

O USO DO VALOR JUSTO NA FINANCEIRIZAÇÃO DOS BALANÇOS: MUDANÇA NA ACUMULAÇÃO DE INVESTIMENTOS EM EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS

THE USE OF FAIR VALUE IN THE FINANCIALIZATION OF BALANCE SHEETS: SHIFT IN INVESTMENT ACCUMULATION IN NON-FINANCIAL COMPANIES

Recebido em 16.12.2025 Aprovado em 29.05.2026

Avaliado pelo sistema double blind review

DOI: <https://doi.org/10.12712/rpca.v.201.70126>

Ednei Morais Pereira

ednei@ufg.br

Universidade Federal de Goiás – Goiânia/GO, Brasil

<https://orcid.org/0000-0002-1295-8676>

Fernanda Filgueiras Sauerbronn

fernanda.sauerbronn@facc.uff.br

Universidade Federal do Rio de Janeiro – Rio de Janeiro/RJ, Brasil

<https://orcid.org/0000-0002-7932-2314>

Odilanei Morais dos Santos

odilanei@facc.uff.br

Universidade Federal do Rio de Janeiro – Rio de Janeiro/RJ, Brasil

<https://orcid.org/0000-0002-4897-8353>

Monize Ramos do Nascimento

monizeramos@ufg.br

Universidade Federal de Goiás – Goiânia/GO, Brasil

<https://orcid.org/0000-0001-8832-3004>

Resumo

Investigamos o impacto do valor justo na financeirização dos balanços de 330 empresas não financeiras brasileiras listadas na B3 (2010–2023) sob a ótica dos estudos críticos em contabilidade. A partir da economia política e da contabilidade crítica, estimamos uma regressão com dados em painel, e os resultados apontam uma relação negativa e significativa entre aplicações financeiras a valor justo e o ativo imobilizado, sugerindo competição entre a liquidez financeira e a acumulação produtiva. Contudo, os dividendos e os resultados financeiros correlacionaram-se positivamente com o imobilizado. Concluímos que o valor justo opera como tecnologia contábil, evidenciando uma financeirização híbrida no capitalismo brasileiro.

Palavras-chave: Financeirização; Valor justo; Empresas não financeiras.

Abstract

We investigate the impact of fair value on the financialization of the balance sheets of 330 non-financial Brazilian companies on B3 (2010–2023) from the perspective of critical accounting studies. Drawing on political economy and critical accounting, we estimated a panel data regression model. The results indicate a significant negative relationship between financial investments at fair value and property, plant, and equipment, suggesting a trade-off between financial liquidity and productive accumulation. However, dividends and financial results are positively correlated with fixed assets. We conclude that fair value operates as an accounting technology, evidencing hybrid financialization in Brazilian capitalism.

Keywords: Financialization. Fair value. Non-financial firms.

Introdução

O uso do valor justo é uma das formas pelas quais a contabilidade participa do neoliberalismo (Power, 2009; Chiapello, 2016, 2017), operacionalizado por contadores e por meio de técnicas contábeis. A contribuição das “técnicas contábeis” abrange todos os dispositivos sociotécnicos, os sistemas de gestão e os métodos de dimensão contábil (por exemplo, normas contábeis, métodos de cálculo e de avaliação, relatórios contábil-financeiros, sistemas orçamentários e de gestão) (Chiapello, 2016)

Esse papel da contabilidade torna-se explícito a partir dos anos 2000, quando o *International Accounting Standards Board* (IASB) publicou a *International Accounting Standard* (IAS) 40 – *Investment Property*, o primeiro projeto de mensuração a mercado (valor justo) de ativos não financeiros, e, posteriormente, de ativos biológicos, intangíveis e imobilizados. Nas fases de discussão dessas normas, o IASB recebeu forte oposição sob a argumentação de que: não havia mercado para determinado ativo; cada operação poderia ser única; o foco excessivo em investimentos de curto prazo não aumentaria a comparabilidade; os valores justos não tinham bases confiáveis; e os países não possuíam profissão de avaliação estabelecida. Além disso, os ativos financeiros até então não exigiam valor justo, fazer este tipo de avaliação era oneroso e servia apenas para ativos de curto prazo (IASB, 2000).

Ao adotar e estender a contabilidade de valor justo tanto quanto possível, as *International Financial Reporting Standards* (IFRS) institucionalizam e difundem implicitamente o paradigma de maximização do valor do acionista (Burlaud, 2020), típico das economias neoliberais. De forma prática, isso ocorre na produção de relatórios contábil-financeiros, reforçando o processo de financeirização, que levou à crise financeira global de 2008 (Palea, 2018).

O processo de financeirização da economia é consequência da mudança no regime de acumulação (Van der Zwan, 2014; Lavinas et al., 2024), da concentração de poder na indústria financeira (Pagliari & Young, 2020), da ascendência do valor do acionista em empresas não financeiras (Lazonick & O’Sullivan, 2000; Van der Zwan, 2014; Klinge et al., 2021; Dourado, 2019), da financeirização dos Estados e da financeirização da vida e do cotidiano – transformação de serviços públicos em commodities: saúde, educação, água, energia, entre outros (Van der Zwan, 2014; Pagliari & Young 2020). A penetração da financeirização em todas as áreas da sociedade provocou uma onda de estudos críticos robustos em diversas áreas do conhecimento (economia heterodoxa, ciência política, sociologia, geografia, saúde, entre outras) (Ioannou & Wójcik, 2019).

No Brasil, estudos críticos que tratam da financeirização de empresas não financeiras por meio da maximização do valor para os acionistas estão fora da área contábil; grande parte deles é realizada por economistas heterodoxos (Lavinas et al., 2024). A literatura empírica nacional tem investigado o impacto da financeirização no ciclo econômico (Corrêa, Lemos & Feijo, 2017), no emprego (Attílio & Cavalcanti, 2019), na participação acionária institucional e gestão estratégica corporativa (Campos Fonseca, Silveira & Hiratuka, 2019), no investimento produtivo (Miranda & Matos, 2016; Dourado, 2019; Martins, Miranda, Matos, & Missio, 2022; Centeno, Fellows & Mantoan, 2024) e na inovação (Bittencourt, Miranda & Matos, 2024).

Em empresas não financeiras, a financeirização pode ser percebida como a redistribuição de recursos antes destinados ao investimento produtivo, com o objetivo de maximizar o retorno aos acionistas por meio da distribuição de dividendos. Davis e McCormack (2021) corroboram esta análise, ao observarem que a estagnação industrial está diretamente associada à priorização de retornos financeiros nas empresas do setor não financeiro, o que resulta em um “crowd-out” dos investimentos produtivos (Centeno et al., 2024). Essa dinâmica, segundo Davis (2016), reflete um padrão mais amplo em economias financeirizadas, no qual as empresas reconfiguram seus balanços para favorecer atividades financeiras e distribuir lucros, em vez de expandir a capacidade produtiva. Dourado (2019) identifica, no Brasil, indícios de priorização de práticas financeiras em detrimento do reinvestimento operacional.

Essa dinâmica justifica que investiguemos se os ativos financeiros mensurados a valor justo competem com o ativo imobilizado nas empresas brasileiras listadas.

A promulgação da Lei 11.638 de 2007, que implementou a convergência contábil às normas do IASB, com adoção obrigatória a partir de 2010 para companhias abertas, criou condições institucionais para a ampliação do uso do valor justo nos relatórios financeiros. Partimos da hipótese de que empresas não financeiras que direcionam recursos para aplicações financeiras avaliadas a valor justo tendem a reduzir a acumulação de ativos fixos, seja para reter caixa, seja para ampliar a remuneração aos acionistas. Dessa forma, a contabilidade baseada em IFRS destas companhias é, exclusivamente, voltada aos acionistas (Cooper, 2015; Van Der Zwan, 2014) e aos mecanismos mais eficientes de governança corporativa. Desse modo, o objetivo do nosso estudo é avaliar como o uso do valor justo, na financeirização dos balanços de empresas não financeiras brasileiras listadas na B3 entre 2010 e 2023, impactou a mudança na acumulação de investimentos.

O artigo está organizado em seis seções, além desta introdução. Na segunda, discutimos a forma como a financeirização de empresas não financeiras mudou a lógica de investimentos produtivos para investimentos monetários e seu reflexo no balanço patrimonial. Na terceira, a representação contábil, por meio do valor justo hierarquizado em três níveis pela IFRS 13, determinou a mudança do investimento para atender aos atores do mercado financeiro. Seguimos para quarta, listamos as variáveis contábeis selecionadas a partir do modelo de Dourado (2019) e da literatura sobre financeirização para estimar o impacto no investimento das empresas não financeiras. Na quinta, relatamos os procedimentos metodológicos de coleta e análise de dados e, por fim, na sexta, apresentamos as considerações finais.

Financeirização de empresas não-financeiras e da contabilidade

A nossa discussão parte da compreensão de que a contabilidade se tornou uma tecnologia material da financeirização (Chahed, 2021), isto é, um conjunto de práticas, critérios e representações que permite traduzir expectativas financeiras em números reconhecidos nos relatórios corporativos. Para observar essa transformação no balanço patrimonial, privilegiamos as contas do ativo não circulante e sua relação com as aplicações financeiras. Essa escolha dialoga com Van der Zwan (2014), que identifica, na corporação moderna, uma das dimensões centrais da financeirização: a ascensão da maximização do valor ao acionista como princípio orientador do comportamento corporativo.

Lucarelli (2012) caracteriza a financeirização como a transformação de fluxos futuros de renda em títulos negociáveis, processo que desloca a centralidade do investimento direto na capacidade produtiva para os mercados financeiros abertos, nos quais a lucratividade pode ser temporariamente ampliada por operações especulativas. Essa mudança é decisiva porque redefine a própria noção de investimento: a empresa passa a avaliar ativos e decisões não apenas pela sua contribuição produtiva, mas também pela capacidade de gerar liquidez, valorização patrimonial e retorno financeiro.

Essa mudança no tipo de investimento tem conteúdo político-econômico (Mader et al., 2020). No momento em que a financeirização provoca a penetração do capital financeiro em outros setores econômicos, além das instituições financeiras. E tem sido possível em parte devido à mudança de comportamento gerencial e de comportamento de investimento nas empresas não financeiras, ao alterar a lógica dos circuitos de capital no envolvimento com os mercados financeiros (Zhang & Andrew, 2014; Stockhammer, 2004), conforme Tabela 1.

Tabela 1

Circuito de capital como chave para financeirização

Categoria	Lógica produtiva – não financeirizada	Lógica financeirizada
Modelo de negócio	Capacidade de geração de excedente	Acumulação de capitalização balanço (instrumentos de dívida e patrimônio)
Base de mensuração contábil	Custo histórico	Valor justo
Desempenho	Operacional	Financeiro
Foco de competição	Mercados produtivos contra rivais em seu próprio setor	Mercado de ações e de títulos
Distribuição do resultado	Menor taxa aos acionistas e reinvestimento no negócio – ativos não circulantes	Taxas mais altas aos acionistas – pagamento de dividendos e juros sobre o capital próprio
Fluxo de caixa	Investimentos produtivos	Investimentos financeiros

Fonte: Elaboração própria a partir de Müller (2014).

As empresas não financeiras podem buscar estratégias relacionadas aos mercados de capitais, engajando-se diretamente nos circuitos financeiros, além de seu negócio principal, que é gerar retornos a partir dos circuitos produtivos (Müller, 2014). Dessa forma, a influência dos mercados financeiros resulta, nas empresas privadas, na modificação dos modos de governança para essa crescente orientação da gestão para maximização de valor para os acionistas, numa busca constante para o aumento de pagamento de dividendos (Morales & Sponem, 2017), característica da financeirização do controle, conforme Nölke e Perry (2007)

A financeirização em empresas não financeiras pode ser entendida, ainda, como a predominância do circuito do capital monetário (Mudge, 2008). A abordagem de portfólio da empresa reduz, na teoria e na prática, os investimentos monetários, que competem com outros tipos de investimento. Assim, não há motivos para não optar pelo investimento financeiro propriamente dito, quando este se mostra mais lucrativo do que o investimento fixo, quando se buscam esforços para melhorar os retornos por meio da inovação de produtos ou processos, ou quando se busca maior participação de mercado (Müller, 2014). O resultado da mudança de investimento reflete-se na financeirização dos lucros, uma tendência das empresas não financeiras de obterem uma parte crescente dos seus lucros provenientes de transações financeiras (em vez da produção de bens e serviços) (Nölke & Perry, 2007).

Essa financeirização dos lucros em empresas não financeiras está presente no aumento maciço das participações em instrumentos financeiros, conforme Nölke e Perry (2007). O que deu mais “liberdade” aos donos do capital, antes atrelados a bens fixos e ilíquidos. Eles agora também são capazes de obter retornos mais rápidos, aproveitando os modos de negociação de “curto prazo” nos mercados financeiros, por meio da compra e venda de ações e de títulos negociáveis (Power, 2010; Zhang, Andrew & Rudkin, 2012). Além disso, a financeirização significou um aumento nos fluxos financeiros especulativos e altamente mobilizados (Konings, 2020), o que levou muitos a argumentar que um sistema de relatórios financeiros construído com base na medição do custo histórico falharia em satisfazer as necessidades dos “usuários” (Zhang, Andrew & Rudkin, 2012).

A mensuração pelo custo histórico, adequada para representar capital produtivo empregado na atividade operacional, torna-se insuficiente quando o objeto central passa a ser o capital monetário incorporado em títulos de renda. Nölke e Perry (2007), ao retomarem Hilferding, destacam que o preço de uma ação não decorre diretamente do custo histórico do capital industrial, mas sim das expectativas de lucro e da taxa de juros. Nessa lógica, o valor presente dos fluxos futuros esperados aproxima-se da racionalidade do valor justo.

Logo, a mudança no tipo de investimento só foi possível porque a contabilidade também foi remodelada pelas políticas neoliberais e pela financeirização (Morales & Sponem, 2017). Müller (2014) descreveu o avanço das IFRS e do valor justo como uma mudança relevante nas regras de contabilidade financeira, associada ao fortalecimento da visão proprietária da firma e da primazia do acionista.

As IFRS operam como tecnologias contábeis (Chiapello, 2017) ao definirem quando e como contratos, instrumentos financeiros e expectativas de fluxos de caixa futuros devem ser reconhecidos, mensurados e apresentados. Cooper (2015) argumenta que tais tecnologias ajudam a transformar o “fictício” em “real”, ao registrar ganhos, perdas, ativos e passivos cuja existência depende das expectativas de mercado. Por sua vez, demonstra como a contabilidade baseada em IFRS opera como uma tecnologia material da financeirização (Chahed, 2021). Isso significa que o desempenho corporativo é atualmente equiparado ao desempenho financeiro, e não aos fluxos de caixa nem à atividade produtiva da empresa. Dessa forma, a regulamentação contábil globalizada é parte importante das instituições que estabilizam e normalizam a financeirização (Zhang & Andrew, 2022; Müller, 2014).

Destacamos que os balanços passaram a refletir com maior abrangência esse desempenho financeiro, quando o IASB, a partir do ano de 2000, iniciou os projetos de mensuração a valor de mercado (valor justo) para ativos operacionais de longa duração ou ativos não financeiros: propriedade, planta e equipamentos (IAS 16), propriedade para investimento (IAS 40), ativos biológicos e produtos agrícolas (IAS 41) e ativos intangíveis (IAS 38) (Sellhorn & Stier, 2019).

Para Chiapello (2016), a expansão da mensuração a valor justo significa que o investimento deixa de ser visto apenas como recurso utilizado na produção e sujeito ao desgaste, passando a ser tratado como um ativo com valor de mercado, potencialmente revendível. Essa reconfiguração aproxima a contabilidade da lógica de um gestor de carteiras: ativos são avaliados pelo valor presente e pela possibilidade de venda, e não apenas pela contribuição ao processo produtivo.

A contabilidade baseada em IFRS, portanto, reporta uma empresa diferente daquela concebida como uma organização produtora de bens e serviços. Em vez de enfatizar a combinação de ativos, trabalho humano, conhecimento organizacional e relações produtivas, os relatórios financeiros priorizam a firma como um conjunto de ativos negociáveis, comparáveis e passíveis de avaliação de mercado. Essa representação desloca a atenção de trabalhadores, clientes e capacidades produtivas para investidores, credores e demais usuários financeiros (Chiapello, 2005; Palley, 2021).

Do ponto de vista do balanço, é provável que a contabilização do valor justo afete os investimentos reais e as provisões de capital das empresas – isto é, os ativos e passivos dos relatórios financeiros (Zhang & Andrew, 2014). Do lado dos ativos, a contabilidade a valor justo tende a empurrar os gestores para estratégias de curto prazo, com efeitos negativos na alocação de capital e no crescimento econômico. Do lado do passivo, a contabilização pelo valor justo aumenta a pró-ciclicidade e, possivelmente, os efeitos de contágio no sistema financeiro, tornando-o mais propenso a crises e gerando efeitos adversos no financiamento e no crescimento de empresas estáveis. Quanto menor o crescimento econômico e mais frágil o sistema econômico, mais difícil se torna a realização de um desenvolvimento social equitativo (Palea, 2018; Zhang & Andrew, 2022).

Na próxima seção, discutimos como a atribuição de valor por meio da mensuração a valor justo, especialmente a hierarquia da IFRS 13, fornece uma engrenagem técnica para a financeirização dos balanços.

Mensuração a valor justo: a engrenagem da financeirização

A neoliberalização (Brenner et al., 2013) e a financeirização da contabilidade, após a convergência global às IFRS, desempenharam um papel relevante na história recente do capitalismo (Chiapello, 2015, 2016; Van der Zwan, 2014; Zhang & Andrew, 2014; England & Ward, 2016). O protótipo dessa

regulação tem forte influência dos Estados Unidos e do Reino Unido, países que impulsionaram políticas neoliberais e reforçaram a centralidade das finanças no funcionamento da economia (Harvey, 2005).

No campo internacional, podemos observar um corpo de estudos de pesquisas críticas em contabilidade, ainda que escassos, que tratam diretamente sobre o processo de financeirização: com foco no processo político de difusão das IFRS (Chua & Taylor, 2008), funcionamento e composição do IASB (Chiapello, 2005; Nölke & Perry, 2007), valor justo (Power, 2010; Müller, 2014; Palea, 2018) das normas de contabilidade como tecnologia de financeirização (Chiapello, 2016; Chahed, 2021) e IFRS e a estrutura conceitual (Zhang & Andrew, 2014; 2022). No Brasil, são praticamente inexistentes pesquisas em contabilidade com esse viés mais crítico sobre a influência da contabilidade no processo de financeirização e sobre a financeirização na contabilidade. Um dos fatores defendidos por Power (2010), que podem explicar essa lacuna, é que os currículos de escolas de negócios estão praticamente voltados para finanças, com foco no estudo do comportamento corporativo de governança e na maximização do valor ao acionista.

O fluxo desimpedido de capital é crítico para uma economia neoliberal global (Arnold, 2012). A livre mobilidade de capital entre setores, regiões e países é crucial, requer a remoção de barreiras (como tarifas, regimes de tributação punitiva, planejamento e controles ambientais ou outros impedimentos locacionais) (Harvey, 2005). Além da remoção das barreiras, para que os fluxos financeiros sejam altamente móveis, é necessário que as informações dos balanços também estejam atualizadas de acordo com os mercados, como vimos na seção anterior. Isso ajuda a garantir que os usuários (acionistas, investidores em potencial e credores) não percam oportunidades de venda em aberto nos mercados financeiros especulativos no curto prazo (Zhang & Andrew, 2014).

Nesse contexto, o IASB emitiu, em 2011, a IFRS 13 – *Fair Value Measurement*, norma que consolidou definições anteriores e estabeleceu uma abordagem unificada para mensuração do valor justo (Persson et al., 2018). A norma define o valor justo como o preço que seria recebido pela venda de um ativo ou pago pela transferência de um passivo em uma transação ordenada entre participantes do mercado na data de mensuração (IASB, 2011).

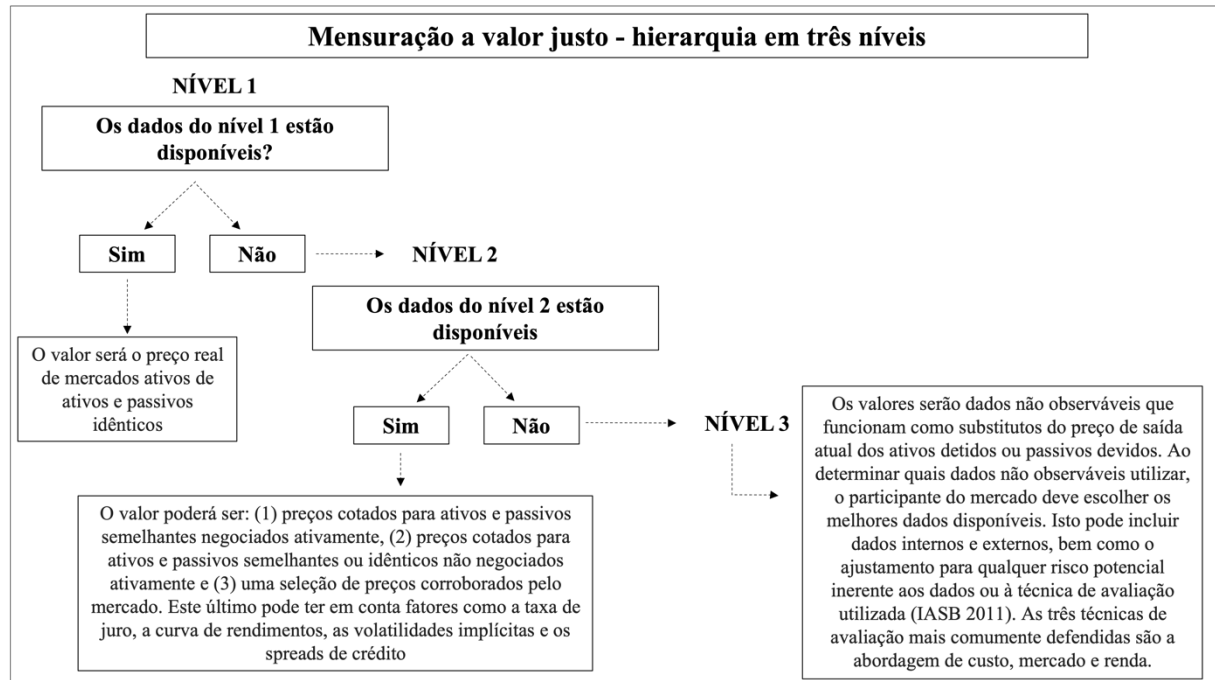
A mensuração a valor justo utiliza métodos e dados classificados em uma hierarquia de três níveis. O nível 1 corresponde a preços cotados em mercados ativos para ativos e passivos idênticos. O nível 2 utiliza dados observáveis de ativos ou passivos semelhantes. O nível 3 recorre a dados não observáveis e a modelos de avaliação, geralmente baseados em fluxos de caixa descontados, para estimar um preço de saída (IASB, 2011; Persson et al., 2018). Essa hierarquia, apresentada na Figura 1, revela a centralidade do mercado como referência ontológica e epistemológica para a mensuração.

No centro da IFRS 13 está aquilo que Barker e Schulte (2017) denominam ontologia e epistemologia de mercado. Para os autores, a mensuração de nível 1 relata fatos institucionais já existentes, pois se baseia em preços observáveis em mercados ativos. Nesse caso, o preço de mercado aparece como um fato social objetivo, portador de direitos e obrigações econômicas. A objetividade atribuída ao preço, contudo, depende da existência de instituições de mercado capazes de produzir tal referência.

No nível 3, por outro lado, a mensuração envolve uma construção mais intensa da realidade contábil. Como não há dados diretamente observáveis, os valores justos são produzidos por modelos que estimam fluxos futuros e os convertem em valores presentes (Barker & Schulte, 2017). A técnica mais recorrente é o fluxo de caixa descontado, que projeta benefícios econômicos futuros e aplica uma taxa de desconto para convertê-los em valor presente (Chiapello, 2015).

Figura 1

Hierarquia da mensuração a valor justo



Fonte: Elaboração a partir de IASB (2011) e Persson et al. (2018).

Este método de avaliação tem uma visão ambivalente do futuro, pois define o valor pelos fluxos de caixa esperados, mas reduz esses fluxos ao aplicá-los uma taxa de desconto. A taxa de desconto, por sua vez, envolve uma escolha arbitrária e particularmente problemática, pois, dependendo dessa escolha, pode causar grandes variações nos resultados do cálculo, a ponto de alterar até o julgamento final de um investimento, que pode passar de lucrativo a não lucrativo (Chiapello, 2015).

Por essa razão, a técnica utilizada no nível 3 da IFRS 13 examina os ativos sob a perspectiva do investidor. A ideia subjacente é que o investidor sempre pode, no mínimo, optar por não investir em bens e, em vez disso, aplicar seu dinheiro em uma aplicação remunerada. Portanto, o investimento deve oferecer um retorno superior ao das alternativas financeiras disponíveis. O desconto sustenta, assim, a fantasia de que, a qualquer momento, o dinheiro investido pode ser recuperado e realocado (Chiapello, 2015).

A implementação do princípio do valor justo trouxe para as contas das empresas modelos fictícios baseados em uma gama muito ampla de suposições sobre o futuro (no caso de avaliações de nível 2 ou 3). Além disso, incorporou a suposição de que os investimentos são líquidos ou potencialmente realizáveis, mesmo quando os ativos subjacentes não possuem mercado ativo. Essa suposição reforça a ideia de valor justo como preço de saída, isto é, uma medida orientada ao mercado e não uma medida específica da entidade (Palea, 2015).

Para Palea (2015), ao fornecer um valor de liquidação aparentemente relevante em cada ponto, os preços de saída obscurecem o processo de criação de valor. O valor de saída não reflete o emprego dos ativos na empresa nem informa as partes interessadas sobre os fluxos de caixa futuros que esses ativos podem gerar. A definição de valor justo como preço de saída também enfatiza o papel dos relatórios financeiros no atendimento aos investidores nos mercados financeiros.

Assim, embora os atores dos mercados financeiros possam negociar ações e títulos de elevada liquidez, os ativos produtivos das empresas não são igualmente líquidos. As técnicas de cálculo financeirizado incorporam aos balanços a ilusão de liquidez própria dos mercados financeiros e reforçam a leitura da empresa como um portfólio de ativos avaliáveis e realocáveis. É nessa chave que o valor justo se torna engrenagem da financeirização (Chiapello, 2015).

Variáveis para o modelo de estimação da financeirização em empresas não financeiras

O processo de financeirização já vem sendo investigado no Brasil. Dourado (2019) baseou-se em modelos de estimação da mudança da acumulação do capital produtivo para o capital monetário, de Orhangazi (2008) e de Tori e Onaran (2018). Para adaptar tais modelos ao contexto brasileiro, dialogou com pesquisas sobre empresas não financeiras nacionais, de Atílio (2016), de Miranda e Matos (2016) e de Corrêa, Lemos e Feijó (2017). O autor analisou empresas do período de 1995 a 2018, na descrição metodológica de suas variáveis contábeis, destacou que a base usada foi a Economatica, passou a coletar dos dados de ativos financeiros a partir de 2010.

A convergência brasileira às IFRS criou condições para inserir as companhias abertas nacionais em uma arquitetura contábil internacional orientada à comparabilidade e à mobilidade de capitais. A escrituração e a divulgação dessas operações passaram a ser mediadas por normas que atribuem centralidade ao valor justo e à informação útil aos investidores e credores. Essa adesão integra um projeto mais amplo de arquitetura financeira internacional voltado à estabilização e à circulação do capital financeiro (Arnold, 2012; Burlaud, 2020).

A partir desse contexto, refinamos parte das variáveis contábeis utilizadas por Dourado (2019). A hipótese da pesquisa é que os mercados de capitais se tornaram mais relevantes para empresas não financeiras listadas, de modo que elas não competem apenas nos mercados de produtos, mas também nos de ações, títulos e outros instrumentos financeiros. Essa mudança produz consequências distributivas, como maior pressão pela remuneração dos provedores de capital, e altera estratégias empresariais, redirecionando fluxos de caixa para investimentos financeiros em vez de investimentos produtivos (Müller, 2014; Stockhammer, 2004). Utilizamos, parte das variáveis com adaptações ao modelo de estimação de Dourado (2019), conforme Tabela 2.

Tabela 2

Descrição das variáveis contábeis selecionadas para análise.

Variável contábil	Demonstração Financeira	Descrição	Fórmula
Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo no Curto e Longo Prazo	Balanço Patrimonial (BP)	A conta contábil agrupa as operações financeiras marcadas a mercado, é um indicador que a empresa opera no mercado de capitais visando benefício financeiro diferente da sua atividade principal.	$AFVJ_{it} = \frac{(ApFinVJCP + ApFinVJLP)_{i,t-j}}{im_{i,t-1}}$
Imobilizado	Balanço Patrimonial (BP)	São os registros de ativos de longo prazo, que são essenciais na operação da atividade principal da empresa, exemplo maquinário, veículos, móveis e utensílios, entre outros.	$ATIMOB_{it} = \frac{im_{i,t} - im_{t-1}}{im_{i,t-1}}$

O uso de valor justo na financeirização dos balanços: mudança de acumulação de investimentos em empresas não financeiras

Variável contábil	Demonstração Financeira	Descrição	Fórmula
Resultado financeiro do exercício	Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)	São os resultados de registros de juros recebidos e pagos advindos da operação no mercado financeiro, são os aumentos ou diminuições financeiras resultantes das aplicações financeiras avaliadas a valor justo.	$REFIN_{it} = \frac{REFIN_{i,t-j}}{im_{i,t-1}}$
Dividendos Pagos	Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC)	São os registros das saídas de caixa referentes aos pagamentos de dividendos e de juros sobre o capital próprio.	$PGDIV_{it} = \frac{PGDIV_{i,t-j}}{im_{i,t-1}}$
Lucro Líquido Ajustado	Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC)	É o indicador mais adequado do que o Lucro antes do resultado financeiro da DRE, pois dele são retirados a depreciação, os ganhos, as perdas, as receitas e as despesas que não estão relacionados à atividade operacional principal da empresa.	$LLIQ_{it} = \frac{LLIQ_{i,t-j}}{im_{i,t-1}}$

Fonte: Elaborado a partir de Dourado (2019).

Como nosso objetivo foi avaliar os impactos da mudança nos investimentos em ativos fixos das empresas brasileiras, nossa variável de interesse é o ativo imobilizado. O imobilizado é tratado como proxy da acumulação de capital produtivo, pois reúne ativos de longo prazo necessários à atividade operacional da empresa, como máquinas, equipamentos, instalações e veículos. Sua variação ao longo do tempo permite observar se a empresa amplia ou reduz a base produtiva em relação às demais variáveis financeiras do modelo, conforme a literatura sobre financeirização (Müller, 2014; Chahed, 2021).

A variação do imobilizado foi relacionada às estratégias de alocação de recursos entre os investimentos produtivos e financeiros. Assim, o imobilizado foi utilizado como variável dependente para avaliar o impacto das aplicações financeiras avaliadas a valor justo sobre o resultado financeiro, o lucro líquido operacional ajustado e o pagamento de dividendos. As variáveis foram defasadas conforme a especificação do modelo, em que j representa a defasagem ótima.

Procedimentos metodológicos

Para operacionalizar quantitativamente o comportamento da financeirização das empresas não financeiras, bem como a presença de ativos financeiros avaliados a valor justo, coletamos os dados e selecionamos as contas contábeis (ver Tabela 2) para a composição do modelo de estimação, conforme Dourado (2019). Nossa estratégia empírica buscou identificar se a presença de aplicações financeiras mensuradas a valor justo se associa à redução da acumulação de capital produtivo.

Na coleta de dados, selecionamos todas as empresas listadas na B3, por meio do banco de dados da Economática. Aplicamos o primeiro filtro para selecionar empresas não financeiras, excluindo os seguintes setores: holdings diversificadas, intermediários financeiros, outros, previdência e seguros, serviços financeiros diversos.

Em seguida, buscamos as empresas com saldos em contas de aplicações financeiras avaliadas a valor justo no curto e no longo prazo, no período de março de 2010 a dezembro de 2023. O recorte

temporal corresponde à adoção obrigatória das IFRS no Brasil pelas companhias abertas. Para formar a variável aplicações financeiras avaliadas a valor justo (AFVJ), somaram-se os saldos das contas de curto e de longo prazo, ampliando a cobertura de empresas e de períodos observados.

Na coleta de dados, devido à obrigatoriedade das IFRS em 2010, as empresas passaram a reportar os AFVJ apenas a partir de dezembro daquele ano. As variáveis lucro líquido e resultado financeiro foram coletadas na DRE, enquanto os dividendos pagos foram coletados na DFC. Para as observações de março de cada período, considerou-se o saldo disponível, tendo em vista o encerramento periódico das contas de resultado e a não acumulação sucessiva das saídas de caixa. A amostra final totalizou 330 empresas não financeiras.

Dessa forma, a composição da amostra final resultou em um banco de dados longitudinal, denominado dados em painel (Fávero & Belfiore, 2017). A estrutura de dados em painel apresenta uma importante vantagem em relação aos dados *cross-sectionais*, como a possibilidade de controlar a heterogeneidade não observada e modelar interações dinâmicas.

Nossos dados representam um modelo de painel curto. Isto é, uma amostra em que as observações consecutivas são obtidas a partir das unidades observáveis disponíveis. Pretendemos, assim, avaliar a relação entre a financeirização e a adoção do valor justo nos resultados das empresas não financeiras, por meio de um corte transversal de dados em painel curto, conforme modelo adaptado de Dourado (2019), conforme abaixo:

$$ATIMOB_{i,t-j} = \beta_0 + \beta_1 AFVJ_{i,t-j} + \beta_2 LLIQ_{i,t-j} + \beta_3 REFIN_{i,t-j} + \beta_4 PGDIV_{i,t-j} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Onde:

$ATIMOB_{i,t-j}$: representa a variação do imobilizado em relação ao imobilizado total da empresa i , no momento t , na quantidade de defasagem ótima j ;

$AFVJ_{i,t-j}$: representa a variação da soma das contas de aplicação financeira avaliadas a valor justo. No curto e no longo prazo em relação a variação do imobilizado da empresa i , no momento t , na quantidade de defasagem ótima j ;

$LLIQ_{i,t-j}$: representa a variação do lucro líquido ajustado (e para as observações de março em cada período, somente o saldo da conta) em relação a variação do imobilizado da empresa i , no momento t , na quantidade de defasagem ótima j ;

$REFIN_{i,t-j}$: representa a variação do resultado financeiro (e para as observações de março em cada período, somente o saldo da conta) em relação a variação do imobilizado da empresa i , no momento t , na quantidade de defasagem ótima j ;

$PGDIV_{i,t-j}$: representa a variação das saídas de caixa para pagamentos de dividendos (e para as observações de março em cada período, somente o saldo da conta) em relação a variação do imobilizado da empresa i , no momento t , na quantidade de defasagem ótima j .

As variáveis de maior interesse para testar a hipótese de financeirização são a AFVJ e o pagamento de dividendos. A relação entre essas variáveis e o ativo imobilizado permite avaliar se há indícios de não retenção de recursos para investimento produtivo, seja por maior alocação em instrumentos financeiros, seja pela distribuição de resultados aos acionistas e aos investidores institucionais.

Apresentação e análise dos resultados

Na Tabela 3 apresentamos as estatísticas descritivas das variáveis contínuas utilizadas no modelo. Percebemos que os resultados evidenciam elevada dispersão entre as empresas brasileiras não financeiras, o que é coerente com a heterogeneidade da amostra em termos de porte, setor econômico, estrutura de capital, intensidade de capital fixo e exposição ao mercado financeiro. Essa dispersão não deve ser lida apenas como um problema estatístico, mas também como uma característica substantiva

do fenômeno investigado: a financeirização não se manifesta de forma uniforme entre empresas e setores no contexto brasileiro.

Tabela 3

Estatísticas Descritivas para Variáveis

Variáveis	Obs.	Média	D. Padrão	Mín.	Máx.
ATIMOB	13042	1,20053	28,59837	-1	1373,5
AFVJ	11285	115,8398	2853,639	0	199116,1
LLIQ	12430	36,9816	4556,574	-217611	278958,2
REFIN	12565	16,87092	357,4839	-25,32919	22132,25
PGDIV	12542	-89,20776	2811,407	-179850,5	,1766935

Fonte: Dados da pesquisa.

Os saldos zerados de AFVJ indicam empresas que, em determinados períodos, não apresentaram aplicações financeiras avaliadas a valor justo registradas nas contas selecionadas. Em termos analíticos, esses casos funcionam como contraponto ao grupo de empresas que incorporou, de forma mais intensa, instrumentos financeiros mensurados a mercado em seus balanços. A média elevada e o desvio-padrão expressivo de AFVJ sugerem que, quando essa estratégia se manifesta, pode envolver volumes relevantes de recursos, reforçando a importância de observar a conta não apenas como item patrimonial, mas também como marcador de orientação financeira.

A amplitude entre os mínimos e os máximos das variáveis também revela que a financeirização dos balanços ocorre de forma desigual. O ativo imobilizado apresenta variações extremas, possivelmente associadas a reestruturações patrimoniais, aquisições, desinvestimentos, mudanças setoriais ou políticas de investimento. Já as aplicações financeiras avaliadas a valor justo e o resultado financeiro apresentam dispersão compatível com estratégias de liquidez, de ganhos financeiros e de exposição a instrumentos de mercado. Esses resultados descritivos reforçam o argumento de que o balanço patrimonial é um espaço privilegiado para observar disputas entre a acumulação produtiva e a financeira.

Antes da estimação da regressão, foram avaliados os pressupostos e os critérios de seleção do modelo. O teste de Shapiro-Francia apresentou $\text{Prob.} > z = 0,000$, indicando rejeição da hipótese de normalidade. Em amostras grandes e com estrutura de painel, esse resultado é frequente e recomenda cautela na interpretação inferencial. Para a escolha entre efeitos fixos e aleatórios, o teste de Hausman apresentou $\text{chi}^2 = 0,47$, não rejeitando a hipótese nula e indicando a adequação do modelo de efeitos aleatórios à especificação adotada.

O teste de Breusch-Pagan apresentou $p = 0,0275$, indicando indícios de heterocedasticidade. Desse modo, recomenda-se que a versão final do artigo explicita se os erros-padrão foram estimados de forma robusta ou clusterizada por empresa. A interpretação dos resultados, nesta rodada, concentra-se nos sinais dos coeficientes, na significância reportada e, sobretudo, na coerência teórica entre os achados e a literatura sobre financeirização.

A Tabela 4 apresenta os resultados da regressão para dados em painel curto, com a acumulação de capital produtivo como variável dependente. O coeficiente negativo e estatisticamente significativo de AFVJ indica uma relação inversa entre as aplicações financeiras avaliadas a valor justo e o ativo imobilizado. Esse achado é central para o argumento do artigo e sugere que quando empresas não financeiras ampliam seus recursos por meio de instrumentos financeiros marcados a mercado, há tendência de redução relativa da acumulação de ativos produtivos. O resultado dialoga com a literatura que associa financeirização à substituição parcial do investimento produtivo por estratégias de liquidez, valorização financeira e gestão de portfólio (Lazonick & O'Sullivan, 2000; Müller, 2014; Palea, 2018;

Dourado, 2019).

Tabela 4

Resultado da Regressão para Dados em Painel Curto – Variável Dependente = Acumulação de Capital Produtivo

Variáveis	Coefficiente	Erro padrão	P> z
AFVJ	-0,0003289	0,0001052	0,002***
LLIQ	-0,0001221	0,0000605	0,044**
REFIN	0,0184001	0,0015771	0,000***
PGDIV	0,0020089	0,0001963	0,000***
Cons.	0,9148902	0,2591540	0,000***
Obs	10.375		
Prob > chi2	0,0000		
Nota: Nível de significância estatística: *** a 1%; ** a 5%; e * a 10% (bicaudal).			

Fonte: Dados da pesquisa.

Esse resultado permite qualificar o valor justo como algo mais do que uma técnica de mensuração. No modelo estimado, AFVJ funciona como marcador contábil da financeirização, pois identifica ativos cuja mensuração está diretamente vinculada a preços de mercado ou modelos orientados ao mercado. A relação negativa com o imobilizado sugere que a contabilidade a valor justo participa da reorganização do balanço ao tornar visíveis, comparáveis e gerenciáveis as aplicações financeiras que competem com os ativos de longa duração utilizados na atividade operacional.

A variável lucro líquido ajustado (LLIQ) apresentou coeficiente negativo e foi estatisticamente significativa. Esse resultado indica que aumentos no lucro líquido ajustado, conforme operacionalizado no modelo, não se traduzem necessariamente em ampliação proporcional do imobilizado. A nossa leitura crítica desse achado sugere que a retenção de resultados pode estar sendo direcionada a finalidades distintas da expansão produtiva, como o reforço de liquidez, aplicações financeiras, redução do endividamento ou distribuição futura aos acionistas. Assim, o lucro contábil, isoladamente, não garante reinvestimento produtivo em contextos de governança orientada ao mercado de capitais.

As variáveis resultado financeiro (REFIN) e pagamento de dividendos (PGDIV), por sua vez, apresentaram coeficientes positivos e estatisticamente significativos. À primeira vista, esse resultado diverge da literatura internacional sobre empresas não financeiras em economias centrais, na qual os ganhos financeiros e a distribuição de dividendos costumam ser interpretados como mecanismos de drenagem de recursos da acumulação produtiva (Centeno et al., 2024; Lazonick & O’Sullivan, 2000; Tori & Onaran, 2018). No caso brasileiro, entretanto, com a associação positiva, podemos refletir uma configuração institucional específica: empresas com maior capacidade operacional e maior base de ativos também tendem a gerar resultados financeiros, a acessar crédito, a manter caixa aplicada e a distribuir dividendos.

Essa particularidade não invalida a hipótese de financeirização; ao contrário, sugere que ela assume uma forma híbrida no capitalismo brasileiro. A esfera financeira não substitui integralmente a esfera produtiva, mas passa a coexistir com ela e a disputar a orientação estratégica da empresa. Empresas com maior ativo imobilizado podem continuar investindo na operação, ao mesmo tempo em que preservam aplicações financeiras avaliadas a valor justo, geram resultado financeiro e remuneram os acionistas. O ponto crítico é que a variável AFVJ, ao apresentar sinal negativo, evidencia que a intensificação da lógica de mercado nos ativos financeiros tem um efeito distinto do observado nas demais variáveis.

Desse modo, os nossos resultados indicam que a financeirização no Brasil não deve ser interpretada como mera reprodução do padrão estadunidense ou europeu. A estrutura de propriedade concentrada, a relevância do financiamento bancário, a presença histórica de crédito público, a volatilidade macroeconômica e o patamar das taxas de juros criam incentivos para que empresas não financeiras conciliem o investimento produtivo com estratégias financeiras. O valor justo, nesse contexto, contribui para transformar o balanço em um espaço de gestão simultânea da produção, da liquidez e da remuneração do capital.

A nossa contribuição empírica no estudo consiste em isolar, no balanço patrimonial, as aplicações financeiras avaliadas a valor justo como marcador contábil da financeirização. Estudos sobre financeirização analisaram resultados financeiros, dividendos, endividamento ou indicadores agregados de investimento. Ao usarmos AFVJ, nosso artigo aproxima a literatura de financeirização da literatura crítica em contabilidade, mostrando que a forma de mensuração dos ativos importa para compreender a mudança no regime de acumulação.

E a nossa contribuição teórica consiste em demonstrar que a contabilidade não se apresenta apenas como linguagem posterior aos eventos econômicos. Ao mensurar ativos financeiros por valor justo, a contabilidade ajuda a organizar a comparação entre investimentos produtivos e financeiros, reforçando a racionalidade de liquidez e a leitura da empresa como “caixa eletrônico”. Portanto, o achado negativo de AFVJ em relação ao ativo imobilizado sustenta o argumento de que o valor justo funciona como engrenagem sociotécnica da financeirização dos balanços.

Considerações finais

O nosso estudo teve como objetivo avaliar como o uso do valor justo, na financeirização dos balanços de empresas não financeiras brasileiras listadas na B3 entre 2010 e 2023, impactou a mudança na acumulação de investimentos. A pesquisa foi orientada pela economia política e pelos estudos críticos em contabilidade, assumimos que a mensuração contábil não é neutra, mas participa da forma como mercados, gestores e investidores constroem decisões sobre valor, risco, liquidez e alocação de capital.

Os resultados que apresentamos confirmam parcialmente a hipótese central. A relação negativa e estatisticamente significativa entre as aplicações financeiras avaliadas a valor justo e o ativo imobilizado evidencia um trade-off entre a liquidez financeira e a acumulação produtiva. Com esse achado, indicamos que, quando empresas não financeiras ampliam a presença de instrumentos financeiros marcados a mercado (aplicações financeiras avaliadas a valor justo) em seus balanços, há tendência de redução relativa da acumulação de ativos produtivos. Assim, o valor justo opera como marcador contábil da financeirização, ao tornar as aplicações financeiras visíveis, mensuráveis e comparáveis segundo a lógica de mercado estabelecida pelas IFRS.

No estudo também revelamos especificidades do contexto brasileiro. Diferentemente do padrão frequentemente identificado em economias centrais, o resultado financeiro e o pagamento de dividendos apresentaram associação positiva com o imobilizado. Essa evidência sugere que a financeirização brasileira opera de forma híbrida em que a lógica financeira avança sobre os balanços, mas não elimina a dependência da rentabilidade operacional, da base produtiva e das condições nacionais de financiamento. Em vez de uma oposição simples entre produção e finanças, os achados indicam coexistência, tensão e disputa entre essas duas formas de acumulação.

Nossa principal contribuição teórica do artigo é aproximar a literatura crítica sobre financeirização da literatura crítica em contabilidade, demonstramos que categorias contábeis específicas, como o valor justo, participam da reorganização do balanço patrimonial. A principal contribuição empírica é utilizar a AFVJ como marcador contábil da financeirização em empresas não financeiras brasileiras, permitindo observar como a mensuração a mercado se relaciona à acumulação de capital produtivo. Com isso, o balanço deixa de ser compreendido apenas como registro histórico da produção e passa a ser analisado

como um espaço de gestão do portfólio, da liquidez e da remuneração do capital.

Como limitações, destacamos a dependência dos dados disponíveis na Economatica, a heterogeneidade setorial da amostra e a necessidade de explicitar, na versão final, o tratamento dos erros-padrão diante de indícios de heterocedasticidade. Para pesquisas futuras, é possível ampliar a análise por setor, comparar empresas com diferentes estruturas de propriedade e investigar qualitativamente como gestores decidem entre aplicações financeiras, retenção de caixa, distribuição de dividendos e investimento produtivo. Também recomendamos examinar o papel da taxa de juros, do crédito público e da governança corporativa na configuração híbrida da financeirização brasileira.

Em síntese, nossos resultados reforçam a ideia de que o valor justo não deve ser tratado apenas como um procedimento técnico de mensuração. Na medida em que aproxima os ativos empresariais da lógica de preços de mercado, da liquidez e das expectativas sobre fluxos futuros, ele contribui para reorientar a leitura dos balanços e legitimar decisões corporativas compatíveis com a financeirização. No caso brasileiro, essa reorientação ocorre de maneira desigual e híbrida, ao articular a acumulação produtiva, as aplicações financeiras e a remuneração dos acionistas.

Referências

- Arnold, P. J. (2012). The political economy of financial harmonization: The East Asian financial crisis and the rise of international accounting standards. *Accounting, Organizations and Society*, 37(6), 361-381.
- Attílio, L. A. (2016). Empresas não financeiras e o impacto da estratégia maximizing shareholder value sobre o emprego no Brasil (Dissertação de Mestrado). Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte.
- Attílio, L. A., & Cavalcante, A. (2019). Empresas não financeiras e o impacto da estratégia shareholder value sobre o emprego no Brasil. *Análise Econômica*, 37(73), 175-209.
- Barker, R., & Schulte, S. (2017). Representing the market perspective: Fair value measurement for non-financial assets. *Accounting, Organizations and Society*, 56, 55-67.
- Bittencourt, J. L., de Miranda, B. P. J., & de Matos, C. M. (2024). Impactos da Financeirização sobre a Inovação: Um estudo para as empresas não financeiras brasileiras de capital aberto no período de 2010 a 2018. *Brazilian Keynesian Review*, 10(1), 112-140.
- Brenner, N., Peck, J., & Theodore, N. (2013). After neoliberalization?. In *Global Ideologies and Urban Landscapes* (pp. 9-27). Routledge.
- Burlaud, A. (2020). Evolutions of Accounting Standardization: The Shock of Financialization and Globalization. *Audit Financier*, 18(158), 323-338.
- Campos Fonseca, C. V., Silveira, R. L. F. D., & Hiratuka, C. (2019). The influence of heterogeneous institutional investors on company strategies in emerging countries: evidence from Brazil. *Competition & Change*, 23(5), 460-480.
- Centeno, V., Fellows, F. & Mantoan, E. (2024). Financeirização de empresas não financeiras no Brasil: o dilema do investimento produtivo. In: Lavinas, L., Martins, N. M., Gonçalves, G. L., & Van Waeyenberge, E. (2024). Financeirização: crise, estagnação e desigualdade. Contracorrente.
- Chahed, Y. (2021). Words and numbers: Financialization and accounting standard setting in the United Kingdom. *Contemporary Accounting Research*, 38(1), 302-337.
- Chiapello, E. (2005). Les normes comptables comme institution du capitalisme. Une analyse du passage aux normes IFRS en Europe à partir de 2005. *Sociologie du Travail*, 47(3), 362-382.
- Chiapello, E. (2015). Financialisation of valuation. *Human studies*, 38(1), 13-35.
- Chiapello, E. (2016). How IFRS contribute to the financialization of capitalism. *IFRS in a global world:*

international and critical perspectives on accounting, 71-84.

Chiapello, E. (2017). Critical accounting research and neoliberalism. *Critical Perspectives on Accounting*, 43, 47-64.

Chua, W. F., & Taylor, S. L. (2008). The rise and rise of IFRS: An examination of IFRS diffusion. *Journal of accounting and public policy*, 27(6), 462-473.

Cooper, C. (2015). Accounting for the fictitious: A Marxist contribution to understanding accounting's roles in the financial crisis. *Critical Perspectives on Accounting*, 30, 63-82.

Corrêa, M. F., Lemos, P. M., & Feijo, C. (2017). Financeirização, empresas não financeiras e o ciclo econômico recente da economia brasileira. *Economia e Sociedade*, 26(n. especial), 829-856.

Davis, L. E. (2016). Identifying the “financialization” of the nonfinancial corporation in the US economy: A decomposition of firm-level balance sheets. *Journal of Post Keynesian Economics*, 39(1), 115-141.

Davis, L., & McCormack, S. (2021). Industrial stagnation and the financialization of nonfinancial corporations. *Review of Evolutionary Political Economy*, 2(3), 459-491.

Dourado, F. F. (2019). Financeirização das Firms Não-Financeiras no Brasil: um modelo dinâmico de dados em painel. Dissertação de Mestrado em Economia, 155 fls. Universidade Federal do Rio de Janeiro.

England, K., & Ward, K. (2016). Theorizing neoliberalization. In Springer, Birch, & Macleavy (Ed.) *Handbook of neoliberalism* (pp. 50-60). Routledge.

Fávero, L. P., & Belfiore, P. (2017). *Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®*. Elsevier Brasil.

Harvey, D. (2005). *A brief history of neoliberalism*. Oxford: Oxford University Press.

International Accounting Standards Board [IASB]. (2000) Bases for conclusions on IAS 40 Investment Property.

International Accounting Standards Board [IASB]. (2011). *IFRS 13 Fair Value Measurement*. London: IFRS Foundation.

Ioannou, S., & Wójcik, D. (2019). On financialization and its future. *Environment and Planning A: Economy and Space*, 51(1), 263-271.

Klinge, T. J., Fernandez, R., & Aalbers, M. B. (2021). Whither corporate financialization? A literature review. *Geography Compass*, 15(9), e12588.

Konings, M. (2020). Speculation. In *The Routledge Handbook of Critical Finance Studies* (pp. 73-95). Routledge.

Lavinas, L., Martins, N. M., Gonçalves, G. L., & Van Waeyenberge, E. (Orgs.). (2024). *Financeirização: crise, estagnação e desigualdade*. São Paulo: Contracorrente.

Lazonick, W., & O'Sullivan, M. (2000). Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. *Economy and Society*, 29(1), 13-35.

Lucarelli, D. B. (2012). Financialization and global imbalances: prelude to crisis. *Review of Radical Political Economics*, 44(4), 429-447.

Mader, P., Mertens, D., & Zwan, N. (2020). Financialization: An Introduction. *The Routledge International Handbook of Financialization*, 1-16.

Martins, I. O., Miranda, B. P. J. D., Matos, C. M. D., & Missio, F. J. (2022). Efeitos da financeirização sobre o investimento produtivo: Evidências para as empresas brasileiras não financeiras de capital aberto (2010 a 2016). *Revista de Economia Contemporânea*, 26, e222604.

- Miranda, B. P. J. D., & Matos, C. (2016). Financeirização e investimento produtivo: uma análise das empresas não financeiras do Novo Mercado da Bovespa. *Revista Econômica*, 18(2), 1-29.
- Morales, J., & Sponem, S. (2017). You too can have a critical perspective! 25 years of Critical Perspectives on Accounting. *Critical Perspectives on Accounting*, 43, 149-166.
- Mudge, S. L. (2008). The state of the art financialization. *Socio-Economic Review*, 6, 703-731.
- Müller, J. (2014). An accounting revolution? The financialisation of standard setting. *Critical Perspectives on Accounting*, 25(7), 539-557.
- Nölke, A., & Perry, J. (2007). The power of transnational private governance: Financialization and the IASB. *Business and Politics*, 9(3), 1-25.
- Orhangazi, Ö. (2008). Financialisation and capital accumulation in the non-financial corporate sector: A theoretical and empirical investigation on the US economy: 1973–2003. *Cambridge journal of economics*, 32(6), 863-886.
- Pagliari, S., & Young, K. L. (2020). How Financialization is Reproduced Politically. In *The Routledge International Handbook of Financialization* (pp. 113-124). Routledge.
- Palea, V. (2015). The political economy of fair value reporting and the governance of the standards-setting process: Critical issues and pitfalls from a continental European Union perspective. *Critical Perspectives on Accounting*, 29, 1-15.
- Palea, V. (2018). Shareholder value, financialization and accounting regulation: Making sense of fair value adoption in the European Union. In *The Routledge Companion to Fair Value in Accounting* (pp. 73-88). Routledge.
- Palley, T. (2021). Financialization revisited: the economics and political economy of the vampire squid economy. *Review of Keynesian Economics*, 9(4), 461-492.
- Persson, M. E., Clarke, F. L., & Dean, G. W. (2018). The history of the fair value term and its measurements. In *The Routledge Companion to Fair Value in Accounting* (pp. 181-198). Routledge.
- Power, M. (2009). The risk management of nothing. *Accounting, Organizations and Society*, 34(6-7), 849-855.
- Power, M. (2010). Fair value accounting, financial economics and the transformation of reliability. *Accounting and business research*, 40(3), 197-210.
- Sellhorn, T., & Stier, C. (2019). Fair value measurement for long-lived operating assets: Research evidence. *European Accounting Review*, 28(3), 573-603.
- Stockhammer, E. (2004). Financialisation and the slowdown of accumulation. *Cambridge Journal of Economics*, 28(5), 719-741.
- Tori, D., & Onaran, Ö. (2018). The effects of financialization on investment: evidence from firm-level data for the UK. *Cambridge Journal of Economics*, 42(5), 1393–1416.
- Van der Zwan, N. (2014). Making sense of financialization. *Socio-economic review*, 12(1), 99-129.
- Zhang, Y., & Andrew, J. (2014). Financialisation and the conceptual framework. *Critical perspectives on accounting*, 25(1), 17-26.
- Zhang, Y., & Andrew, J. (2022). Financialisation and the conceptual framework: an update. *Critical Perspectives on Accounting*, 88, 102322.
- Zhang, Y., Andrew, J., & Rudkin, K. (2012). Accounting as an instrument of neoliberalisation? Exploring the adoption of fair value accounting in China. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 25(8), 1266-1289.