociação e derivativos não especulativos fornecem informações para os retornos das ações.</p>	
<p>Ahmed, Kilic e Lobo (2006). Objetivo: investigar o valor de relevância dos instrumentos financeiros derivativos dos bancos, utilizados para efeitos de gestão de risco que são reconhecidos nas demonstrações financeiras a valor justo e os que não são reconhecidos, mas cujo valor justo é divulgado nas notas explicativas às demonstrações financeiras. Conclusão/achados: a SFAS 133 tem sido bem sucedida em aumentar a transparência e visibilidade dos instrumentos financeiros derivativos, porém, os investidores não prestam a mesma atenção nos valores divulgados em relação a valores reconhecidos.</p>	
<p>Hassan e Mohd-Saleh (2010). Objetivo: determinar se as divulgações de valor justo sobre instrumentos financeiros são relevantes para a tomada de decisão. Conclusão/achados: o estudo fornece evidências que a informação do valor justo é relevante, porém, a divulgação é menos relevante no período em que a norma se torna obrigatória. Outra evidência sugere que a relação menos positiva não é causada por uma má notícia, mas é causada pela qualidade da divulgação de riscos.</p>	
<p>Ishikawa (2005). Objetivo: apresentar um conjunto de teorias para o tratamento dos instrumentos financeiros em um ambiente de contabilidade baseada em valor contemporâneo. Conclusão/achados: o autor apresenta um conjunto de propostas que inclui a implementação de novos conceitos e novas teorias econômicas pela contabilidade.</p>	
<p>Wallace (2006). Objetivo: utilizar uma taxa equivalente indexada anual para atualização de ativos e passivos para ilustrar o problema com a contabilidade de custo histórico e com as normas que foram adotadas para corrigi-lo. Conclusão/achados: o único meio legítimo de refletir adequadamente sobre as declarações de risco de uma empresa seria a adoção de contabilidade integral a valor justo para todos os ativos e passivos na contabilização da empresa.</p>	<p>Modelo misto de contabilidade (custo histórico x valor justo)</p>
<p>Herranz e Osma (2009). Objetivo: discutir as vantagens e desvantagens do modelo misto de contabilidade adotado atualmente pelos dois órgãos líderes de normatizações internacionais de contabilidade (FASB e IASB). Conclusão/achados: a plena aplicação de mensuração a valor justo para todos os instrumentos financeiros, embora não isento de dificuldades, reduziria significativamente a complexidade existente no reconhecimento e mensuração desses instrumentos.</p>	
<p>Strouhal (2009). Objetivo: identificar as particularidades de relatórios para os instrumentos financeiros em correspondência ao IFRS, tanto por meio da descrição teórica e quanto pela análise empírica. Conclusão/achados: existe um grau de similaridade elevada entre todos os elementos contabilísticos considerados no referencial (IFRS, diretivas europeias e regulamentos da contabilidade da República Tcheca).</p>	<p>Convergência</p>

Quadro 6 – Categorias da amostra

4.2 Análise dos Resultados

As primeiras publicações sobre valor justo aplicado nos instrumentos financeiros datam de 1996, ano em que também houve a maior quantidade de publicações. Esta peculiaridade pode estar relacionada à emissão da declaração sobre divulgação de instrumentos financeiro do FASB, SFAS 105 – *Disclosure of Information about Financial Instruments with Off-Balance-Sheet Risk and Financial Instruments with Concentrations of Credit Risk* –, o primeiro projeto para regulamentação da divulgação de informações sobre instrumentos financeiros, criado para as instituições financeiras. Depois de 1996, há um intervalo até 2002, quando surgem novas publicações. Esta segunda fase, que apresenta publicações dispersas durante a primeira década dos anos 2000, coincide com o início da publicação das normas internacionais de contabilidade que inserem o valor justo na contabilidade, em diversos países.

Como os estudos foram realizados por 21 diferentes autores e nenhum destes participou em mais de um artigo, não é possível apontar algum autor de referência sobre o tema deste estudo. Da mesma forma, pelo fato dos autores estarem vinculados a 16 diferentes instituições de ensino, de modo que apenas seis universidades apresentaram dois artigos (maior quantidade encontrada), também não é possível destacar uma universidade de referência. Somente se pode destacar que o tema é fruto de estudos interinstitucionais.

Porém, analisando-se os países de origem destas universidades percebe-se que 71% são dos EUA (Figura 2). Isto vem de encontro às informações sobre os periódicos nos quais os artigos foram publicados, uma vez que, 67% (8) dos artigos foram publicados em quatro diferentes periódicos estadunidenses, que representam 50% dos periódicos. Os demais periódicos pertencem um para cada país (Japão, Malásia, Espanha e República Tcheca).

Dois periódicos, *Journal of Accounting & Economics* e *The Accounting Review* – ambas estadunidenses – se destacam e concentram 50% das publicações da amostra (Quadro 2). Estes periódicos concentram, também, todas as publicações do ano de 1996. Já, as publicações depois de 2002 estão distribuídas em diferentes periódicos de diferentes países. Este fato corrobora com a distribuição temporal dos artigos da amostra, pois na década de 1990 o valor justo foi implantado nos EUA. Já, nos anos 2000, com a adoção internacional do valor justo o tema passa a ser discutido também em outros países.

Em relação às palavras-chave utilizadas (Quadro 3), verifica-se que as mais utilizadas foram *fair value* (8), *financial instruments* (7), *disclosure* (7), *derivatives* (6) e *bank* (3). O posicionamento da palavra-chave *disclosure* entre as mais utilizadas pode indicar a preocupação dos autores com a evidenciação relacionada ao tema. Já, a ocorrência da palavra *banks* decorre dos estudos sobre a SFAS 115 e SFAS 133, aplicados ao setor bancário. As demais palavras-chave destacadas são relacionadas diretamente às variáveis da pesquisa.

Observando a Figura 3, nota-se que a maior parte dos estudos (67%) é empírica. Como os estudos empíricos buscam entender/averiguar o comportamento de fenômenos no ambiente no qual estes ocorrem, isto indica que os autores buscaram entender/averiguar o comportamento dos fenômenos ligados à aplicação do valor justo nos instrumentos financeiros. Porém, também merecem a atenção os estudos teóricos sobre o tema, que totalizam 25% da amostra.

As referências utilizadas na elaboração dos artigos da amostra são, predominantemente, oriundas de periódicos (65%) e livros (15%). Também é frequente o uso de normas (6%) o que se explica pelo assunto ser normatizado (Tabela 1).

Destas referências foi possível identificar os cinco estudos mais citados nos artigos da amostra (Quadro 4). O estudo de Barth, Beaver e Landsman (1996) traz evidências de estimativas de que o valor justo dos empréstimos, títulos mobiliários e dívidas de longo prazo divulgado pelo SFAS 107 fornecem informações explicativas significativas para os preços das ações, além das informações fornecidas pelos valores contábeis (custo histórico). Já, o estudo

de Nelson (1996) apresenta a avaliação da associação entre o valor de mercado das ações dos bancos e as estimativas divulgadas em decorrência da SFAS 107. Os resultados sugeriram que apenas o valor justo de títulos de investimento tem poder explicativo adicional em relação ao valor contábil. Os empréstimos, dívidas de longo prazo e instrumentos fora do balanço não apresentaram informação adicional. Os estudos de Eccher, Ramesh e Thiagarajan (1996) e Barth (1994) apresentam evidências de que a divulgação do valor justo dos instrumentos financeiros possui informações relevantes e adicionais aos da contabilidade a valor de custo histórico. Por fim, Venkatachalam (1996) investigou as estimativas do valor justo dos ganhos e perdas de títulos de investimento dos bancos e concluiu que estas estimativas fornecem explicação significativa além da fornecida pelo custo histórico.

Dentre os seis autores mais citados nos artigos da amostra (Quadro 5) cinco são professores vinculados a universidades estadunidenses, sendo os mais citados a professora Mary E. Barth, da Stanford University, e o professor George Georgiou, da University of Birmingham. Percebe-se a influência dos EUA na base conceitual dos artigos analisados, o que se justifica pelos estudos realizados no ano de 1996.

Por fim, os artigos da amostra foram classificados em quatro categorias (Quadro 6), de acordo com as variáveis dos estudos: relevância da informação divulgada; novas propostas conceituais; modelo misto (custo histórico e valor justo); e, convergência com as normas internacionais.

Na categoria “relevância da informação divulgada” foram agrupados oito estudos (67%) que tinham como objetivo analisar a relevância da divulgação das informações geradas pela aplicação do valor justo nos instrumentos financeiros. Como a maioria dos artigos da amostra tinha este objetivo, pode-se inferir que o interesse maior dos pesquisadores se concentrou na relevância das informações divulgadas. Estes estudos buscaram verificar se os participantes do mercado revisavam seus preços com base nas informações de valor justo. As conclusões foram diversas. Os estudos de Lys (1996), Venkatachalam (1996), Nelson (1996), Eccher, Ramesh e Thiagarajan (1996) e Barth, Beaver e Landsman (1996) encontraram reação do mercado com relação à divulgação das informações a valor justo, porém, não foi possível encontrar indícios diretos de que esta reação estava ligada à divulgação do valor justo, pois outras variáveis estavam agindo no mesmo momento. Os três últimos estudos investigaram a relevância da informação após a aplicação da SFAS 107, sendo que Nelson (1996) concluiu que apenas o valor justo dos títulos de investimento tem poder explicativo adicional para o preço das ações. Eccher, Ramesh e Thiagarajan (1996) concluíram que além dos títulos de investimento, o valor justo dos empréstimos, títulos, dívidas de longo prazo e instrumentos fora do balanço tem poder explicativo significativo para o preço das ações. E Barth, Beaver e Landsman (1996) identificaram relevância apenas na divulgação de informações dos empréstimos, títulos e dívida de longo prazo. Já, em seu estudo, Ahmed, Kilic e Lobo (2006) não encontraram evidências de que os investidores prestam a mesma atenção aos valores divulgados e aos valores reconhecidos. Seow e Tam (2002) encontram informações novas e úteis em alguns ativos e passivos específicos, enquanto que Hassan e Mohd-Saleh (2010) concluíram que a informação do valor justo é relevante, mas torna-se menos relevante quando a norma de divulgação se torna obrigatória.

Da amostra, somente o estudo de Ishikawa (2005) tratou sobre “novas propostas conceituais” (segunda categoria). Neste estudo teórico o autor propõe novos conceitos econômicos que serviriam como uma base melhor para a contabilidade a valor justo ser implementada.

Os estudos de Wallace (2006) e Herranz e Osma (2009), classificados na terceira categoria, podem ser considerados estudos comparativos entre a contabilidade com base no valor do custo histórico e a contabilidade com um modelo misto – custo histórico e valor justo. Ambos abordam as vantagens e desvantagens da adoção de um modelo misto e

concluem que a adoção do valor justo de forma integral para ativos e passivos seria o modelo mais apropriado.

No último estudo analisado, Strouhal (2009), da categoria “convergência” – da contabilidade nacional às normas internacionais –, identificou elevado grau de similaridade entre os relatórios dos instrumentos financeiros elaborados com base nas normas da República Tcheca e os relatórios com base nas normas internacionais (IFRS) o que, segundo o autor, poderia facilitar a convergência e a adoção integral das normas IFRS.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este artigo teve como objetivo caracterizar as pesquisas internacionais que abordam o valor justo aplicado nos instrumentos financeiros.

O uso do valor justo não é recente, porém nos instrumentos financeiros não chega a três décadas. Nos anos 1990, com a emissão da SFAS 105 – primeira parte do projeto para regulamentar a divulgação das informações sobre instrumentos financeiros nas instituições financeiras – foram publicados os primeiros estudos sobre a relevância da divulgação destas informações, concentrados no ano de 1996. A partir do ano de 2002, surgem novos estudos sobre este tema, porém, agora mais distribuídos temporal e geograficamente. Esta dispersão pode ser justificada pelo início – ou aproximação do início – da adoção do valor justo nos instrumentos financeiros, com base nas normas IFRS, por outros países, além dos EUA. Até então, as pesquisas se concentravam nos EUA, pois a maioria dos autores, instituições e mesmo as fontes citadas nas publicações eram estadunidenses. Nesta nova fase têm-se estudos oriundos do Japão, da Malásia, da Espanha, da República Tcheca e dos EUA.

Pela análise das palavras-chave pode-se constatar que existe uma preocupação especial dos autores com o *disclosure* relacionado a instrumentos financeiros e valor justo. Esta preocupação também pode ser percebida nas referências utilizadas na elaboração dos artigos da amostra e na própria amostra, uma vez que, oito artigos (67%) da amostra foram categorizados com o foco na relevância da divulgação da informação. Outra característica que reforça esta preocupação está na predominância de estudos empíricos, o que indica a busca do entendimento dos fatos e do comportamento dos usuários externos e do mercado.

Como contribuições deste estudo são apresentadas os seguintes achados: a predominância estadunidense nos estudos sobre o tema; a preocupação dos autores com a relevância das informações divulgadas sobre instrumentos financeiros avaliados a valor justo; e, a falta de conclusão sobre a reação dos usuários externos e do mercado às informações sobre instrumentos financeiros avaliados a valor justo.

Como oportunidades para novas pesquisas sugerem-se a realização de meta-análise nas pesquisas que abordam a relevância da divulgação e a replicação de estudos para a verificação dos efeitos das informações da contabilidade a valor justo no mercado, uma vez que estas informações ainda são recentes no mercado e o efeito no mercado não é totalmente conhecido e compreendido.

REFERÊNCIAS

AGUIAR, Andson Braga; HIRANO, Alessandro. Os impactos do fair value como base de valor para instrumentos financeiros na atual estrutura da contabilidade – um enfoque normativo. Encontro da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração (ANPAD), 27., 2003. Atibaia. *Anais...* Rio de Janeiro: ANPAD, 2003. CD-ROM.

AHMED, Anwer S.; KILIC, Emre; LOBO, Gerald J. Does recognition versus disclosure matter? Evidence from value-relevance of banks' recognized and disclosed derivative

financial instruments. *The Accounting Review*, Sarasota, v. 81, n. 3, p. 567-588, 2006.

BARLEV, Benzion; HADDAD, Joshua Rene. Fair value accounting and the management of the firm. *Critical Perspectives on Accounting*, v. 14, n. 4, p. 383-415, 2003.

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

BARTH, Mary E.; BEAVER, William H.; LANDSMAN, Wayne R. Value-relevance of banks' fair value disclosures under SFAS No. 107. *The Accounting Review*, Sarasota, v. 71, n. 4, p. 513-537, 1996.

BRASIL. *Lei nº 11.638*, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Diário Oficial da União. Brasília, DF: Casa Civil.

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis. *CPC 38 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração*. Disponível em: http://cpc.org.br/pdf/CPC_38.pdf. Acesso em: 08 fev 2012.

DEACONU, Adela; BUIGA, Anuta. Analysis of the convergence degree between the accounting and the valuation standards concerning fair value. *Journal of Property Investment & Finance*, v. 28, n. 5, p. 365-384, 2010.

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

FASB – FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. *Statement of Financial Accounting Standards nº 157*. Disponível em: <http://www.fasb.org/cs/BlobServer?blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs&blobkey=id&blobwhere=1175823288587&blobheader=application%2Fpdf>. Acesso em: 17 jan. 2012.

GEORGIU, Omiros; JACK, Lisa. In pursuit of legitimacy: a history behind fair value accounting. *The British Accounting Review*, Sarasota, v. 43, p. 311-323, 2011.

GIL, Antônio Carlos. *Métodos e técnicas de pesquisa social*. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

HASSAN, Mohamat Sabri.; MOHD-SALEH, Norman. The value relevance of financial instruments disclosure in Malaysian firms listed in the Main Board of Bursa Malaysia. *Int. Journal of Economics and Management*, v. 4, n. 2, p. 243-270, 2010.

HERRANZ, Felipe; OSMA, Beatriz Garcia. Background and recent developments in fair value measurement: From FASB's 1996 four decisions to the recent financial crisis. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Madri, v. 38, n. 144, p. 647-662, 2009.

ISHIKAWA, Junji. A social science of contemporary value-based accounting: economic foundations of accounting for financial instruments. *Critical Perspectives on Accounting*, v. 16, p. 115-136, 2005.

LANDSMAN, Wayne R. Is Fair Value Accounting Information Relevant and Reliable? Evidence From Capital Market Research. *Accounting and Business Research*, v. 37, n. 3, p. 19-30, 2007.

LISBOA, Lázaro Plácido; PIGATTO, José Alexandre Magrini; COSTA, Fábio Moraes “Valor Justo” em contabilidade. CONGRESSO BRASILEIRO DE CONTABILIDADE, 16., 2000, Goiânia. *Anais...* Brasília: CFC, 2000. CD-ROM.

LOPES, Alexsandro B.; GALDI, Fernando C; LIMA, Iran S. *Manual de contabilidade e tributação de instrumentos financeiros e derivativos: CPC 38, CPC 39, CPC 40, OCPC 3, IAS 39, IAS 32, IFRS 7, Normas da Comissão de Valores Mobiliários, do Banco Central do Brasil e da Receita Federal do Brasil*. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2011.

LUSTOSA, Paulo Roberto Barbosa. A (in?) justiça do valor justo: SFAS 157, Irving Fisher e Gecon. CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 7., 2010, São Paulo. *Anais...* São Paulo: USP, 2010. CD-ROM.

LYS, Thomas. Abandoning the transactions-based accounting model: Weighing the evidence. *Journal of Accounting and Economics*, Amsterdam, v. 22, p. 155-175, 1996.

MOURAD, Nabil Ahmad; PARASKEVOPOULOS, Alexandre. *IFRS: normas internacionais para instrumentos financeiros IAS 32, IAS 39 e IFRS 7*. São Paulo: Atlas, 2010.

NELSON, Karen K. Fair Value Accounting for commercial banks: an empirical analysis of SFAS No. 107. *The Accounting Review*, Sarasota, v. 71, n. 2, p. 161-182, 1996.

PETTERSON, Maria H.; ALMEIDA, Sérgio; SANTINI, Cinthia C.; COSTA, Fábio M. *Valor justo (fair value measurements). Manual de normas internacionais de contabilidade: IFRS versus normas brasileiras*. (Cap. 18, p. 280-291). São Paulo: Atlas, 2010.

SEOW, Gim S.; TAM, Kinsun. The usefulness of derivative-related accounting disclosures. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, v. 18, p. 273-291, 2002.

STROUHAL, Jiri. Reporting frameworks for financial instruments in Czech: Czech accounting practices versus IFRS. WORLD MULTICONFERENCE ON APPLIED ECONOMICS, BUSINESS AND DEVELOPMENT (AEBD '09), 1., 2009, Tenerife. *Proceedings...* Stevens Point: Wseas, 2009, ONLINE.

VENKATACHALAM, Mohan. Value-relevance of banks' derivatives disclosures. *Journal of Accounting and Economics*, v. 22, n. 1, p. 327-355, 1996.

WALLACE, Marsha. The problem with current accounting: a critique of SFAS 115 and SFAS 133 using an equity-indexed annuity example. *North American Actuarial Journal*, v. 10, n. 1, p. 11-29, 2006.