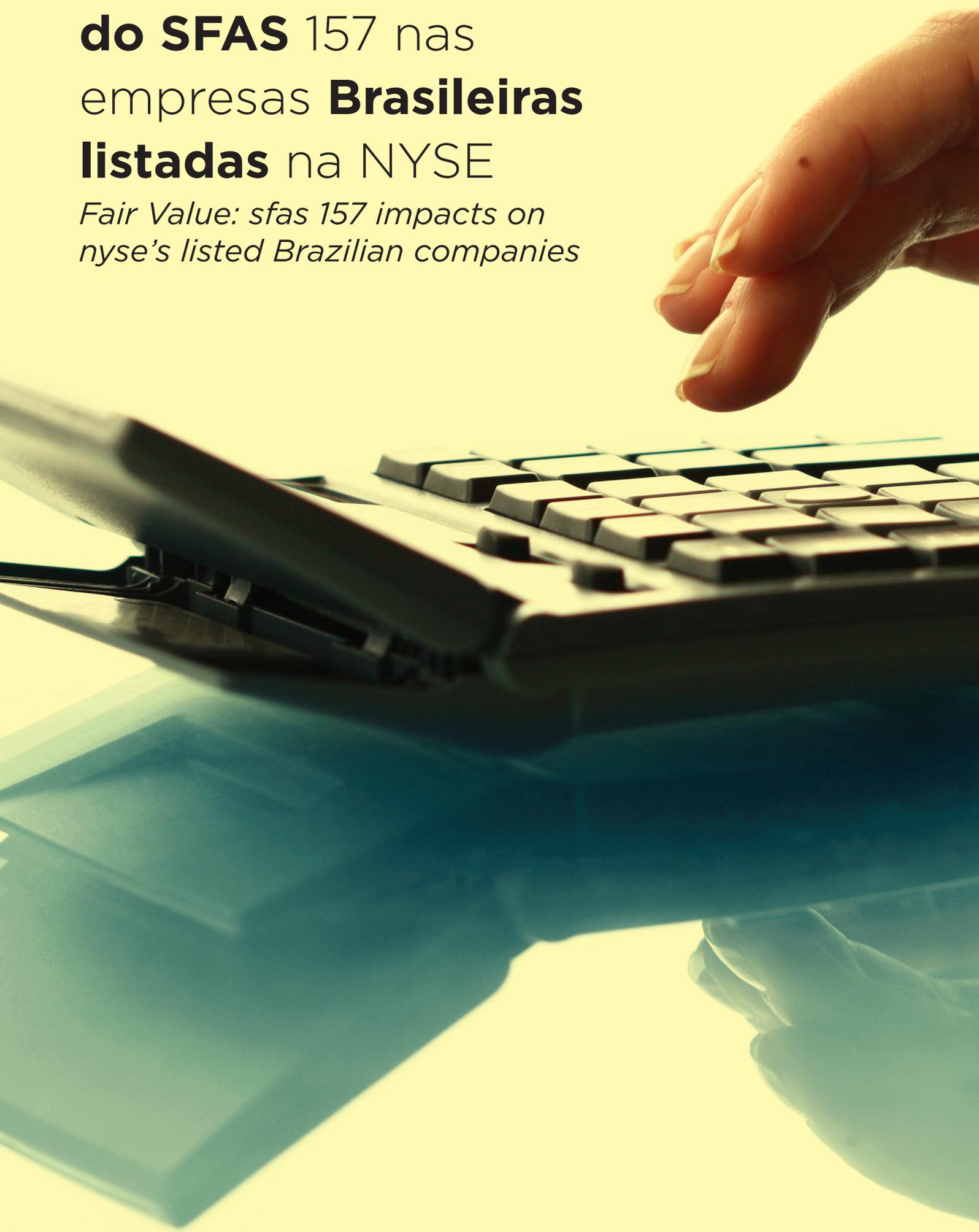


Valor Justo: **Impactos**
do SFAS 157 nas
empresas **Brasileiras**
listadas na NYSE

*Fair Value: sfas 157 impacts on
nyse's listed Brazilian companies*



Fátima de Souza Freire¹
Isabel Cristina Henriques Sales²
Jorge Katsumi Niyama³
Luciana Miyuki Ikuno⁴

Resumo

Diante do processo de convergência internacional da contabilidade e do aumento da necessidade da transparência e relevância das informações, a verificação do nível de evidenciação de informações contábeis se torna oportuna. O debate sobre a mensuração a valor justo culminou com a publicação do SFAS 157, que engloba o que foi apresentado em diversas normas. Nesse ambiente, esse artigo tem como objetivo analisar o nível da adoção do SFAS 157 nas empresas brasileiras listadas na Bolsa de Nova Iorque (NYSE) com o intuito de verificar o nível de evidenciação das mensurações a valor justo. A análise foi feita por meio das notas explicativas das demonstrações consolidadas anuais no formato 20-F, em dezembro de 2008, tendo em vista a obrigatoriedade da adoção da norma ocorrer a partir deste ano. Destarte, dentre as empresas que estavam em conformidade com os US GAAP, todas adotaram o SFAS 157; entre as que estavam de acordo com os BR GAAP, uma não adotou a norma; dentre as que estavam em conformidade com os IFRS, não houve menção do SFAS 157 em suas notas explicativas ou requerimento de reconciliação com os US GAAP. A comparação da média total de ativos financeiros (21,97%) e passivos financeiros (1,52%) mensurados a valor justo em relação aos ativos e passivos totais, das empresas que adotaram os US GAAP, mostrou-se incompatível. Nas que adotaram os BR GAAP, a média total de ativos financeiros (12,54%) e passivos financeiros (16,99%) mensurados a valor justo, em relação aos ativos e passivos totais, foram compatíveis.

Palavras-chave: Valor Justo; SFAS 157; Evidenciação.

Abstract

Given the accountings' international convergence process and the increase of the need for information's transparency and relevance, the verification of the disclosure of accounting information becomes timely. The debate over the fair value measurement had its climax with the publication of SFAS 157, which includes what was presented in various standards. In this environment, this paper aims to analyze the level of the adoption of SFAS 157 by NYSE's listed Brazilian companies with the purpose of verifying the level of disclosure of fair value measurements. The analysis was done using the notes to the consolidated financial statements presented at 20-F statement, in December 2008, the year that the standard became mandatory. Thus, among the companies that were in accordance with US GAAP, all adopted SFAS 157; among the companies that were in accordance with BR GAAP, one did not adopt the standard; among the companies that were in accordance with IFRS, there were no mentions of SFAS 157 at the notes for the financial statements or request to conciliate with US GAAP. The average comparison of total financial assets (21.97%) and financial liabilities (1.52%) measured by fair value in relation to total assets and liabilities, within companies that adopt US GAAP, turned out to be incompatible. Within the companies that adopted BR GAAP, the mean comparison of total financial assets (12.54%) and financial liabilities (16.99%) measured by fair value in relation to total assets and liabilities turned out to be compatible.

Keywords: Fair Value; SFAS 157; Disclosure.

¹ Doutora em Economia pela Université des Sciences Sociales Toulouse I. Professora da Universidade de Brasília. E-mail: ffreire@unb.br

² Mestranda do Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (UnB, UFPB, UFPE e UFRN). Contadora da Eletrobrás-Eletronorte. E-mail: isabel.sales@gmail.com

³ Jorge Katsumi Niyama Pós-doutor pela University of Otago. Professor da Universidade de Brasília. E-mail: jkatsumi@unb.br

⁴ Luciana Miyuki Ikuno Mestranda do Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (UnB, UFPB, UFPE e UFRN).

Introdução

A globalização dos mercados de capitais e o crescente aumento da necessidade de captação de recursos em bolsas de valores estrangeiras contribuíram para a necessidade do aumento da comparabilidade entre a contabilidade dos países. O processo de convergência teve seu marco inicial com a criação do *International Accounting Standards Board* (IASB) em 2001, ano de transição de estrutura e objetivos do IASC para o IASB. A partir de então, o objetivo principal passou a ser a adoção integral das *International Financial Reporting Standards* (IFRS) pelos países e não apenas a harmonização contábil (WEFFORT, 2005).

Outro evento significativo para o processo de convergência, em 2002, foi o acordo *Norwalk Agreement* entre o *Financial Accounting Standards Board* (FASB) e o IASB, através do qual os dois Conselhos se comprometeram a convergir suas normas por meio de esforços e trabalhos conjuntos. Esse acordo foi reforçado em 2006 com a formulação de um roteiro por ambos para o processo de convergência a ser seguido até 2008, ano em que foi realizada uma atualização do Memorando de Entendimento (*Norwalk Agreement*) entre os conselhos com o intuito de identificar as prioridades e marcos para se completar os projetos conjuntos remanescentes até 2011. Em cinco de novembro de 2009, os conselhos publicaram um relatório de progresso com a finalidade de apresentar a intensificação de seus programas de trabalho e reafirmar os seus comprometerimentos quanto à convergência de suas normas. Recentemente, tanto o FASB quanto o IASB têm procurado convergir também a contabilidade a valor justo.

O aumento da utilização da contabilidade a valor justo tem feito surgir vários desafios para usuários das informações, especialmente em países em desenvolvimento.

Em setembro de 2006, o FASB emitiu a norma SFAS 157 – mensuração a valor justo, com o intuito de aumentar a consistência e a comparabilidade nas mensurações a valor justo, apresentar uma definição única para fins de demonstrações contábeis e aumentar as evidenciações sobre essas mensurações. Em novembro do mesmo ano, o IASB emitiu um *Discussion Paper* sobre a mensuração a valor justo baseada no SFAS 157. Já em maio de 2009, foi emitido o *Exposure Draft*, semelhante ao SFAS 157.

No *Exposure Draft* são listados alguns pontos de divergência, tais quais: aplicação em alguns itens, referência ao mercado (principal ou mais vantajoso), requisitos de apresentação para circunstâncias em que a entidade usa um ativo conjuntamente com outros de maneira que difere do maior e melhor uso do ativo, mensuração de passivos, entre outros.

A Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos, *Securities and Exchange Commission* (SEC), em novembro de 2007, autorizou o uso das IFRS nas demonstrações contábeis de empresas estrangeiras listadas nos Estados Unidos, sem a reconciliação com os *United States Generally Accepted Accounting Principles* (US GAAP), a partir dos anos posteriores a 15 de novembro de 2007 (SEC, 2007). O intuito de se requerer o uso das IFRS é torná-las um conjunto de normas globais uniformes a serem adotadas integralmente e aplicadas de maneira similar em todos os países. Isso devido ao fato dessa consistência contribuir para o aumento da comparabilidade da contabilidade e, desse modo, tornar as informações mais úteis aos investidores.

No Brasil, de acordo com Instrução nº 457, de 13 de julho de 2007, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) determinou que as publicações das demonstrações contábeis consolidadas devessem estar em consonância com as IFRS a partir do exercício findo em 2010. O processo de convergência foi fundamentado por esse órgão por meio da Deliberação nº 539, de 14 de março de 2008, que aprova o pronunciamento conceitual básico do Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC (dispõe sobre a estrutura conceitual para a elaboração e apresentação das demonstrações contábeis, mais próximas aos padrões internacionais) e por meio da aprovação das leis 11.638/07 e 11.941/09, que alteram a Lei Societária 6.404/76.

Diante dessa possibilidade, a partir do ano de 2008, algumas empresas brasileiras listadas na Bolsa de Nova Iorque (NYSE) começaram a apresentar as suas demonstrações consolidadas no formato

20-F em conformidade com as IFRS. As empresas brasileiras listadas na NYSE também apresentam suas demonstrações consolidadas no formato 20-F de acordo com os US GAAP ou de acordo com os princípios geralmente aceitos no Brasil (BR GAAP), com a reconciliação com os US GAAP.

Com a emissão do *Exposure Draft* sobre mensuração a valor justo pelo IASB em 2009, similar ao SFAS 157, cabe investigar quais são os impactos nas evidências das notas explicativas relacionadas ao valor justo por meio da análise da adoção do SFAS 157, visto que as normas no IASB e do FASB tendem a ser semelhantes. Acrescenta-se a isso a afirmação de Kumarasiri e Fisher (2011) de que o aumento da utilização da contabilidade a valor justo tem feito surgir vários desafios para usuários das informações, especialmente em países em desenvolvimento.

Assim, surge o seguinte problema de pesquisa: quais os impactos da adoção do SFAS 157 entre as empresas brasileiras listadas na NYSE? Com base no artigo de Bhamornsiri, Ghinn e Schroeder (2010) foi realizada uma reavaliação para as empresas brasileiras listadas na NYSE com o objetivo de examinar e avaliar a adoção do SFAS 157 e as evidências resultantes dessa norma. De tal forma, os objetivos específicos do presente estudo são:

- 1) Determinar a proporção das companhias analisadas que foram afetadas pelos requerimentos de evidência do SFAS 157;
- 2) Determinar quais as atividades mais afetadas pelos requerimentos de evidência do SFAS 157;
- 3) Determinar as principais categorias de ativos e passivos financeiros que foram evidenciados pelas empresas afetadas pelo SFAS 157;
- 4) Determinar em qual extensão o valor justo é utilizado para mensurar os ativos e passivos financeiros;
- 5) Determinar a proporção em que os ativos e passivos financeiros são classificados em cada nível de mensuração do valor justo;
- 6) Determinar quais são os principais métodos utilizados para a mensuração do valor justo;
- 7) Determinar quais foram os efeitos no resultado das empresas contidas na amostra em decorrência da adoção do SFAS 157.

A mensuração a valor justo se refere principalmente às suas vantagens e desvantagens, à relevância das informações resultantes dessa mensuração, à comparabilidade e à consistência resultantes de sua adoção, além de seus obstáculos e problemas.

O presente trabalho é estruturado em cinco partes. Após esta introdução, a segunda parte tratará sobre o SFAS 157 e trabalhos relacionados. Será apresentada a metodologia utilizada no estudo em uma etapa posterior a esta (terceira parte). Na quarta parte serão apresentados e analisados os resultados encontrados. Finalmente, na quinta e última etapa serão apresentadas as considerações finais sobre os principais aspectos referentes ao assunto proposto.

2 Referencial Teórico

2.1 Valor Justo

A discussão sobre a mensuração a valor justo se refere principalmente às suas vantagens e desvantagens, à relevância das informações resultantes dessa mensuração, à comparabilidade e à consistência resultantes de sua adoção, além de seus obstáculos e problemas.

Barlev e Haddad (2003) fazem uma comparação entre a contabilidade a custo histórico e a valor justo, e se posicionam favoráveis ao valor justo. Os autores (BARLEV; HADDAD, 2003) defendem que as informações resultantes da contabilidade a valor justo são mais relevantes do que as fornecidas pela contabilidade a custo histórico, isso porque esta tende a não corresponder à posição financeira e ao lucro real. Barlev e Haddad (2003) destacam, ainda, que a contabilidade a valor justo fornece uma evidência mais completa e transparente; no sentido de serem informações verda-

deiras e precisas. Portanto, as demonstrações do resultado do exercício que tomam como base o valor justo tendem a refletir o valor econômico real das atividades da empresa. Os balanços patrimoniais dessas empresas, por sua vez, espelham ativos, passivos e patrimônios líquidos mensurados a valor justo (BARLEV; HADDAD, 2003).

Penman (2007) realizou um estudo envolvendo as principais vantagens e desvantagens da mensuração a valor justo. Em seu trabalho concluiu que, da mesma forma em que a contabilidade a custo histórico possui seus problemas de implementação, a contabilidade a valor justo também conta com suas próprias dificuldades. Dentre a pesquisa de opinião realizada pelo autor (PENMAN, 2007) com base em declarações públicas feitas em relação à contabilidade a valor justo, tanto a favor quanto contra, por uma diversidade de normatizadores, reguladores, analistas e preparadores, foram listadas uma série de vantagens e desvantagens em relação ao valor justo. As principais vantagens são: 1) os investidores estão preocupados com valores e não com custos; 2) com o passar do tempo, os preços a custo histórico se tornam irrelevantes para avaliar a posição financeira da empresa; 3) o valor justo reflete a substância econômica verdadeira; 4) a contabilidade a valor justo retrata o lucro econômico; 5) o valor justo é uma mensuração baseada no mercado que não é afetada por fatores específicos da entidade. Já as principais desvantagens são: 1) os perigos de se estimar o valor justo marcando a modelo em vez de marcado a mercado; 2) preocupações a respeito da introdução do excesso da volatilidade nos ganhos e; 3) efeitos de *feedback* que podem causar danos aos negócios e certamente aumentar os riscos sistemáticos.

Cairns *et al.* (2009) analisam o uso do valor justo em empresas listadas no Reino Unido e na Austrália por volta da data da adoção das IFRS em 2005. Foi testada se a comparabilidade na escolha de políticas dentro e entre países mudou em relação às mensurações obrigatórias e opcionais de valor justo após a adoção das IFRS. Os resultados mostraram que em relação às normas que requeriam o uso da mensuração a valor justo, a comparabilidade aumentou, principalmente para instrumentos financeiros. Porém para as normas que davam a opção da utilização a valor justo a comparabilidade se reduziu.

Ronen (2008) questiona o papel informacional do valor justo e a contribuição dessas informações para a avaliação da eficácia e eficiência da gerência para aumentar o valor dos acionistas. O autor afirma que as informações obtidas

no nível 1 da hierarquia do valor justo podem ser objetivamente determinadas e dessa forma serem confiáveis. Já as informações obtidas no nível 2 e 3 da hierarquia suscitam preocupações. Apesar de questionar a relevância das mensurações a valor justo obtidas sob o SFAS 157, pois acredita que os valores de saída não refletem o valor de uso do ativo, Ronen (2008) afirma que o valor de saída é parcialmente relevante. Isso porque quantifica o custo de oportunidade de se manter determinado item engajado em operações específicas do plano de negócios da entidade e também fornece informações que contribuem para a avaliação do risco em que a empresa está exposta.

Já o estudo de Bhamornsiri, Guinn e Schroeder (2010) examina e avalia as informações evidenciadas sob o SFAS 157 nas notas explicativas dos relatórios trimestrais de empresas listadas no Fortune 500, em 31 de março de 2008. Os autores encontraram que a maioria dos dados utilizados para a mensuração a valor justo eram observáveis e mensurados pelo nível 1 ou nível 2 da hierarquia apresentada no SFAS 157. Todavia, a pesquisa mostrou uma incompatibilidade com a extensão da mensuração de ativos e passivos, sendo que as dos ativos eram significativamente maiores. Essa pesquisa mostra-se relevante no sentido que analisa as evidenciações das mensurações a valor justo em todos os níveis da hierarquia do SFAS 157, e deste modo tornam mais transparentes as informações obtidas no nível 2 e 3, que de acordo com Ronen (2008), são objetos de preocupações devido ao questionamento de sua confiabilidade.

Nota-se que é extenso o debate sobre os prós e contras da contabilidade a valor justo e que essa discussão tem aumentado após a crise financeira de 2008. Todavia, de acordo com Laux e Leuz (2009), a contabilidade a valor justo não é responsável pela crise e também não é meramente um sistema de mensuração que relata os valores dos ativos sem ter os seus próprios efeitos econômicos. De acordo com os autores, esse debate representa um dos maiores desafios para a evolução da mensuração a valor justo e para a ampliação por parte dos normatizadores dessa contabilidade para as outras áreas.

Laux e Leuz (2009) concluem seu estudo apontando quatro importantes questões a respeito desses debates: 1) muito da controvérsia resulta da confusão sobre o que é diferente ou novo sobre a contabilidade a valor justo, bem como as visões distintas sobre os seus propósitos; 2) enquanto há interesses legítimos sobre a marcação ao mercado (ou valor justo puro) em tempos de crise financeiri-

ra, é menos claro que esses problemas aplicam-se a contabilidade a valor justo como estipulado pelas normas contábeis, tanto pelo IFRS, quanto pelo USGAAP; 3) a contabilidade do custo histórico é improvável de ser a solução, pois sobre ela há inúmeras preocupações, bem como problemas que podem ser maiores do que aqueles referentes à contabilidade a valor justo; 4) poderia haver problemas de implementação na prática. Outro fator destacado por Laux e Leuz (2009) diz respeito às regras contábeis interagirem com outros elementos da estrutura institucional, que podem dar origem a consequências não pretendidas.

Apesar da discussão e questionamentos quanto à contabilidade a valor justo, tanto o FASB em seu SFAS 157 (2006) quanto o IASB em seu *Exposure Draft – Fair Value Measurement* (2009) defendem que com uma definição única de valor justo, em conjunto com a estruturação para a sua mensuração, a consistência e a comparabilidade irão aumentar. Também é esperado pelos Conselhos que as evidenciações propostas sobre mensurações a valor justo irão contribuir para a melhoria da qualidade das informações fornecidas para os usuários das demonstrações contábeis. Torna-se, então, interessante estudar as evidenciações feitas por parte das empresas sobre valor justo sob a norma que requer essas divulgações.

Assim, esse trabalho enfoca o SFAS 157 ao invés das normas internacionais do IASB, por serem as diretrizes mais completas sobre as mensurações a valor justo na elaboração das demonstrações contábeis. Além de que, em razão do acordo *Norwalk Agreement* firmado entre o IASB e o FASB, e frente ao esforço contínuo para a convergência de suas normas, o IASB emitiu um *Discussion Paper* baseado no SFAS 157 (2006) em Novembro de 2006. O *Exposure Draft* proveniente desse *Discussion Paper* foi emitido em maio de 2009.

2.2 SFAS 157

O FASB emitiu o SFAS 157 (2006) devido ao fato de que existiam diversas definições de valor justo nos diferentes pronunciamentos, e poucas orientações para as mensurações a valor justo. Portanto, essa norma tem como objetivo: definir valor justo, estabelecer uma estrutura para a mensuração a valor justo e expandir as evidenciações relativas a essas mensurações. Deste modo, busca aumentar a consistência e a comparabilidade na contabilização a valor justo.

No Brasil, Lustosa (2010) confrontou as características do SFAS 157 a conceitos clássicos de capital e renda, chegando a conclusão de que a terminologia “valor justo” presente na norma não é correta, tendo em vista a definição e os conceitos de mensuração do SFAS 157 serem, segundo Lustosa (2010), incorretos.

De acordo com o SFAS 157 (2006, p. 2), “valor justo é o preço que devia ser recebido na venda de um ativo ou pago na transferência de um passivo em uma transação ordenada entre participantes de mercado na data da mensuração.”. O FASB destaca que essa transação, a venda de um ativo ou transferência de um passivo, é uma transação hipotética na data da mensuração, vista sob a perspectiva do participante do mercado. O Conselho ainda destaca três conceitos relacionados a essa definição de valor justo: transação ordenada, participantes de mercado e mercado principal (e na falta deste o mais vantajoso).

De acordo com o SFAS 157 (2006), as definições desses conceitos são: a) transação ordenada é uma transação que foi exposta ao mercado anteriormente à data de mensuração, para que dessa forma sofresse influência de atividades de marketing, que usualmente envolvem tais ativos e passivos; não sendo, portanto, uma transação forçada; b) mercado principal é o mercado em que o ativo seria vendido e o passivo transferido pela entidade com o maior volume e nível de atividade para esses ativos e passivos, e o mercado mais vantajoso é o mercado em que maximizaria o valor a ser recebido pela venda do ativo e minimizaria o valor a ser pago pelo passivo; c) participantes do mercado são compradores e vendedores independentes da entidade, que possuem um conhecimento razoável sobre esses ativos e passivos e suas transações e que são hábeis e dispostos a negociar.

Como um dos objetivos do SFAS 157 (2006) é justamente aumentar a consistência e comparabilidade das mensurações a valor justo, essa norma apresenta uma hierarquia de mensuração que prioriza os *inputs* utilizados para a mensuração do valor justo. São considerados três níveis na hierarquia do valor justo em que é dada uma maior prioridade aos *inputs* observáveis, que seriam os preços cotados no mercado (sem ajuste) em mercados ativos para ativos e passivos idênticos (nível 1); a menor prioridade é dada aos *inputs* não observáveis, que refletem as premissas da entidade sobre quais são as premissas que os participantes de mercado utilizariam para determinar o preço desses ativos e passivos (nível 3); e em um nível intermediário se encontram

os *inputs* que não são aqueles do nível 1, e que são observáveis para os ativos e passivos tanto diretamente como indiretamente, podendo ter ajustes (nível 2).

O SFAS 157 também busca expandir a evidência das mensurações dos ativos e passivos a valor justo, tanto em períodos intermediários quanto em períodos anuais subsequentes ao reconhecimento inicial. Bem como é descrito na norma (SFAS 157, 2006), o enfoque dado nas evidências é nos *inputs* utilizados para a mensuração do valor justo, e as mensurações a valor justo recorrentes que utilizam *inputs* não observáveis (nível 3). Portanto, o FASB lista os seguintes requisitos para a evidênciação:

- As mensurações a valor justo na data do relatório das demonstrações contábeis;
- O nível dentro da hierarquia do valor justo no qual se encontram as mensurações a valor justo em sua totalidade;
- Para as mensurações classificadas no nível 3, a reconciliação do saldo inicial e final, separadamente apresentando as mudanças ocorridas no período atribuível aos seguintes fatores: total de ganhos ou perdas do período (realizados e não realizados), separando esses ganhos e perdas incluídas nos lucros (ou mudanças nos ativos líquidos), e uma descrição da onde esses ganhos e perdas que são incluídos nos lucros (ou mudanças no ativo líquido) são registrados na demonstração de resultados (ou atividades);
- O montante do total de ganhos e perdas do período citados no parágrafo anterior que são incluídos nos lucros (ou mudanças nos ativos líquidos), que

O estudo analisa as empresas brasileiras listadas na Bolsa de Valores de Nova Iorque (NYSE) que apresentaram as demonstrações contábeis anuais de acordo com o formato 20-F

são atribuíveis a mudanças dos ganhos e perdas não realizados relacionados aos ativos e passivos ainda mantidos na data do relatório das demonstrações contábeis e uma descrição de onde esses ganhos e perdas não realizados são registrados na demonstração de resultados (ou atividades);

- Em períodos anuais, as técnicas de avaliação utilizadas para mensurar o valor justo e uma discussão sobre as mudanças nas técnicas de avaliação durante o período, se ocorrer.

O FASB ainda enfatiza que as evidências quantitativas requeridas pelo SFAS 157 devem ser apresentadas em um formato tabular. O Conselho sugere, adicionalmente, que o valor justo evidenciado por essa norma poderia ser combinado com as informações de valor justo evidenciadas sob outras normas (SFAS 157, 2006).

3 Procedimentos Metodológicos

O estudo analisa as empresas brasileiras listadas na Bolsa de Valores de Nova Iorque (NYSE) que apresentaram as demonstrações contábeis anuais de acordo com o formato 20-F no ano de 2008. Para elaborar a listagem das empresas, foi acessado o site da NYSE. Em seguida foi realizada uma pesquisa por região, ferramenta disponibilizada pela Bolsa, com base nas palavras-chave: "América Latina" e "Brasil". A lista continha um total de 27 empresas. Todavia, deste total foram utilizadas para a análise 25 empresas, pois duas não possuíam as demonstrações para 2008. Para cada empresa foram coletadas as demonstrações contábeis consolidadas no formato 20-F referentes a 31 de dezembro de 2008. Optou-se por esse ano de análise tendo em vista que o SFAS 157 passou a ser efetivo para as demonstrações contábeis anuais emitidas a partir do ano fiscal após 15 de novembro de 2007.

Com base na lista das 25 empresas utilizadas, primeiramente foi realizada uma classificação entre as companhias que adotavam as IFRS, os princípios e práticas contábeis geralmente aceitos no Brasil (BR GAAP) ou nos Estados Unidos (US GAAP). Ressalta-se que foram analisadas somente as notas explicativas das empresas que adotavam os BR GAAP ou US GAAP. Todavia, uma empresa que adotava os BR GAAP foi excluída da análise, pois fazia a reconciliação apenas com as IFRS, não permitindo analisar as evidências sob o SFAS 157. As empresas que adotavam as IFRS não foram analisadas, pois não requerem as evidências de valor justo do SFAS 157. Entretanto, o estudo

de empresas que adotam os BR GAAP torna-se oportuna devido ao fato de que essas devem fazer a conciliação com os US GAAP e, portanto, devem evidenciar os requerimentos referentes à mensuração do valor justo presentes no SFAS 157. De tal modo, o grupo de estudo totalizou 21 empresas.

Após essa etapa, foi executada uma análise do conteúdo das notas explicativas para se verificar em qual proporção as empresas são afetadas pelo SFAS 157, quais as atividades mais tocadas por essa norma, quais as principais categorias de ativos e passivos financeiros evidenciadas, qual a extensão dessa evidenciação, qual o nível de mensuração em cada nível da hierarquia de mensuração e quais os efeitos no resultado da adoção do SFAS 157.

O SFAS 157 tem impacto em diferentes setores. De acordo com as 21 empresas que compõem a amostra e que adotam o SFAS 157, as atividades mais impactadas são: Telecomunicações (23,80%) e Eletricidade (14,28%)

4 Análise dos Resultados

4.1 Companhias afetadas pela adoção do SFAS 157

As vinte e cinco empresas brasileiras listadas na NYSE que foram objeto inicial de análise para a classificação de acordo com as normas utilizadas, foram separadas entre empresas que adotavam as IFRS (12%), os BR GAAP (56%) ou os US GAAP (32%), conforme a Tabela 1, a saber:

TABELA 1 - Empresas classificadas por atividade - 2011

Classificação por atividade	Normas utilizadas	Empresas com disclosure do SFAS 157	Empresas sem disclosure do SFAS 157	Total de empresas
Aeroespacial	US GAAP	1	0	1
Água	BR GAAP	1	0	1
	IFRS	0	1	2
Aviação	BR GAAP	0	1	1
	US GAAP	2	0	2
Cervejeira	IFRS	0	1	1
Commodities químicas	BR GAAP	1	0	1
Construção	BR GAAP	1	0	1
Distribuição de gás	BR GAAP	1	0	1
	US GAAP	1	0	3
Eletricidade	BR GAAP	2	0	2
	US GAAP	2	0	3
Ferro e aço	IFRS	0	1	1
	US GAAP	1	0	1
Petróleo e gás	US GAAP	1	0	1
Produtos alimentícios	BR GAAP	1	0	1
Retalhistas de produtos alimentares e atacadistas	BR GAAP	1	0	1
Telecomunicações	BR GAAP	5	0	5
TOTAL		21	4	25

FONTE: Os autores

Com base na Tabela 1 é possível observar que todas as empresas que utilizavam os US GAAP fornecem as evidenciações requeridas no SFAS 157. Entre as empresas que não proveem essas evidenciações, uma adota os BR GAAP e o restante são empresas que adotam as IFRS. Essa empresa que adota os BR GAAP, que é da área de transporte aéreo, não menciona e nem adota o SFAS 157, pois ao invés de fazer a reconciliação com os US GAAP como as outras empresas BR GAAP, ela realiza a reconciliação com as IFRS.

4.2 Áreas de atividades que são mais afetadas pelo SFAS 157

O SFAS 157 tem impacto em diferentes setores. De acordo com as 21 empresas que compõem a amostra e que adotam o SFAS 157, as atividades mais impactadas são: Telecomunicações (23,80%) e Eletricidade (14,28%). O Transporte Aéreo foi a área de atividade menos afetada, visto que suas empresas adotam as IFRS e os BR GAAP com reconciliação com as IFRS, que não requerem o SFAS 157.

4.3 Principais categorias de ativos e passivos financeiros evidenciados sob o SFAS 157

O Quadro 1, a seguir, apresenta as principais categorias de ativos e passivos financeiros mensurados a valor justo evidenciados pelas empresas utilizadas na amostra dessa pesquisa.

QUADRO 1 - Principais categorias de ativos e passivos financeiros mensurados a valor justo - 2011

Empresas que adotam os US GAAP	
Principais categorias de ativos financeiros	Principais categorias de passivos fin.
Certificados de depósito bancário	Contratos futuros de <i>commodities</i>
Contratos futuros de <i>commodities</i>	Dívida a longo prazo
Fundo mútuo	Dívida a curto prazo
Swap de moeda estrangeira	Swap de moeda estrangeira
Swap de taxa de juros	Swap de taxa de juros
Título financeiro do tesouro (LTF)	
Títulos de dívida de governos estrangeiros	
Títulos de dívida de soberania brasileira	
Títulos do governo brasileiro	
Empresas que adotam os BR GAAP	
Principais categorias de ativos financeiros	Principais categorias de passivos fin.
Certificados de depósito bancário	Dívida a curto prazo
Contrato de <i>swap</i> com taxa de juros prefixada	Dívida a longo prazo
Contratos de <i>swap</i> de taxa de juros de câmbio	Empréstimos e financiamentos sob <i>hedge</i> de valor justo
Investimentos a curto prazo	Swap de moeda estrangeira
Investimentos a longo prazo	Swap de taxa de juros
Notas do tesouro brasileiro	
Títulos de capitalização	
Títulos e valores mobiliários	

FONTE: Os autores

Nota-se que as principais categorias de ativos e passivos financeiros evidenciados pelo grupo analisado são: equivalentes de caixa, investimentos de caixa, títulos e valores mobiliários e derivativos. Porém os tipos de ativos e passivos financeiros mensurados a valor justo variam de acordo com a empresa e sua área de atividade. Muitas das empresas não detalham as categorias de ativos e passivos financeiros e apenas dão o valor total de ativos e passivos financeiros mensurados a valor justo. Todavia, foi observado que há uma incompatibilidade da proporção em que ativos e passivos financeiros são evidenciados.

4.4 Extensão em que ativos e passivos financeiros são evidenciados a valor justo

A análise de conteúdo das notas explicativas permitiu verificar que todas as empresas pertencentes ao grupo avaliado evidenciaram pelo menos em um nível da hierarquia proposta pelo SFAS 157. Porém, para fins de comparação, uma

das empresas foi retirada do grupo devido ao fato de evidenciar apenas um item não recorrente (*goodwill* em investimentos) sendo que todas as outras empresas evidenciaram itens recorrentes, totalizando 20 empresas nessa etapa, sendo que oito dessas empresas adotam os US GAAP e 12 adotam os BR GAAP.

No Apêndice A há os resumos das evidências de ativos e passivos financeiros que adotam os US GAAP. Já no apêndice B encontram-se os resumos dos ativos e passivos financeiros que adotam os BR GAAP.

Na Tabela 3 do Apêndice A, pode-se observar que a média do total de ativos financeiros que são mensurados a valor justo em relação aos ativos totais das empresas que adotam os US GAAP é de 21,97%. Pode-se notar também que a área de atividade que mais evidencia ativos financeiros a valor justo em relação ao total de ativos é a bancária (instituição 1 com 31,01% e instituição 2 com 23,65%). Na Tabela 4 do Apêndice A, pode-se observar que há uma discrepância da média dos passivos financeiros que são mensurados a valor justo em relação aos passivos totais de empresas que adotam os US GAAP (1,51%) e a média dos ativos financeiros que são mensurados a valor justo em relação aos ativos totais (21,97%). Apesar da porcentagem do total de passivos financeiros mensurados a valor justo em relação ao total de passivos ser 81% na área de atividade de papel, o seu montante (US\$2.191 milhões) é menor do que o total de ativos financeiros mensurados a valor justo pela instituição 1 da atividade de bancos (US\$134.987 milhões).

No Apêndice B, Tabela 5, é possível verificar que a média dos ativos financeiros mensurados a valor justo em relação à média de ativos totais de empresas que adotam os BR GAAP é 12,54%. As atividades que possuem as maiores porcentagens do total de ativos financeiros mensurados a valor justo e o total de ativos são Telecomunicações (empresa 1 com 40,51% e empresa 4 com 20,77%) e Distribuição de Gás (22,97%). Na tabela 6 do Apêndice B, pode-se notar que a média dos passivos financeiros mensurados a valor justo em relação à média de passivos totais de empresas que adotam os BR GAAP é 16,99%. Dentre as atividades, as que mais se destacam em relação à porcentagem do total de passivos financeiros mensurados a valor justo em relação ao total de passivos são as de Telecomunicações (empresa 3 com 52,39% e empresa 4 com 31,36%) e *Commodities* Químicas (48,80%). As atividades relacionadas à Água e Distribuição de Gás não evidenciaram nenhum passivo financeiro mensurado a valor justo.

4.5 Proporção dos ativos e passivos financeiros de acordo com os três níveis da hierarquia da mensuração a valor justo

Ainda de acordo com as Tabelas 3 e 4 do Apêndice A e Tabelas 5 e 6 do Apêndice B, nota-se que entre as empresas que adotam os US GAAP a maioria das mensurações dos ativos financeiros é baseada no nível 1 (67,68%) e a maioria dos passivos é mensurado com base no nível 2 (90,45%). De maneira similar nas empresas que adotam os BR GAAP, a maioria das mensurações dos ativos é baseada no nível 1(50,55%) e a totalidade dos passivos é mensurada com base no nível 2 (100%).

4.6 Efeitos da adoção do SFAS 157 de ganhos e perdas no resultado

O Quadro 2, a seguir, resume se houve ou não impacto da evidência dos ganhos e perdas resultantes da adoção do SFAS 157 em empresas que adotam os US GAAP.

QUADRO 2 - Evidenciação de ganhos e perdas no nível 3 de ativos e passivos financeiros de empresas que adotam US GAAP - 2011

Atividade	Não há mensuração no nível 3	Ganhos e perdas no lucro líquido	Ganhos e perdas em outros resultados e receitas abrangentes	Ganhos e perdas em itens ainda mantidos
Banco 1		X	X	X
Banco 2				X
Eletricidade	X			
Ferro e aço (n=2)	X			
Aviação				X
Papel	X			
Petróleo e gás	X			

FONTE: Os autores

Em relação à evidência de efeitos de ganhos e perdas no resultado das empresas brasileiras listadas na NYSE que adotavam os US GAAP, não houve impacto significativo. As empresas do grupo analisado quase não possuíam mensurações baseadas no nível 3. Entretanto, as que possuíam, apresentaram os impactos de ganhos e perdas nas notas explicativas conforme proposto pelo SFAS 157.

Das empresas brasileiras listadas na NYSE que adotam os BR GAAP, apenas uma apresentou mensuração baseada no nível 3 da hierarquia, con-

tudo não publicou a evidência a respeito do impacto de ganhos e perdas provenientes desses ativos nas notas explicativas.

4.7 Principais modelos de mensuração a valor justo

A Tabela 2, abaixo, apresenta um resumo dos principais modelos utilizados para a mensuração a valor justo. Pode ser observado que o modelo mais utilizado, tanto pelas empresas que adotam os US GAAP (75%) quanto os BR GAAP (33,33%), é o fluxo de caixa descontado. Também é importante notar que 4 (33,33%) do total de 12 empresas que adotam os BR GAAP não especificam os métodos utilizados para a mensuração do valor justo no item referente ao disclosure sob o SFAS 157.

TABELA 2 - Principais modelos utilizados para a mensuração do valor justo - 2011

Modelo	Número de companhias	
	Empresas que utilizam US GAAP	Empresas que utilizam BR GAAP
Fluxo de caixa descontado	6	5
Modelos de precificação geralmente utilizados em itens similares	2	0
Black-Scholes	2	1
Modelo de Monte Carlo	2	0
Modelos internos	1	1
Valor descontado do fluxo de caixa contratual	1	1
Garman & Kohlhagen	1	1
Serviços de precificação como Bloomerang, Reuters, Brokers	1	1
Não especificado	1	4

FONTE: Os autores

5 Considerações Finais

Diante da preocupação por parte do IASB e do FASB em aumentar a consistência e a comparabilidade da mensuração a valor justo, bem como melhorar a transparência das informações fornecidas, torna-se viável analisar o nível de divulgação das informações mensuradas a valor justo e verificar se as empresas estão adotando e evidenciando conforme as normas relacionadas ao assunto. O estudo, então, analisa o impacto da norma SFAS 157 nas empresas brasileiras listadas na Bolsa de Valores de Nova York - NYSE.

Entre as empresas listadas na NYSE foram analisadas aquelas que adotam ou os BR GAAP (12 empresas que permitiam a comparação) ou os US GAAP (8 empresas que possibilitavam a comparação). A média do total de ativos financeiros que são mensurados a valor justo em relação aos ativos totais nas empresas que adotam os US GAAP é 21,97% (Tabela 3 do Apêndice A) e a média dos passivos financeiros em relação à média do total dos passivos é 1,51% (Tabela 4 do Apêndice A). Todavia, nota-se uma incompatibilidade da proporção da média de ativos e passivos financeiros mensurados a valor justo. Pode-se observar também que a área de atividade que mais evidencia ativos financeiros a valor justo em relação ao total de ativos para empresas que adotam os US GAAP é a bancária (instituição 1 com 31,01% e instituição 2 com 23,65%). Um fator que deve ser destacado é que apesar da porcentagem do total de passivos financeiros mensurados a valor justo em relação ao total de passivos ser de (81%) na área de atividade de papel, o seu montante (U\$2.191 milhões) é consideravelmente menor que o total de ativos financeiros mensurados a valor justo pela instituição 1 da atividade de bancos (U\$134.987 milhões).

Nas tabelas 5 e 6 do Apêndice B, pode-se verificar que em média os ativos financeiros mensurados a valor justo pelas empresas brasileiras que adotam os BR GAAP representam 12,54% em relação à média dos ativos totais, sendo que a mesma análise para os passivos financeiros mostra que a média é 16,99%. Em relação às empresas que adotam os BR GAAP a discrepância entre a extensão da mensuração a valor justo de ativos e passivos financeiros não se destaca tanto quanto à verificada nas empresas que adotam os US GAAP. As atividades que possuem uma maior extensão de mensuração a valor justo com a adoção do SFAS 157 (comparando o total de ativos e passivos financeiros com o total de ativos e passivos) foram as empresas de Telecomunicações (empresa 1 com 40,51%) e Distribuição de Gás (22,7%) para ativos; e Telecomunicações (empresa 3 com 52,39%) e *Commodities* Químicas (48,80%) para passivos.

Em relação à evidência de efeitos de ganhos e perdas no resultado das empresas brasileiras listadas na NYSE que adotavam os US GAAP, não houve impacto significativo.

Nota-se que a maior parte da mensuração a valor justo é baseada nos níveis 1 e 2 da hierarquia proposta pelo SFAS 157. Considerando que esses níveis de mensuração utilizam dados observáveis e também que a norma SFAS 157 requer a evidência dos métodos utilizados para a mensuração a valor justo, pode-se afirmar que a norma atende ao

A área de atividade que mais evidencia ativos financeiros a valor justo em relação ao total de ativos para empresas que adotam os US GAAP é a bancária (instituição 1 com 31,01% e instituição 2 com 23,65%).

objetivo de aumentar a transparência e comparabilidade das informações fornecidas aos usuários, aumentando o valor de relevância dessas informações.

Futuras pesquisas podem focar as evidências sobre valor justo das empresas que adotam as IFRS após a efetiva convergência da norma proposta do IASB com a norma SFAS 157 do FASB proveniente do *Exposure Draft* emitido em maio de 2009 e, também do *Exposure Draft* que o IASB espera publicar no segundo trimestre de 2010 sobre a mensuração proposta da análise incerta das mensurações de valor justo do nível 3. Estudos comparativos sobre o nível de evidência do valor justo entre as empresas que adotam os BR GAAP e empresas que adotam as IFRS serão oportunos após o ano de 2010, com o requerimento de que as empresas brasileiras listadas publicamente deverão cumprir as normas internacionais, para medir a efetividade da convergência.

- Recebido em: 01/03/2011
- Aprovado em: 25/05/2011

- BARLEV, B.; HADDAD, J. R. Fair value accounting and the management of the firm. **Critical Perspectives on Accounting**, London, v. 14, n. 4, p. 383-415, May 2003.
- BHAMORNSIRI, S.; GHINN, R. E.; SCHROEDER, R. G. The economic Impact of SFAS NO. 157. **International Advances in Economic Research**, London, v. 16, n. 1, p. 16-79, Feb. 2010.
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. CVM Nº 457 de 13.07.2007. Dispõe sobre a elaboração e divulgação das demonstrações financeiras consolidadas, com base no padrão contábil internacional emitido pelo International Accounting Standards Board - IASB. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 17 de julho 2007. Disponível em: <http://www.normaslegais.com.br/legislacao/instrucao/vm457_2007.htm>. Acesso em: 15 fev. 2011.
- BRASIL. LEI N.º 6.404 de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 15 de dez. 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm>. Acesso em: 12 jan. 2011.
- BRASIL. LEI N.º 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] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 28 de dez. 2007. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm>. Acesso em 12 jan. 2011.
- BRASIL. LEI N.º 11.941 de 27 de maio de 2009. Altera a legislação tributária federal relativa ao parcelamento ordinário de débitos tributários; concede remissão nos casos em que especifica; institui regime tributário de transição, **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 28 de maio 2009. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm>. Acesso em: 12 jan. 2011.
- CAIRNS, D. et al. IFRS fair value measurement and accounting policy choice in the United Kingdom and Australia. **Social Science Research Network**, Sept. 2009. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1274024>>. Acesso em: 15 fev. 2011.
- FASB - FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD.. SFAS 157, **Fair Value Measurements**, Sept. 2006.
- KUMARASIRI, J.; FISHER, R. Auditors' perceptions of fair-value accounting: developing country evidence. **International Journal of Auditing**, Chichester, Sussex, UK v. 15, n. 1, p. 66-87, Mar. 2011.
- LAUX, C.; LEUZ, C. The crisis of fair-value accounting: making sense of the recent debate. **Accounting, Organization and Society**, v. 34, n. 6-7, p. 826-834, Aug.2009.
- LUSTOSA, P. R. B. A (in?) justiça do valor justo: SFAS 157, Irving Fisher e Gecon. In: CONGRESSO USP DE CONTABILIDADE E CONTROLADORIA, 10, 2010, São Paulo, SP. **Anais Eletrônicos**. São Paulo, 2010. Disponível em: <www.congressousp.fipecafi.org/artigos/102010/172.pdf>. Acesso em: 02 fev. 2011.
- PENMAN, S. H. Financial reporting quality: is fair value plus or minus? **Accounting and Business Research**, p. 33-44, Special issue, 2007.
- RONEN, J. To fair value or not to fair value: a broader perspective. **Abacus**, Sydney, v. 44, n. 2, p. 181-208, June 2008.
- WEFFORT, E. F. J. **O Brasil e a harmonização contábil internacional**. São Paulo: Atlas, 2005.

TABELA 3 - Resumo das evidenciações de ativo financeiro de empresas que adotam US GAAP (U\$ milhões) - 2011

Área de Atividade	Nível 1	Nível 2	Nível 3	Total Passivos Financeiros	Total Passivos
Aviação	633,20	122,30	109,70	865,20	8.643,90
% total de ativos fin.	73,18%	14,14%	12,68%	100,00%	
% do total de ativos	7,32%	1,41%	1,27%	10,00%	100,00%
Banco (n=2)					
Instituição 1	119.730	4.173	11.084	134.987	435.290
% total de ativos fin.	88,70%	3,09%	8,21%	100,00%	
% do total de ativos	27,50%	0,96%	2,55%	31,01%	100,00%
Instituição 2	38.266	47.042	9.620	94.928	401.375
% total de ativos fin.	40,31%	49,56%	10,13%	100,00%	
% do total de ativos	9,53%	11,72%	2,40%	23,65%	100,00%
Eletricidade	40	1.758	0	1.798	24.781
% total de ativos fin.	2,22%	97,78%	0%	100,00%	
% do total de ativos	0,16%	7,09%	0%	7,25%	100,00%
Ferro e aço (n=2)					
Empresa 1	2.408	0	0	2.408	79.931
% total de ativos fin.	100,00%	0,00%	0,00%	100,00%	
% do total de ativos	3,01%	0,00%	0,00%	3,01%	100,00%
Empresa 2	0	3.571	0	3.571	15.709
% total de ativos fin.	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%	
% do total de ativos	0,00%	22,73%	0,00%	22,73%	100,00%
Papel	217	362	0	579	5.230
% total de ativos fin.	37,48%	62,52%	0,00%	100,00%	
% do total de ativos	4,15%	6,92%	0,00%	11,07%	100,00%
Petróleo e Gás	1.810	47	0	1.857	125.695
% total de ativos fin.	97,47%	2,53%	0,00%	100,00%	
% do total de ativos	1,44%	0,03%	0,00%	1,47%	100%
Todas as companhias (n=8)					
Média	20.388,02	7.134,41	2.601,713	30.124,14	137.081,86
% total de ativos fin.	67,68%	23,68%	8,64%	100,00%	
% do total de ativos	14,87%	5,20%	1,90%	21,97%	100,00%

FONTE: Os autores

TABELA 4 - Resumo das evidenciações de passivos financeiro de empresas que adotam US GAAP (U\$ milhões) - 2011

Área de Atividade	Nível 1	Nível 2	Nível 3	Total Passivos Financeiros	Total Passivos
Aviação	0	166,5	0	166,5	6.364,6
% total de ativos fin.	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%	
% do total de ativos	0,00%	2,62%	0,00%	2,62%	100,00%
Banco (n=2)					
Instituição 1	0	1.999	42	2.041	398.028
% total de ativos fin.	0,00%	97,94%	2,06%	100,00%	
% do total de ativos	0,00%	0,50%	0,01%	0,51%	100,00%
Instituição 2	0	6.759	1.248	8.007	365.743
% total de ativos fin.	0,00%	84,41%	15,59%	100,00%	
% do total de ativos	0,00%	1,85%	0,34%	2,19%	100,00%
Eletricidade	0	94	0	94	15.448
% total de ativos fin.	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%	
% do total de ativos	0,00%	0,61%	0,00%	0,61%	100,00%
Ferro e aço (n=2)					
Empresa 1	0	380	0	380	34.884
% total de ativos fin.	0,00%	100,00%	0%	100,00%	
% do total de ativos	0,00%	1,09%	0,00%	1,09%	100,00%
Empresa 2	0	686	0	686	12.393
% total de ativos fin.	0,00%	100%	0,00%	100%	
% do total de ativos	0,00%	5,53%	0,00%	5,53%	100,00%
Papel	0	2.191	0	2.191	2.705
% total de ativos fin.	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%	
% do total de ativos	0,00%	81%	0,00%	81%	100,00%
Petróleo e Gás	7	2	0	9	63.127
% total de ativos fin.	77,78%	22,22%	0,00%	100,00%	
% do total de ativos	0,01%	0,00%	0,00%	0,01%	100,00%
Todas as companhias (n=8)					
Média	0,875	1.534,687	161,25	1.696,812	112.336,575
% total de ativos fin.	0,05%	90,45%	9,50%	100,00%	
% do total de ativos	0,00%	1,36%	0,15%	1,51%	100,00%

FONTE: Os autores

Apêndice B

TABELA 5 - Resumo da evidenciação dos Ativos Financeiros (R\$ Milhões)

Atividade	N1	N2	N3	Total Ativos Fin.	Total Ativos
Água	0	544.066	0	544.066	20.113.911
% do total ativos fin.	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%	
% do total de ativos	0,00%	2,70%	0,00%	2,70%	100,00%
Commodities Químicas	778,3	2.150,8	0	2.929,1	22.701,9
% do total ativos fin.	26,57%	73,43%	0,00%	100,00%	
% do total de ativos	3,43%	9,47%	0,00%	12,90%	100,00%
Construção	0	541.788	0	541.788	5.538.858
% do total ativos fin.	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%	
% do total de ativos	0,00%	9,78%	0,00%	9,78%	100,00%
Distribuição de gás	1.397,5	736,2	0	2.133,7	9.667,2
% do total ativos fin.	65,50%	34,50%	0,00%	100,00%	
% do total de ativos	14,46%	7,61%	0,00%	22,07%	100,00%
Eletricidade	624.588	433.395	0	1.057.983	16.243.172
% do total ativos fin.	59,04%	40,96%	0,00%	100,00%	
% do total de ativos	3,84%	2,67%	0,00%	6,51%	100,00%
Produtos alimentícios	82,3	654,5	0,3	737,1	11.219,5
% do total ativos fin.	11,16%	88,80%	0,04%	100,00%	
% do total de ativos	0,73%	5,83%	0,00%	6,56%	100,00%
Retalhistas de produtos alimentares e atacadistas	0	1.361.702	0	1.361.702	13.546.193
% do total ativos fin.	0,00%	100%	0,00%	100,00%	
% do total de ativos	0,00%	10,05%	0,00%	10,05%	100,00%
Telecomunicações (n=5)					
Empresa 1	13.883	3.025	0	16.908	41.734
% do total ativos fin.	82,11%	17,89%	0,00%	100,00%	
% do total de ativos	33,26%	7,25%	0,00%	40,51%	100,00%
Empresa 2	1.974.391	2.035.430	0	4.009.821	19.992.009
% do total ativos fin.	49,24%	50,76%	0,00%	100,00%	
% do total de ativos	9,87%	10,18%	0,00%	20,05%	100,00%
Empresa 3	1.554.591	387.573	0	1.942.164	14.563.986
% do total ativos fin.	80,04%	19,96%	0,00%	100,00%	
% do total de ativos	10,67%	2,66%	0,00%	13,33%	100,00%
Empresa 4	2.126.875	2.815.033	0	4.941.908	23.785.104
% do total ativos fin.	43,04%	56,96%	0,00%	100,00%	
% do total de ativos	8,94%	11,83%	0,00%	20,77%	100,00%
Empresa 5	2.040.425	29.179	0	2.069.604	17.670.188
% do total ativos fin.	98,59%	1,41%	0,00%	100,00%	
% do total de ativos	11,55%	0,16%	0,00%	11,71%	100,00%
Todas as companhias (n=12)					
Média	694.750,925	679.561,041	0,025	1.374.311,991	10.961.561,97
% do total ativos fin.	50,55%	49,45%	0,00%	100,00%	
% do total de ativos	6,34%	6,20%	0,00%	12,54%	100,00%

FONTE: Os autores

TABELA 6 - Resumo da evidenciação dos Passivos Financeiros (r\$ milhões) - 2011

Atividade	N1	N2	N3	Total Ativos Fin.	Total Ativos
Água	0	0	0	0	10.565.996
% do total ativos fin.	0%	0%	0%	0%	
% do total de ativos	0%	0,00%	0%	0,00%	100,00%
Commodities Químicas	0	9.283,7	0	9.283,7	19.022,1
% do total ativos fin.	0%	100,00%	0%	100,00%	
% do total de ativos	0,00%	48,80%	0%	48,80%	100,00%
Construção	0	313.557	0	313.557	3.455.037
% do total ativos fin.	0%	100,00%	0%	100,00%	
% do total de ativos	0%	9,07%	0%	9,07%	100,00%
Distribuição de gás	0	0	0	0	4.978,9
% do total ativos fin.	0%	0%	0%	0%	
% do total de ativos	0%	0%	0%	0%	100,00%
Eletricidade	0	1.626.828	0	1.626.828	11.136.221
% do total ativos fin.	0%	100,00%	0%		
% do total de ativos	0%	14,61%	0%	14,61%	100,00%
Produtos alimentícios	0	67,5	0	67,5	7.108,9
% do total ativos fin.	0%	100,00%	0,00%	100,00%	
% do total de ativos	0%	0,95%	0%	0,95%	100,00%
Retalhistas de produtos alimentares e atacadistas	0	89.804	0	89.804	8.034.202
% do total ativos fin.	0%	100,00%	0%	100,00%	
% do total de ativos	0%	1,12%	0%	1,12%	100,00%
Telecomunicações (n=5)					
Empresa 1	0	3.525	0	3.525	30.323
% do total ativos fin.	0%	100,00%	0%	100,00%	
% do total de ativos	0%	11,62%	0%	11,62%	100,00%
Empresa 2	0	2.452.651	0	2.452.651	9.946.317
% do total ativos fin.	0%	100,00%	0%	100,00%	
% do total de ativos	0%	24,66%	0%	24,66%	100,00%
Empresa 3	0	3.558.570	0	3.558.570	6.792.181
% do total ativos fin.	0%	100,00%	0%	100,00%	
% do total de ativos	0%	52,39%	0%	52,39%	100,00%
Empresa 4	0	4.682.786	0	4.682.786	14.929.773
% do total ativos fin.	0%	100,00%	0%	100,00%	
% do total de ativos	0%	31,36%	0%	31,36%	100,00%
Empresa 5	0	222.073	0	222.073	11.434.892
% do total ativos fin.	0%	100,00%	0%	100,00%	
% do total de ativos	0%	1,94%	0%	1,94%	100,00%
Todas as companhias (n=12)					
média	0	1.079.928,767	0	1.079.928,767	6.354.670,992
% do total ativos fin.	0,00%	100,00%	0%	100,00%	
% do total de ativos	0,00%	16,99%	0%	16,99%	100,00%

Legenda: N1: Nível 1; N2: Nível 2; N3: Nível 3.

FONTE: Os autores