



REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL

Universidade Federal do Rio Grande do Norte

ISSN 2176-9036

Vol. 9. n. 1, jan./jun. 2017

Sítios: <http://www.periodicos.ufrn.br/ambiente>

<http://ccsa.ufrn.br/ojs/index.php?journal=contabil>

<http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/Ambiente>

Artigo recebido em: 29.05.2015. Revisado por pares em: 17.09.2015. Nova submissão em: 10.02.2016. Nova revisão por pares em: 20.04.2016. Reformulado em: 27.05.2016. Avaliado pelo sistema double blind review.

AVALIAÇÃO DO *VALUE RELEVANCE* DAS INFORMAÇÕES SOBRE A HIERARQUIA DO VALOR JUSTO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS

THE VALUE RELEVANCE ASSESSMENT OF INFORMATION ABOUT THE FAIR VALUE HIERARCHY OF BRAZILIAN COMPANIES

LA EVALUACIÓN DE LA *VALUE RELEVANCE* DE LAS INFORMACIONES ACERCA LA JERARQUÍA DEL VALOR RAZONABLE DE LAS COMPAÑÍAS BRASILEÑAS

Autores

Tatiane de Oliveira Marques

Doutoranda do Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis UNB/UFPB/UFRN - Universidade de Brasília – UnB - Professora do Departamento de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Minas Gerais – UFMG. Endereço: Av. Antônio Carlos, 6627 - Pampulha - Belo Horizonte, MG – Brasil - CEP: 31270-901 – Telefone: (031) 34097270. E-mail: tatianedemarques@gmail.com

Jorge Katsumi Niyama

Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo – USP - Pós-doutorado pela University of Otago (2005) e pela Universidade de Coimbra e no Instituto Universitário de Lisboa/ISCTE (2015) - Professor titular da Universidade de Brasília – UNB - Professor do Programa Multiinstitucional de Pós-Graduação da UnB, UFPB e UFRN - Universidade de Brasília - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais. Endereço: Campus Universitário Darcy Ribeiro - Asa Norte - Prédio da FACE – 2º Andar - Salas B1-02 - Brasília, DF – Brasil CEP: 70910-900 - Telefone: (61) 3107-0812; (61) 3107-0807. E-mail: jkatsumi@unb.br

Rafael Morais de Souza

Doutor em Engenharia Elétrica pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro Professor Adjunto do Departamento de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Minas Gerais – UFMG - Endereço: Av. Antônio Carlos, 6627 - Pampulha - Belo Horizonte, MG – Brasil - CEP: 31270-901 – Telefone: (31) 34097276. E-mail: rafael.morais.souza@gmail.com

Charles Albino Schultz

Doutorando em Wirtschaftswissenschaften na Technische Universität Chemnitz. Professor da Universidade Federal da Fronteira Sul – UFFS – Campus Chapecó - C.P. 181 - Chapecó - Santa Catarina – Brasil - CEP: 89812-000 – Telefone: (49) 2049-3100. E-mail: charles.schultz@uffs.edu.br

RESUMO

O objetivo deste estudo foi avaliar se o *value relevance* do valor justo a Nível 1 e 2 é maior que o *value relevance* do Nível 3. Trata-se de uma pesquisa descritiva, de caráter quantitativo, desenvolvida com base no método de regressão linear-logarítmica. A amostra foi composta por 50 empresas listadas no Índice IBrx-100 da BM&FBOVESPA que apresentaram informações sobre a hierarquia do valor justo. Os dados utilizados para as análises deste estudo foram coletados nas demonstrações financeiras trimestrais e notas explicativas das empresas analisadas e referem-se ao período entre o primeiro trimestre de 2013 ao quarto trimestre de 2014. Os resultados da pesquisa demonstraram que, para os ativos a valor justo, apenas a variável AVJ3 (1,05) apresentou *value relevance*, coeficiente positivo e estatisticamente significativo. Para os passivos, PVJ12 (7,64) e PVJ3 (6,92) apresentaram *value relevance*, porém, com coeficiente diferente do teoricamente esperado de negativo. Respondendo ao objetivo geral da pesquisa, apenas é possível afirmar que o *value relevance* dos Níveis 1 e 2 é maior que *value relevance* do Nível 3 para os passivos. Além disso, a partir dos resultados pode-se inferir que os investidores interpretaram os valores do passivo a valor justo de forma contrária ao esperado, conforme já havia sido observado nos estudos de Gaynor, McDaniel e Yohn (2009) e Lachmann, Wöhrmann e Wömpener (2011).

Palavras-chave: Valor justo. Hierarquia do valor justo. CPC 46. *Value relevance*.

ABSTRACT

The aim of this study was to evaluate whether the value relevance of fair value Level 1 and 2 is greater than the value relevance of Level 3. This is a descriptive research, quantitative character and data analysis was developed based on the linear regression method. The sample consists of 50 companies listed in the Index IBrx-100 BM&FBOVESPA that presented information on the fair value hierarchy. The data collection was conducted in the quarterly financial statements and explanatory notes from the first quarter of 2013 to the fourth quarter of 2014. The results for assets at fair value showed that the only variable AVJ3 (1,05) have value relevance, positive and statistically significant coefficient. For liability, PVJ12 (7,64) and PVJ3 (6,92) had relevance value, but the different coefficient of the theoretically expected negative. Responding to the main research objective, it is possible to affirm that the value relevance of Levels 1 and 2 is greater than value relevance of Level 3 for liabilities. From the results it can also be inferred that investors interpreted the liability amounts to fair value wrongly, as had already been observed in studies of Gaynor, McDaniel and Yohn (2009) and Lachmann, Wöhrmann and Wömpener (2011).

Keywords: Fair value. Fair value hierarchy. CPC 46. Value relevance.

RESUMEN

El objetivo de este estudio fue evaluar si la *value relevance* del valor razonable de nivel 1 y 2 es mayor que el *value relevance* de Nivel 3. Se trata de un estudio descriptivo de carácter cuantitativo y fue desarrollado sobre la base del método de regresión lineal. La muestra se compone de 50 compañías listadas en IBRX-100 BM&FBOVESPA que presentan información sobre la jerarquía del valor razonable. Los datos utilizados para el análisis de este estudio fueron recogidos en los estados financieros trimestrales y notas de las empresas analizadas y se refieren al período comprendido entre el primer trimestre de 2013 al cuarto trimestre de 2014. Los resultados mostraron que para los activos un valor razonable, sólo la variable AVJ3 (1,05) tenía *value relevance*, coeficiente positivo y estadísticamente significativo. Para pasivo, PVJ12 (7,64) y PVJ3 (6,92) tenían *value relevance*, pero con diferente coeficiente de lo negativo esperado teóricamente. En respuesta al objetivo general de

la investigación, solamente se puede decir que la *value relevance* de los niveles 1 y 2 es mayor que el *value relevance* de Nivel 3 para los pasivos. Por otra parte, a partir de los resultados se puede inferir que los inversores interpretaron los importes de los pasivos a valor razonable en contra de la manera esperada, como ya se había observado en estudios de Gaynor, McDaniel y Yohn (2009) y Lachmann, Wöhrmann y Wömpener (2011).

Palabras clave: Valor razonable. Jerarquía de valor justo. CPC 46. Value relevance.

1. INTRODUÇÃO

O princípio do custo histórico é convencionalmente visto como base da avaliação contábil, mas com a evolução das transações das empresas e dos próprios mercados financeiros, estudiosos e órgãos reguladores chegaram à conclusão de que para uma informação mais relevante para os usuários das demonstrações financeiras, outras bases eram necessárias.

Dentre as alternativas está o valor justo, utilizado com o propósito de melhorar a qualidade da informação contábil, que se tornou objeto de vários debates sobre a confiabilidade e a relevância das informações geradas. Diversos argumentos contra o método discorrem sobre a mensuração a Nível 3 da hierarquia do valor justo por esta ser baseada em estimativas e criar a possibilidade de ser utilizada pelos gestores para o gerenciamento de resultados.

A hierarquia do valor justo, composta de três níveis, foi estabelecida para proporcionar maior consistência e melhor comparabilidade da mensuração a valor justo (BARRETO; ALMEIDA, 2012). Os dados utilizados para a geração de informações a Nível 1 e a Nível 2 incluem fontes de preços de mercado disponíveis e visíveis fora da entidade (considerados dados objetivos), enquanto que as informações a Nível 3 são geradas a partir de dados não observáveis gerados internamente pela empresa.

Devido ao uso de dados internos para estimar o valor justo Nível 3, tanto o *Financial Accounting Standards Board* (FASB) quanto o *International Accounting Standards Board* (IASB), têm incentivado a maximização do uso de dados observáveis para as estimativas dos valores justos, dados dos Níveis 1 e 2, eliminando boa parte da insegurança dos usuários das demonstrações contábeis em relação às estimativas do Nível 3.

Para melhorar a informação gerada pelo valor justo, em 2006, o FASB divulgou o *Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) N.º 157 - Fair Value Measurements*, no qual estabeleceu uma estrutura para mensuração dos ativos e passivos a valor justo e ampliou o número de informações que deveriam ser divulgadas sobre esta mensuração, aumentando a consistência e a comparabilidade das informações. O FASB justificou a emissão desta norma com o fato de haver diferentes definições de valor justo, e diferentes e limitadas orientações para a aplicação destas definições, além de estarem dispersas em diversos pronunciamentos que requeriam a mensuração pelo valor justo (FASB, 20??).

Já o IASB iniciou em 2005 a elaboração de uma norma única que tratasse do valor justo, como parte do projeto do IASB e do FASB para a convergências das normas emitidas por ambas as instituições, o que culminou com a emissão da IFRS 13 - *Fair value measurement*, em maio de 2011. Igualmente à SFAS 157, não estendeu o uso do valor justo para outros itens, mas forneceu uma definição única para valor justo e consolidou a estrutura de mensuração, além de expandir as exigências de divulgação da mensuração por este método para todos os itens que são avaliados por esta metodologia. Dentre as exigências adicionais de divulgação, e de particular interesse para este estudo, está a obrigatoriedade da divulgação das informações sobre a hierarquia do valor justo para todos os ativos e passivos mensurados a valor justo, onde os níveis da hierarquia são baseados nos insumos utilizados para a mensuração.

No Brasil, como parte do processo de convergência das normas brasileiras de contabilidade com as normas internacionais de contabilidade, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) publicou, em dezembro de 2012, a IFRS 13 – *Fair Value Measurement* como Pronunciamento Técnico CPC 46 - Mensuração do valor justo, sendo obrigatória sua aplicação a partir de 01 de janeiro de 2013.

As exigências de divulgação requeridas pelas novas normas oportunizaram a realização de testes para mensurar a relevância dos três níveis da hierarquia do valor justo, como ocorreu nos EUA após a emissão da SFAS 157, onde vários estudos foram conduzidos com o objetivo de identificar se havia diferença na relevância das informações geradas pelos diferentes níveis da hierarquia.

Com base neste contexto, este estudo pretende responder a seguinte pergunta: **as informações geradas nos Níveis 1 e 2 da hierarquia do valor justo possuem *value relevance* maior que o *value relevance* atribuído às informações geradas no Nível 3 da hierarquia do valor justo?**

Apesar de os testes de *value relevance* serem realizados, principalmente, para a ampliação do conhecimento sobre a relevância e a confiabilidade dos valores contábeis refletidos nos preços das ações (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001), este estudo tem o objetivo de avaliar especificamente se as informações a Nível 1 e 2, consideradas mais objetivas, possuem coeficiente maior de relevância que as informações do Nível 3, consideradas menos objetivas.

Este trabalho é apresentado em cinco seções, sendo que na primeira é apresentada a introdução. Na seção 2 é apresentado o referencial teórico, no qual são apresentados o valor justo, sua hierarquia e o *value relevance* do valor justo. Na seção 3 é apresentada a metodologia da pesquisa, incluindo a seleção da amostra e a análise estatística utilizada. Já na sessão 4 são apresentados os resultados empíricos e as discussões, enquanto que na quinta seção são apresentadas as considerações finais do estudo e as sugestões para futuras pesquisas.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 A HIERARQUIA DO VALOR JUSTO

A hierarquia do valor justo foi desenvolvida para ser utilizada como um guia para os preparadores das demonstrações financeiras, de modo a determinar o valor justo de forma mais confiável e comparável (KAYA, 2013). Esta hierarquia de três níveis prioriza os insumos utilizados para a mensuração dos valores justos – os tipos de dados e as informações utilizadas – e não as técnicas de avaliação utilizadas para a mensuração.

No Nível 1, os preços dos ativos e passivos são cotados em mercados ativos, sendo este preço a única base para a mensuração do valor justo. Este Nível é o que apresenta menor assimetria informacional entre os preparadores e os usuários das demonstrações financeiras. Se os dados do Nível 1 estão disponíveis, o valor justo fornece pouco espaço para manipulação e geralmente fornece informações confiáveis (KAYA, 2013).

O Nível 2 inclui preços observáveis de ativos e passivos semelhantes em mercados ativos ou os preços de ativos e passivos idênticos observados em mercados inativos. De acordo com Kaya (2013), comparado ao Nível 1, este Nível já oferece algum poder discricionário para os gestores.

Por fim, os dados para o Nível 3, são dados não observáveis, ou seja, não estão disponíveis para verificação no mercado. Estes dados refletem os pressupostos próprios da empresa que ela utiliza para avaliar e mensurar os ativos e passivos, considerando e refletindo as premissas que os participantes do mercado utilizariam para precificar os mesmos ativos e

passivos. Quando o Nível 3 do valor justo é utilizado, a gestão tem um considerável poder discricionário, sendo atribuídos uma grande ênfase em dados não observáveis, os quais estão sujeitos a erros aleatórios e risco moral, podendo causar distorções significativas, tanto no balanço patrimonial como na demonstração de resultado (KAYA, 2013).

2.1.1 DADOS DE NÍVEL 3

Os insumos utilizados no Nível 3 são considerados os menos observáveis e estão sujeitos a um maior grau de assimetria informacional entre os preparadores e os usuários das demonstrações contábeis. A natureza subjetiva deste nível o torna propenso a maiores erros de estimativa na produção das informações contábeis, fazendo com que o investidor atribua um custo de capital maior à empresa (SONG; THOMAS; YI, 2010).

Em decorrência destes problemas de assimetria informacional, do custo de capital elevado e da falta de confiabilidade nas informações divulgadas, os investidores tendem a diminuir o grau de confiabilidade que colocam nas informações sobre o valor justo, tornando-as menos valorizadas do que as informações dos valores contábeis mais confiáveis (Nível 1) e reduzindo a associação entre as informações contábeis e os seus julgamentos e decisões (MAINES; WAHLEN, 2006). Outro problema associado ao valor justo a Nível 3 é o das distorções intencionais geradas pelos gerentes que possuem permissão para exercer um alto grau de discricionariedade sobre a informação, pelo alto grau de subjetividade das informações a Nível 3 (ABOODY; BARTH; KASZNIK, 2006; BARTOV; MOHANRAM; NISSIM, 2007).

Além disso, a subjetividade, a falta de uniformidade e a própria complexidade do processo de avaliação do valor justo Nível 3 fazem com que a detecção de erros seja muito difícil (ORIN, 2008). Assim, na medida em que as distorções causadas pelos gerentes são esperadas pelos investidores, os investidores tendem a ajustar suas estimativas na avaliação da empresa, atribuindo valores menores para o Nível 3 em relação ao Nível 1 e 2, principalmente se estiverem preocupados com a possível superavaliação de ativos e/ou uma possível subavaliação de passivos avaliados a Nível 3.

Segundo Song, Thomas e Yi (2010) e Goh, Li, Ng e Yong (2015), se os valores justos relatados representassem com precisão o valor econômico subjacente do item, então os investidores atribuiriam *dollar-for-dollar* para estes valores, prevendo que os coeficientes de correlação para ativos e passivos a Nível 1 e 2 seriam próximos de 1 e -1, respectivamente. Para os ativos e passivos Nível 3 o coeficiente tende ser menor que 1 e maior que -1, respectivamente. Esta previsão baseia-se no pressuposto que para os Níveis 1 e 2 os investidores observam a informação, a compreendem e possuem a capacidade de atribuir valor esperado (*dollar for dollar* ou real por real, no Brasil) à informação. Já para o Nível 3, devido as suas características de subjetividade, comparabilidade e confiabilidade, os investidores possuem uma maior dificuldade de compreender as informações e de precificar as ações de forma homogênea, resultando em coeficientes mais distantes de 1 e -1 para ativos e passivos, respectivamente.

Estas previsões teóricas realizadas por Song, Thomas e Yi (2010) são baseadas em resultados de outros estudos e se fundamentam em duas suposições: 1) o modelo de avaliação está devidamente especificado; e, 2) os mercados são eficientes. Portanto, não se tem a pretensão de que os coeficientes devam ser 1 ou -1, sendo que estes valores são utilizados como referência para a análise, positivo para ativos e negativo para passivos.

2.2 VALUE RELEVANCE

De acordo com Høegh-Krohn e Knivsflå (2000) a informação é considerada relevante se ela for capaz de confirmar ou alterar as expectativas de um tomador de decisões. Para o FASB e o IASB, a relevância e confiabilidade são os principais critérios para o processo de reconhecimento de um item no balanço patrimonial e na demonstração do resultado, sendo que o valor contábil é relevante se ele for capaz de fazer a diferença nas decisões dos usuários das demonstrações contábeis e é confiável se ele representar o que pretende representar (FASB, 2010; IASB, 2010).

Já para a academia, o valor contábil será relevante se apresentar uma associação significativa com os preços das ações, ou seja, se as informações contábeis forem relevantes e confiáveis o suficiente para ser refletido no preço das ações pelos investidores (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001; YANG; ROHRBACH; CHEN, 2005). Corroborando com esta ideia Ebaid (2012) afirma que é improvável que uma informação contábil seja relevante ou confiável se ela não refletir a informação no valor da ação, assim o *value relevance* da informação contábil poderia ser medido pela resposta nos preços de mercado das ações quando as informações contábeis são publicadas, ou pela capacidade de explicar as variações no preço de mercado destas ações.

Segundo Holthausen e Watts (2001) os estudos de *value relevance* podem ser classificados em três categorias:

a) *relative association studies* – são estudos que apresentam associação entre os valores de mercado das ações (ou alterações destes valores) e outras formas de mensuração, como por exemplo, entre dois padrões contábeis. A comparação geralmente é realizada entre o R^2 dos modelos de regressão, sendo que o padrão que apresenta maior R^2 é considerado como mais relevante;

b) *incremental association studies* – estudos que verificam se o número contábil que está sendo analisado é útil para explicar os valores ou retornos das ações. O valor é considerado relevante se o coeficiente da regressão estimado é significativamente diferente de zero; ou

c) *marginal information content studies* – investigam se o número contábil analisado adiciona informações ao conjunto de informações disponível aos investidores. Normalmente para essas pesquisas são utilizados estudos de eventos para determinar se a mudança no preço da ação está associada a liberação de uma informação contábil condicionada à outra informação já divulgada. As reações no preço são consideradas evidências de *value relevance* (HOLTHAUSEN; WATTS, 2001).

Desde o trabalho de Ball e Brown (1968), diversos estudos empíricos têm sido realizados com a intenção de verificar a associação das informações contábeis com a valorização de mercado das ações, como por exemplo, os estudos que examinam o *value relevance* dos lucros. Os resultados destes estudos têm apresentado conclusões mistas, ou seja, enquanto alguns demonstram o aumento no *value relevance* dos lucros ao longo do tempo (COLLINS; MAYDEW; WEISS, 1997; ELY; WAYMIRE, 1999; FRANCIS; SCHIPPER, 1999; LANDSMAN; MAYDEW, 2002; FRANCIS; SCHIPPER; VICENT, 2003; COLLINS; LI; XIE, 2009), outros estudos têm demonstrado a sua diminuição ao longo do tempo (DONTOH; RADHAKRISHNAN, RONEN, 2004; CORE; GUAY; BUSKIRK, 2003; LEV; ZAROWIN, 1999).

Outros estudos foram conduzidos com o intuito de examinar o *value relevance* dos mais variados tipos de informações contábeis, como por exemplo, de informações financeiras e não financeiras do setor de telefonia sem fio (AMIR; LEV, 1996); das divulgações sobre derivativos nos bancos (VENKATACHALAM, 1996); as mudanças sistemáticas no *value relevance* dos lucros e valores contábeis ao longo do tempo (COLLINS; MAYDEW; WEISS,

1997); das informações contábeis após a adoção das IFRS (TSALAVOUTAS; ANDRÉ; EVANS, 2012; GARANINA; KORMILTSEVA, 2013; KIM, 2013); das despesas com funcionários e retorno nos lucros (SCHIEMANN; GUENTHER, 2013); das perdas por imparidade do *goodwill* (LAGHI; MATTEI; MARCANTONIO, 2013); dos ativos intangíveis (JAAFAR; HALIM, 2013; HØEGH-KROHN; KNIVSFLÅ, 2000); das informações sobre capital intelectual (KIM; TAYLOR, 2014); e, dos relatórios de sustentabilidade (GOETTSCHHE; STEINDL; GIETL, 2014).

Estudos como os de Ahmed e Takeda (1995), Barth (1994), Barth, Beaver e Landsman (1996), Eccher, Ramesh e Thiagarajan (1996), Nelson (1996) e Venkatachalam (1996) foram realizados para abordar o valor justo de instrumentos financeiros, tendo como amostra as instituições financeiras. Os trabalhos de Barth, Beaver e Landsman (1996), Eccher, Ramesh e Thiagarajan (1996) e Nelson (1996) avaliaram o *disclosure* do valor justo por conta da emissão da FAS 107, em 1991, a qual exigia a divulgação das estimativas do valor justo para todos os instrumentos financeiros, reconhecidos ou não no balanço patrimonial das instituições financeiras. Os resultados dos estudos de Barth, Beaver e Landsman (1996), Eccher, Ramesh e Thiagarajan (1996) demonstraram que a divulgação do valor justo dos títulos de investimentos e empréstimos fornecia significativo poder explicativo além dos valores contábeis. Já Nelson (1996) encontrou que apenas valores justos dos títulos mobiliários possuíam *value relevance*.

Os resultados do trabalho de Eccher, Ramesh e Thiagarajan (1996), apesar de demonstrarem evidências de que as novas exigências de divulgação sobre o valor justo apresentavam demonstrações contábeis com informações mais relevantes, demonstraram que estas divulgações eram relevantes apenas em casos limitados. Já Venkatachalam (1996) investigou o *value relevance* dos valores justos divulgados de instrumentos financeiros derivativos fora do balanço dos bancos. Os resultados sugeriram que estas divulgações ajudavam a explicar as diferenças nos preços das ações dos bancos.

O *value relevance* do valor justo dos instrumentos financeiros também foi analisado por Khurana e Kim (2003), que examinaram a hipótese de que as divulgações sobre o valor justo dos instrumentos financeiros são mais informativas para explicar os valores patrimoniais que as divulgações do custo histórico. Os resultados obtidos a partir de amostra de 115 *holdings* bancárias durante o período de 1995-1998 demonstraram que não foi possível detectar diferença no poder de informação entre os conjuntos de medidas de valor justo e custo histórico. Porém, para pequenas *holdings* bancárias e aquelas sem *analysts following*, as medidas de custo histórico para empréstimos e depósitos são mais relevantes que os valores justos. Em contraste, o valor de mercado dos títulos disponíveis para venda, que são negociados em mercados ativos, explicam mais os valores patrimoniais que o custo histórico.

Wang, Alam e Makar (2005) investigaram o *disclosure* dos derivativos dos bancos para o período de 1994 a 2000 (abrangido FAS 119) bem como para o período de 2001 a 2002 (FAS 133). Os resultados demonstraram que as divulgações sobre o valor nominal dos bancos são relevantes e que esta evidência de conteúdo informacional adicional é robusta para a inclusão de dados recentes de valor justo.

Estudos do *value relevance* do valor justo também foram conduzidos em instituições não financeiras, como Arouri *et al* (2012) que analisaram a contabilização dos instrumentos financeiros pelo seu valor justo para as 25 empresas listadas no índice de mercado francês CAC 40, de 2005 a 2007. Os resultados apresentaram que o valor justo é relevante na mudança do preço das ações e que a volatilidade dos rendimentos do valor justo não afeta significativamente a determinação do preço das ações, mas aumenta a percepção de risco dos operadores de mercado.

O *value relevance* da contabilidade a valor justo em relação à contabilidade a custo histórico dos instrumentos financeiros de fundos mútuos fechados foi analisada por Carroll,

Linsmeier e Petroni (2003), que concluíram que os valores justos dos títulos de investimentos fornecem informações relevantes para os investidores de fundos fechados.

Estudos sobre os níveis do valor justo também foram realizados (GOH; NG; YOUNG, 2009; SONG; THOMAS; YI, 2010; LU; MANDE, 2014; DU; LI; XU, 2014). Goh, Ng e Young (2009), analisaram a associação entre o preço das ações e os diferentes níveis do valor justo dos ativos de uma amostra de bancos de 2008. Segundo os resultados, todos os níveis do valor justo dos ativos são significantes, sugerindo que, em média, os investidores percebem todos os níveis da hierarquia do valor justo como suficientemente confiáveis para serem refletidas no valor da empresa.

Já com o foco nos diferentes níveis do valor justo, Song, Thomas e Yi (2010) analisaram se a relevância do valor justo do Nível 1 e 2 é maior que a relevância do valor justo Nível 3. Os resultados demonstraram que o coeficiente de valorização do Nível 3 dos ativos é significativamente positiva menor que o Nível 1 e 2. Já para os passivos, o Nível 3 é significativamente negativo maior que o Nível 1 e 2.

De acordo com Khurana e Kim (2003), os valores justos são mais relevantes quando medidas objetivas de mercado para mensuração do valor justo estão disponíveis (Níveis 1 e 2) ou menos relevante quando estas medidas não estão disponíveis (Nível 3). Os autores ainda lembram que simplesmente exigir o valor justo como medida para relatar os instrumentos financeiros, pode não melhorar a qualidade da informação para as *holdings* bancárias, a menos que métodos de estimação apropriados ou orientações para os instrumentos financeiros que não são negociados em mercados ativos possam ser estabelecidos.

Estes estudos concluíram que o valor justo possui *value relevance*, mas que ele varia de acordo com a fonte da informação, ou seja, conforme os níveis do valor justo (KOLEV, 2009; SONG, THOMAS, YI, 2010).

3. METODOLOGIA

Do ponto de vista dos objetivos, esta pesquisa caracteriza-se como descritiva, que busca apresentar as características de uma determinada população ou fenômeno, ou ainda estabelecer relações entre variáveis (GIL, 2008). Neste sentido, esta pesquisa busca avaliar a relevância das informações geradas pelos diferentes níveis do método de valor justo. Este estudo também é caracterizado como quantitativo, pois o tratamento dos dados é realizado por meio de técnicas estatísticas, sendo que o roteiro da pesquisa compreende as seguintes etapas: (1) revisão da literatura; (2) coleta dos dados; (3) descrição estatística dos dados; e (4) apresentação e análise dos resultados.

Este estudo é classificado na categoria de *relative association studies*, conforme a classificação dada por Holthausen e Watts (2001). O modelo de níveis de preço é frequentemente utilizado na literatura contábil para testar o *value relevance* da informação contábil, sendo que existe uma distinção fundamental entre os estudos que examinam os níveis de preços daqueles que examinam as mudanças de preços ou retornos. O primeiro grupo está interessado em determinar o que é refletido no valor da empresa, enquanto que o segundo grupo, no qual o presente estudo se enquadra, está interessado em determinar o que é refletido nas mudanças de valor ao longo de um período de tempo específico (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001), chamado também de *incremental association studies* (HOLTHAUSEN; WATTS, 2001).

A amostra deste estudo compreende as empresas listadas no Índice Brasil 100 (IBrX-100) da Bolsa de Valores de São Paulo – BM&FBOVESPA, composto pelas 100 ações mais negociadas na BOVESPA em termos de número de negócios e volume financeiro. Dentre estas empresas foram identificadas as que apresentaram informações sobre a hierarquia do

valor justo para os ativos e passivos, com base no CPC 46 que entrou em vigor a partir de 01 de janeiro de 2013. A amostra final é composta por 50 empresas do período compreendido entre o primeiro trimestre de 2013 e o quarto trimestre de 2014, totalizando oito trimestres. A coleta de dados foi realizada em setembro de 2015.

Os dados para o desenvolvimento deste trabalho foram coletados diretamente nas demonstrações contábeis divulgadas trimestralmente no site da BM&FBovespa, mais especificamente no Balanço Patrimonial e Notas Explicativas. Os valores de cada nível do valor justo foram coletados nas Notas Explicativas, as quais foram lidas pelos pesquisadores. As variáveis (total do ativo, total do passivo, ativo a valor justo, passivo a valor justo) foram padronizadas pela divisão dos valores pela quantidade de ações de cada empresa, informações estas que foram coletadas diretamente no site da BM&FBovespa. Como data para a coleta do preço da ação, foi escolhido o dia seguinte ao da divulgação trimestral das informações contábeis por cada empresa. Estas informações foram coletadas no site *Infomoney*.

Para testar o objetivo deste estudo, se o *value relevance* do Nível 1 e 2 é maior que o *value relevance* do Nível 3, foi utilizada a metodologia proposta por Song, Thomas e Yi (2010) e Tama-Sweet e Zhang (2015), que utilizaram o modelo modificado de Ohlson (1995) para verificar a influência das variáveis explicativas (ativo não valor justo (ANVJ); ativo a valor justo Nível 1 (AVJ1); ativo a valor justo Nível 2 (AVJ2); ativo a valor justo Nível 3 (AVJ3); passivo não valor justo (PNVJ); passivo a valor justo Níveis 1 e 2 (PVJ12); passivo a valor justo Nível 3 (PVJ3); e o resultado líquido do período (RLP)) na variável explicada (preço das ações), com o método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) na estimação dos coeficientes para o desenvolvimento da equação de regressão linear-logarítmica. O grau de ajuste da reta de regressão foi determinado através do Coeficiente de Determinação Múltiplo R².

Para a realização da regressão linear procedeu-se a exclusão dos dados cujos valores de valor justo eram iguais a 0 (zero). Esta metodologia foi utilizada em decorrência da existência de um grande número de valores iguais a 0 em todos os níveis de valor justo. Caso todas as observações fossem utilizadas, a presença dos valores iguais a zero exerceria forte influência nos coeficientes da regressão.

Foram propostas duas equações matemáticas para atingir tal objetivo. Na Equação 1 são estimados os coeficientes dos ativos a valor justo.

$$PAT_i = \alpha + \beta_1 \text{Log}(AVJ1)_i + \beta_2 \text{Log}(AVJ2)_i + \beta_3 \text{log}(AVJ3)_i + \beta_4 \text{log}(ANVJ)_i + \beta_5 \text{log}(RLP)_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

Em que:

PAT_i representa a variável dependente (preço da ação) da empresa i no trimestre t ;

α é constante que representa a interceptação da reta com o eixo vertical;

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ e β_5 são coeficientes parciais de regressão que representam a ponderação da influência das variáveis independentes;

$\text{Log}(AVJ1)_i, \text{Log}(AVJ2)_i, \text{Log}(AVJ3)_i, \text{Log}(ANVJ)_i, \text{Log}(RLP)_i$ são os logaritmos das variáveis independentes do trimestre i em determinado ano; e

ε_i é o termo de erro estocástico.

Na Equação 2 são estimados os coeficientes dos passivos a valor justo.

$$PAT_i = \alpha + \beta_1 \text{Log}(PVJ12)_i + \beta_2 \text{Log}(PVJ3)_i + \beta_3 \text{log}(PNVJ)_i + \beta_4 \text{log}(RLP)_i + \varepsilon_i \quad (2)$$

Em que:

PAT_i representa a variável dependente (preço da ação) da empresa i em determinado trimestre;

α é constante que representa a intercepção da reta com o eixo vertical;

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ e β_4 são coeficientes parciais de regressão que representam a ponderação da influência das variáveis independentes;

$Log(PVJ12)_i, Log(PVJ3)_i, Log(PNVJ)_i, Log(RLP)_i$ são os logaritmos das variáveis independentes do trimestre i em determinado ano; e

ε_i é o termo de erro estocástico.

Os passivos mensurados a Nível 1 e Nível 2 foram somados formando a variável PVJ12 por conta da baixa quantidade de passivos em ambos os níveis. Esta ação não prejudica a análise, pois o objetivo é verificar as diferenças entre o Nível 1 e 2, e Nível 3. Prática idêntica também foi utilizada por Song, Thomas e Yi (2010) e Tama-Sweet e Zhang (2015) por também encontrarem poucos passivos mensurados a valor justo nestes níveis.

O valor do Coeficiente de Determinação (R^2) está disposto no intervalo de 0 a 1 e fornece uma medida da qualidade do ajuste do modelo de regressão (GUJARATI, 2006). Quanto mais próximo de 1 melhor será a qualidade do ajuste, indicando a presença de elevada correlação entre PAT_1 e as variáveis explicativas. Na condição oposta R^2 apresentará um valor próximo de zero. Para a realização dos cálculos foi utilizado o software STATA®.

4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

A primeira análise deste estudo foi em relação à proporção de ativos e passivos que são avaliados a valor justo em relação aos ativos e passivos não avaliados a valor justo. Na Tabela 1 é apresentada a quantidade de ativos e passivos mensurados a valor justo, bem como a representatividade de cada nível no total da amostra.

Tabela 1 - Representatividade do valor justo nos ativos e passivos totais (em %)

Descrição	Período								Média
	2013.1	2013.2	2013.3	2013.4	2014.1	2014.2	2014.3	2014.4	
Ativo a valor justo	12,33	12,03	12,64	10,88	11,57	12,10	10,42	9,18	11,39
Nível 1	6,45	6,44	6,00	5,85	5,67	5,77	6,04	5,13	5,92
Nível 2	5,55	5,25	6,30	4,68	5,54	5,88	4,03	3,61	5,10
Nível 3	0,34	0,34	0,34	0,35	0,36	0,45	0,35	0,45	0,37
Ativo não valor justo	87,67	87,97	87,36	89,12	88,43	87,90	89,58	90,82	88,61
Total de ativos	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Passivo a valor justo	5,21	5,42	4,99	4,22	2,74	3,42	2,70	4,88	4,20
Nível 1	1,55	1,94	3,10	1,91	1,70	1,14	0,75	0,84	1,61
Nível 2	3,58	3,39	1,81	2,22	0,97	2,21	1,88	3,95	2,50
Nível 3	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,07	0,08	0,09	0,08
Passivo não valor justo	94,79	94,58	95,01	95,78	97,26	96,58	97,30	95,12	95,80
Total de passivos	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Fonte: dados da pesquisa.

Em relação aos ativos e passivos totais, a média de ativos e passivos mensurados a valor justo é de 11,39% e 4,2%, respectivamente, sendo que os ativos são, em sua maioria, mensurados a Nível 1 e os passivos em sua maioria a Nível 2. Observa-se que o percentual de

ativos e passivos a Nível 3 se mantiveram quase constantes ao longo dos oito trimestres analisados, o que pode ser considerado bom se comparado com as diversas solicitações dos órgãos internacionais para a maximização do uso de dados observáveis para as estimativas dos valores justos (Níveis 1 e 2) eliminando boa parte da insegurança dos usuários das demonstrações contábeis em relação a essas estimativas.

Na Tabela 2 é detalhado o valor justo total dos ativos e passivos por trimestre, e o percentual de cada nível na composição do valor justo total.

Tabela 2 – Representatividade por nível no valor justo total (em %)

	2013.1	2013.2	2013.3	2013.4	2014.1	2014.2	2014.3	2014.4	Total
Ativo a valor justo por nível									
Nível 1	52,27%	53,52%	47,50%	53,74%	48,98%	47,71%	57,97%	55,84%	51,98%
Nível 2	44,98%	43,68%	49,85%	43,00%	47,87%	48,60%	38,65%	39,31%	44,73%
Nível 3	2,76%	2,80%	2,66%	3,26%	3,15%	3,69%	3,38%	4,85%	3,29%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Passivo a valor justo por Nível									
Nível 1	29,79%	35,81%	62,00%	45,29%	61,83%	33,38%	27,65%	17,15%	38,24%
Nível 2	68,74%	62,67%	36,33%	52,71%	35,22%	64,53%	69,49%	80,96%	59,81%
Nível 3	1,46%	1,52%	1,67%	2,00%	2,95%	2,09%	2,86%	1,89%	1,95%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fonte: dados da pesquisa.

Em média, os ativos mensurados a valor justo são compostos principalmente por ativos classificados no Nível 1 (51,98%) e Nível 2 (44,73%). Já em relação aos passivos, verifica-se que em média, 98,05% são classificados nos níveis mais verificáveis e confiáveis, que são o Nível 1 e 2, e apenas 1,95% são de Nível 3. Desta forma, pode-se afirmar que para a mensuração do valor justo da amostra, tanto dos ativos quanto dos passivos, os insumos utilizados em sua maioria são verificáveis no mercado, o que gera maior confiabilidade nas informações repassadas aos usuários das demonstrações contábeis.

Para testar o *value relevance* da informação sobre a hierarquia do valor justo requerida pelo CPC 46, foi utilizada a regressão linear, conforme as equações 1 (ativo) e 2 (passivo). Para atender aos pressupostos do modelo de clássico de regressão, utilizou-se da transformação logarítmica para as variáveis independentes, fazendo com que o modelo assumisse a forma linear-logarítmica.

Para que o modelo possa ser validado, é preciso verificar o atendimento aos pressupostos do modelo. Para isso, foram realizados o teste da *Variance Inflation Factor* (VIF) para verificar se existem correlações elevadas entre as variáveis explicativas, e os testes de Breusch-Pagan e de Shapiro-Wilk para verificar, respectivamente, os pressupostos de normalidade dos resíduos e de homocedasticidade dos resíduos.

Os resultados das equações 1 (ativos) e 2 (passivos) são apresentados na Tabela 3.

Tabela 3 – Resultado Equação 1 (ativos) e Equação 2 (passivos) – Value relevance do valor justo

Variável Dependente	Ativos		
	Variáveis independentes	Coefficiente (estatística t)	Valor VIF
PAT1	Log(AVJ1)	-0,94 (-1,24)	5,68
	Log(AVJ2)	-0,75 (-0,90)	4,38
	Log(AVJ3)	1,05* (2,02)	3,43
	Log(ANVJ)	5,98*** (4,02)	4,69
	Log(RLP)	0,92 (0,58)	5,37
	Constante	-40,37** (-2,18)	
	Nº de observações		37
	R ²		0,68
	R ² - ajustado		0,63
	*** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,1		
		p-valor	Conclusão
	Teste de Breusch-Pagan	0,99	Homoceasticidade
	Shapiro-Wilk Test	0,70	Normalidade
Variável Dependente	Passivos		
	Variáveis independentes	Coefficiente (estatística t)	Valor VIF
PAT1	Log(PVJ12)	7,64** (2,78)	1,48
	Log(PVJ3)	6,92** (2,38)	1,99
	Log(PNVJ)	-0,09 (-0,02)	1,84
	Log(RLP)	-6,36 (-0,80)	2,18
	Constante	-37,35 (-0,57)	
	Nº de observações		24
	R ²		0,52
	R ² - ajustado		0,41
	*** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,1		
		p-valor	Conclusão
	Teste de Breusch-Pagan	0,49	Homoceasticidade
	Shapiro-Wilk Test	0,09	Normalidade

Fonte: dados da pesquisa.

Pelos resultados do teste VIF é possível observar que todos os valores encontrados são inferiores ao valor 10, citado usualmente na literatura como valor mínimo de referência para o problema da multicolinearidade, mostrando que não há evidências de que haja este problema entre as variáveis dos dois modelos. Já para os testes de Breusch-Pagan e de Shapiro-Wilk, as hipóteses nulas são, respectivamente de: homoceasticidade e normalidade dos resíduos. Observando os p-valores dos testes, as hipóteses nulas não podem ser rejeitadas, indicando

que a variância do termo de erro é constante e que os resíduos seguem uma distribuição normal. Desta forma, não houve violação dos pressupostos para os dois modelos.

Com base nos resultados da Tabela 3, verifica-se que os coeficientes determinados para as variáveis AVJ1, AVJ2 e AVJ3 foram -0,94, -0,75 e 1,05, respectivamente, e que o modelo da equação 1 possui um R^2 de 0,68, evidenciando que 68% da variação do preço das ações é explicada pela variação das variáveis independentes do modelo. No entanto, apenas o coeficiente da variável AVJ3 é estatisticamente significativo, possibilitando inferir que os investidores consideraram relevante a informação para atribuir valor às ações, pois o aumento de 1% em AVJ3 provoca um aumento de R\$ 0,0105 no preço da ação.

Os resultados encontrados não permitem inferir que as informações do ativo a valor justo a Nível 1 e 2 tiveram maior *value relevance* para os investidores que as informações do Nível 3, considerando que AVJ1 e AVJ2 não apresentaram significância estatística, discordando da literatura e dos resultados dos estudos de Kolev (2008), Song, Thomas e Yi (2010), Goh, Li, Ng e Yong (2015) e Tama-Sweet e Zhang (2015) que identificaram *value relevance* para todos os níveis e maior para os Níveis 1 e 2 em relação ao Nível 3.

O modelo da equação 2 apresentou um R^2 de 0,52 e as variáveis PVJ12 e PVJ3 apresentaram coeficientes 7,64 e 6,92, respectivamente, positivos e estatisticamente significativos. Estes resultados permitem inferir que as informações do passivo a valor justo foram consideradas suficientemente relevantes pelos investidores para atribuir valor às ações. No entanto, uma vez que pressupõe-se que eles têm a capacidade de compreender as informações e condições de precificar as ações de maneira homogênea na proporção de real por real, os resultados permitem inferir que os investidores atribuíram valor às ações de maneira predominantemente inversa ao esperado, ou seja, os investidores observaram a informação e atribuíram valor às ações, porém tenderam a atribuir valores adicionais às ações na proporção do aumento do passivo, se comportando de forma contrária ao previsto.

Os resultados encontrados para os passivos a valor justo corroboram com os resultados previstos pela teoria e pelos resultados dos estudos de Song, Thomas e Yi (2010) e Goh, Li, Ng e Yong (2015) que encontraram *value relevance* do valor justo Nível 1 e 2 maior que o *value relevance* do Nível 3, já que um aumento de 1% em PVJ12 provoca um aumento de R\$ 0,0764 no preço da ação e um aumento de 1% em PVJ3 provoca um aumento de R\$ 0,0692 no preço da ação. No entanto, com sinais contrários ao esperado de negativo para os passivos. Quando a SFAS 159 - *The Fair Value Option for Financial Assets and Financial Liabilities*, foi emitida em 2007, nem todos os membros do FASB consideraram que o valor justo era apropriado para os passivos, por duvidarem que os usuários das informações contábeis seriam capazes de interpretar corretamente o desempenho financeiro nessas situações (LACHMANN, WÖHRMANN, WÖMPENER, 2011). A interpretação equivocada dos passivos a valor justo, com a atribuição de valor adicional às ações na proporção que o passivo a valor justo aumenta (contrariando o teoricamente esperado), já foi identificada nos estudos de Gaynor, McDaniel e Yohn (2009) e de Lachmann, Wöhrmann e Wömpener (2011).

De uma forma sucinta, os resultados deste estudo permitem inferir que os investidores consideraram as informações do ativo a valor justo Nível 3 (AVJ3) como relevantes. Já no caso do passivo, pode-se inferir que os investidores consideraram as informações a valor justo Nível 1 e 2 (PVJ12) e Nível 3 (PVJ3) relevantes, porém possivelmente foram interpretados de maneira equivocada, resultando em decisões de precificação contrárias ao teoricamente esperado. Considerando os resultados do passivo, alguns pontos merecem atenção especial e novas investigações: 1) os investidores julgaram as informações PVJ12 e PVJ3 relevantes, no entanto tiveram dificuldade em atribuir o valor corretamente na perspectiva *dollar for dollar* como esperado pela teoria; e, 2) a atribuição de valor adicional às ações no sentido inverso ao esperado pela teoria, tanto para PVJ12 quanto para PVJ3.

Nota-se que as informações sobre o valor justo dos passivos são um ponto ainda a ser estudado, pois, com base nos resultados deste estudo, é possível inferir que estas informações não estão sendo compreendidas pelos usuários das informações contábeis. Ainda mais atenção deve ser dada ao fato de possivelmente as informações serem interpretadas de forma oposta, ou seja, aumentando o valor das ações ao invés de diminuir, podendo causar distorções nas avaliações em que estas informações são utilizadas.

No entanto também é importante destacar que há diferenças entre o presente estudo e os nele destacados, como por exemplo, as amostras pesquisadas, períodos de análise e até mesmo o tempo de vigência da norma, fatos que não permitem fazer comparações diretas. Os estudos destacados foram realizados com amostras maiores e, principalmente, com a norma em vigência há mais tempo (mais de dois anos). No Brasil, o CPC 46 entrou em vigor em 01 de janeiro de 2013 e pode-se dizer que a norma está em processo de assimilação, visto que várias empresas que foram retiradas da amostra deste estudo, nem mencionaram sobre a mudança da regra de evidenciação destas informações.

Considerando estes fatores, também é importante destacar o alerta que Plumlee (2003) fez para os pesquisadores que investigam o *value relevance* das informações contábeis. O autor destaca que os pesquisadores devem considerar a complexidade das informações ao interpretar seus resultados, pois, se há evidências de que não existe uma relação significativa entre a informação específica e os preços das ações, não significa necessariamente que a informação é irrelevante, podendo significar que a informação é demasiadamente complexa para ser utilizada de forma proveitosa.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

De acordo com o CPC 46 – Mensuração do valor justo, a partir de 01 de janeiro de 2013 as empresas brasileiras são obrigadas a divulgar os valores justos dos ativos e passivos por níveis, conforme a hierarquia do valor justo. A classificação do valor justo em um ou outro nível é determinada pelo insumo utilizado para a mensuração deste valor justo: Nível 1, baseado em dados observáveis em mercado ativo; Nível 2, baseado em dados observáveis de itens semelhantes, em mercados ativos, ou preços observados para itens idênticos em mercados inativos; e, Nível 3, baseado em dados não observáveis gerados pela própria empresa, sendo este considerado com maior grau de assimetria informacional e menor grau de confiabilidade.

Diante desta nova obrigatoriedade de divulgação de informações, este estudo teve como objetivo verificar se o *value relevance* atribuído às informações do valor justo dos ativos e passivos nos Níveis 1 e 2 é maior que o *value relevance* atribuído ao valor justo no Nível 3. Foram utilizados os dados trimestrais de 50 empresas listadas no Índice IBrx-100 da Bolsa de Valores de São Paulo – BM&FBOVESPA, do primeiro trimestre do ano de 2013 ao quarto trimestre do ano de 2014, totalizando oito trimestres. A análise foi desenvolvida com base na metodologia de regressão linear-logarítmica.

Os resultados do ativo demonstraram que apenas as variáveis AVJ3 (1,05) e ANVJ (5,98) apresentaram coeficiente positivo e estatisticamente significativo. Para as variáveis do passivo, PVJ12 (7,64) e PVJ3 (6,92) apresentaram coeficiente de regressão positivos e estatisticamente significativos. Entretanto, os coeficientes destas variáveis não correspondem a valores negativos, teoricamente previstos para passivos. As demais variáveis não apresentaram coeficientes estatisticamente significativos. De uma forma geral, estes resultados discordam da literatura, na qual é apresentado que todos os níveis de valor justo possuem *value relevance* e que este é maior para os Níveis 1 e 2 em relação ao Nível 3, tanto para ativos quanto para os passivos.

Respondendo à pergunta de pesquisa, para os ativos, somente AVJ3 apresentou *value relevance*, discordando da teoria, onde o esperado era que os três níveis de valor justo apresentassem *value relevance* com coeficientes positivos. Desta forma, não pode-se afirmar que o *value relevance* do Nível 1 e 2 é maior que do Nível 3 para os ativos.

Já no passivo as informações PVJ12 e PVJ3 apresentaram *value relevance*. Respondendo ao objetivo da pesquisa, é possível afirmar que o *value relevance* do Nível 1 e 2 é maior que o *value relevance* do Nível 3 para os passivos, porém com coeficiente diferente do teoricamente esperado, ou seja, positivo ao invés de negativo. Dentre as diferentes inferências possíveis para este resultado dos passivos tem-se a dificuldade dos investidores em compreender a informação corretamente, onde possivelmente os investidores avaliaram os passivos a valor justo de forma inversa, conforme foi identificado no estudo de Gaynor, McDaniel e Yohn (2009) e de Lachmann, Wöhrmann e Wömpener (2011).

É importante destacar que a pequena representatividade dos valores de passivos classificados no Nível 3 e a complexidade das informações sobre este tema para a análise dos usuários da informação contábil também podem ser fatores para estes resultados. Assim, respondendo ao objetivo geral desta pesquisa, somente é possível afirmar que o *value relevance* do valor justo dos passivos a Nível 1 e 2 é maior que o *value relevance* do valor justo Nível 3.

Generalizações deste estudo devem ser feitas com cautela, devido algumas limitações. Esta pesquisa é um estudo inicial, que representa poucas empresas e um curto período analisado devido à recente publicação da norma. Desta forma, para estudos futuros, recomenda-se o aumento da amostra e do período analisado, separação por setor econômico, bem como a decomposição de cada nível de valor justo por tipo de ativo ou passivo para que análises mais específicas sobre qual tipo de item gera informação relevante possa ser realizado. Recomenda-se também um estudo sobre o comportamento do usuário da informação em relação a sua interpretação das informações sobre o valor justo dos passivos.

Este estudo contribui na discussão sobre a adoção do CPC 46 que instituiu a divulgação das informações sobre ativos e passivos avaliados a valor justo, apresentando resultados sobre o *value relevance* das informações sobre a hierarquia do valor justo.

REFERÊNCIAS

ABOODY, D.; BARTH, M. E.; KASZNIK, R. Do firms understate stock option-based compensation expense disclosed under FAS 123? **Review of Accounting Studies**, v. 11, n. 4, p. 429-461, 2006.

AHMED, A. S.; TAKEDA, C. Stock Market Valuation of Gains and Losses on Commercial Banks' Investment Securities. An Empirical Analysis. **Journal of Accounting and Economics**, v. 20, n. 2, p. 207-225, 1995.

AMIR, E.; LEV, B. Value-relevance of nonfinancial information: The wireless communications industry. **Journal of Accounting and Economics**, v. 22, n. 1-3, p. 3-30, 1996.

AROURI, M. H.; BELLALAH, M.; HAMIDA, N. B.; NGUYEN, D. K. Relevance of fair value accounting for financial instruments: some French evidence. **International Journal of Business**, v. 17, n. 2, 2012.

BALL, R.; BROWN, P. An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**, v. 6, n. 2, p. 159-78, 1968.

BARRETO, E.; ALMEIDA, D. **Contabilidade a valor justo - IFRS 13**. São Paulo, Editora Saint Paul, 2012.

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

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

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, p. 77-104, 2001.

BARTOV, E.; MOHANRAM, P.; NISSIM, D. Managerial discretion and the economic determinations of the disclosed volatility parameter for valuing ESOs. **Review of Accounting Studies**, v. 12, n. 1, p.155-179, 2007.

CARROLL, T. J.; LINSMEIER, T. J.; PETRONI, K. R. The reliability of fair value versus historical cost information: evidence from closed-end mutual funds. **Journal of Accounting, Auditing and Finance**, v. 18, n. 1, p. 1-23, 2003.

COLLINS, D.W.; LI, O. Z.; XIE, H. What drives the increased informativeness of earnings announcements over time? **Review of Accounting Studies**, v. 14 n. 1, p. 1-30, 2009.

COLLINS, D.W.; MAYDEW, E.; WEISS, I. 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 40 - R1 - Instrumentos Financeiros: Evidenciação, 2012.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC. Pronunciamento Técnico CPC 46 - Mensuração do valor justo, 2012.

CORE, J. E.; GUAY, W.R.; BUSKIRK, A. V. Market valuations in the new economy: an investigation of what has changed. **Journal of Accounting and Economics**, v. 34, n. 1-3, p. 43-67, 2003.

DONTOH, A.; RADHAKRISHNAN, S.; RONEN, J. The declining value-relevance of accounting information and non-information-based trading: an empirical analysis. **Contemporary Accounting Research**, v. 21, n. 4, p. 795-812, 2004.

DU, H.; LI, S. F.; XU, R. Z. Adjustment of valuation inputs and its effect on value relevance of fair value measurement. **Research in Accounting Regulation**, v. 26, n. 1, p. 54-66, 2014.

EBAID, I. E. The value relevance of accounting-based performance measures in emerging economies: The case of Egypt. **Management Research Review**, v. 35, n. 1, p. 69-88, 2012.

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

ELY, K.; WAYMIRE, G. Accounting standard-setting organizations and earnings relevance: longitudinal evidence from NYSE common stocks, 1927-93. **Journal of Accounting Research**, v. 37, n. 2, p. 293-317, 1999.

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

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD - FASB. Statement of Financial Accounting Concepts No. 8 - Conceptual Framework for Financial Reporting. 2010. Disponível em: http://www.fasb.org/jsp/FASB/Document_C/DocumentPage?cid=1176157498129&acceptedDisclaimer=true. Acesso em: 12 abril de 2016.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD - FASB. Summary of statement no. 157 - Fair value measurements. 201?

FRANCIS, J.; SCHIPPER, K. Have financial statement lost their relevance? **Journal of Accounting Research**, v. 37, n. 2, p. 319-52, 1999.

FRANCIS, J.; SCHIPPER, K.; VINCENT, L. The relative and incremental explanatory power of earnings and alternative (to earnings) performance measure of returns. **Contemporary Accounting Research**, v. 20, n. 1, p. 121-64, 2003.

GARANINA, T. A.; KORMILTSEVA, P. S. The effect of international financial reporting standards (ifrs) adoption on the value relevance of financial reporting: a case of Russia. **Research in Accounting in Emerging Economies**, v. 13, p. 27-60, 2013.

GAYNOR, L. M.; MCDANIEL, L.; YOHN, T. L. Accounting for liabilities at fair value: the advantage of relational versus informational disclosures in interpreting credit risk changes. 2009. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1489440>. Acesso em: 16 de abril 2016.

GIL, A., C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GOETTSCHKE, M.; STEINDL, T.; GIETL, S. Do customers affect the value relevance of sustainability reporting? Empirical evidence on stakeholder interdependence. **Business Strategy and the Environment**, 2014.

GOH, B. W.; LI, D.; NG, J.; YONG, K. O. Market pricing of banks' fair value assets reported under SFAS 157 since the 2008 financial crisis. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 34, n. 2, p. 129-145, 2015.

GUJARATI, D. N. **Econometria Básica**. São Paulo: Elsevier, 2006.

HØEGH-KROHN, N. E. J.; KNIVSFLÅ, K. H. Accounting for Intangible Assets in Scandinavia, the UK, the US, and by the IASC: Challenges and a Solution. **The International Journal of Accounting**, v. 35, I. 2, p. 243-265, 2000.

HOLTHAUSEN, R.; WATTS, R. The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1-3, p. 3-75, 2001.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD - IFRS. Conceptual Framework for Financial Reporting. 2010.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD - IFRS. IFRS 13 Fair Value Measurement. 2012.

JAAFAR, H.; HALIM, H. A. Firm life cycle and the value relevance of intangible assets: the impact of FRS 138 adoption. **International Journal of Trade, Economics and Finance**, v. 4, n. 5, p. 252-258, 2013.

KAYA, C. T. Threatening nature of level 3 inputs under the hierarchy of fair value accounting. **Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi**, v. 6, n. 2, p. 55–65, 2013.

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

KIM, O. Russian Accounting System: Value Relevance of Reported Information and the IFRS Adoption Perspective. **The International Journal of Accounting**, v. 48, n. 4, p. 525–547, 2013.

KIM, S. H.; TAYLOR, D. Intellectual capital vs the book-value of assets: A value-relevance comparison based on productivity measures. **Journal of Intellectual Capital**, v. 15, n. 1, p.65-82, 2014.

KOLEV, K. Do Investors perceive marking-to-model as marking-to-myth? Early evidence from FAS No. 157 disclosure. Working paper, New York University, 2009.

LACHMANN, M.; WÖHRMANN, A.; WÖMPENER, A. Acquisition and integration of fair value information on liabilities into investors' judgments. **Review of Accounting and Finance**, v. 10, Iss: 4, p. 385-410, 2011.

LAGHI, E.; MATTEI, M.; MARCANTONIO, M. Assessing the value relevance of goodwill impairment considering country-specific factors: evidence from EU listed companies. **International Journal of Economics and Finance**, v. 5, n. 7, p. 32-49, 2013.

LANDSMAN, W. R.; MAYDEW, E. L. Has the information content of quarterly earnings announcements declined in the past three decades? **Journal of Accounting Research**, v. 40, n. 3, p. 797-808, 2002.

LEV, B.; ZAROWIN, P. The boundaries of financial reporting and how to extend them. **Journal of Accounting Research**, v. 37, n. 2, p. 353-85, 1999.

LU, H.; MANDE, V. Does disaggregation of fair value information increase the value relevance of the fair value hierarchy? **Research in Accounting Regulation**, v. 26, n. 1, p. 90-97, 2014.

MAINES, L. A.; WAHLEN, J. M. The nature of accounting information reliability: Inferences from archival and experimental research. **Accounting Horizons**, v. 20, p. 399-425, 2006.

NELSON, K. Fair value accounting for commercial banks: An empirical analysis of FAS No.107. **The Accounting Review**, v. 71, n. 2, p. 161-182, 1996.

ORIN, R. M. Ethical Guidance and Constraint Under the Sarbanes-Oxley Act of 2002. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, v. 23, p. 141–171, 2008.

PLUMLEE, M.A. The effects of information complexity on analysts' use of that information. **The Accounting Review**, v. 78, n. 1, p. 275-96, 2003.

SCHIEMANN, F.; GUENTHER, T. Earnings predictability, value relevance, and employee expenses. **The International Journal of Accounting**, v. 48, n. 2, p. 149–172, 2013.

SONG, C. J.; THOMAS, W. B.; YI, H. Value relevance of FAS No. 157 fair value hierarchy information and the impact of corporate governance mechanisms. **The Accounting Review**, v. 85, n. 4, p. 1375-1410, 2010.

TAMA-SWEET, I.; ZHANG, L. The value relevance of fair value financial assets during and after the 2008 financial crisis: evidence from the banking industry. **Journal of Finance and Bank Management**, v. 3, n. 1, p. 11-24, 2015.

TSALAVOUTAS, I.; ANDRÉ, P.; EVANS, L. The transition to IFRS and the value relevance of financial statements in Greece. **The British Accounting Review**, v. 44, n. 4, p. 262–277, 2012.

VENKATACHALAM, M. Value-relevance of banks derivatives disclosures. **Journal of Accounting, and Economics**, v. 22, p. 327–355, 1996.

WANG, L.; ALAM, P.; MAKAR, S. The value-relevance of derivative disclosures by commercial banks: a comprehensive study of information content under SFAS Nos. 119 and 133. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 25, p. 413-427, 2005.

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.