

O *Fair Value* como Expressão da Essência sobre Forma: Considerações Contábeis

Fair Value as an Expression of True and Fair Presentation: Accounting Remarks

Alexsandro Broedel Lopes

Professor Titular de Contabilidade na Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da USP. Graduado em Contabilidade pela FEA/USP e em Direito pela FDUSP e PhD in Accounting and Finance pela Manchester Business School. Ex-diretor da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). *Trustee* da IFRS Foundation. *E-mail*: broedel@usp.br.

<https://doi.org/10.46801/2595-6280.51.17.2022.2234>

Resumo

O *fair value* está no centro de muitas discussões acerca de temas contábeis, tanto que, na última década, muito se investigou sobre seu papel na crise do *subprime* americano. Esta forma de mensurar ativos e passivos, adotada no Brasil pelo CPC em consonância com as normas internacionais do IASB, implica variações no estado patrimonial que acabam por trazer preocupações e inseguranças a alguns usuários dos relatórios contábeis. Por outro lado, o *framework* conceitual das normas contábeis situa o conceito de essência econômica sobre forma jurídica no *status* de pressuposto, ou seja, representar um evento de forma fidedigna à sua função econômica está no ponto de partida do pensar contábil. Este artigo detalha o contexto sobre o qual a essência sobre forma encontra acolhida, estabelece um paralelo com o conceito de *fair value*, discute alguns dos pontos críticos e conclui sobre a adequação do *fair value* ao objetivo final da contabilidade.

Palavras-chave: valor justo, essência sobre forma, contabilidade.

Abstract

Fair value plays a central role in many accounting discussions as indicated by the vast amount of research on the last decade about its role in the American subprime crisis. This asset and liabilities measure, adopted in Brazil by the CPC in accordance to IASB norms, implies equity variations that worries some of the accounting information users. On the other hand, accounting conceptual framework situates true and fair presentation as an accounting assumption, in other words, it's a starting point to accounting thought. This paper scrutinizes the context where true and fair presentation lies on, settles a parallel with fair value concept, discusses some of its critical points and concludes about fair value suitability to accounting goals.

Keywords: fair value, true and fair presentation, accounting.

I. Introdução

A adoção das normas internacionais de contabilidade no Brasil pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) trouxe significativa mudança sobre a forma de se pensar e fazer a contabilidade. Se antes as normas contábeis brasileiras eram dotadas de caráter extremamente normativo e de cunho legal, as normas internacionais introduzem um corpo de conceitos e enaltecem a função que a contabilidade tem de oferecer informações que representem corretamente os eventos aos quais se referem.

Assim, os contadores brasileiros se viram diante de uma nova realidade, onde o motivo pelo qual um item contábil deve ser reconhecido e mensurado depende mais da natureza do item em si e do correto entendimento que o contador deve ter sobre esta natureza, do que de uma lei que determina a forma como este item deve ser tratado. Questões como ater-se à essência econômica do evento sobre sua forma jurídica e mensurar um item patrimonial por seu valor justo (*fair value*) passaram a fazer parte ativa da gramática contábil brasileira. Apesar de a preocupação com a expressão clara dos eventos econômicos estar presente na legislação nacional desde a Lei n. 6.404/1976, o arcabouço conceitual que a explica e destaca, conhecido nas normas americanas (*Financial Accounting Standards Board – FASB*) e nas normas internacionais (*International Accounting Standards Board – IASB*), integrou efetivamente o processo contábil brasileiro quando da aderência às normas do IASB. Porém, estas questões passaram também a integrar o rol de preocupações, pois se por um lado representar um evento de forma mais consistente com a realidade econômica confere maior qualidade à informação, este processo pode culminar em um aumento do grau de discricionariedade.

O *fair value*, por exemplo, foi bastante questionado em razão da crise de 2008. Muito se produziu na expectativa de investigar se esta forma de mensuração tinha alguma parcela de responsabilidade naquele evento. Entretanto, os resultados das discussões foram favoráveis a esta norma contábil. Este artigo trata os conceitos de essência sobre forma e valor justo dentro da estrutura conceitual adotada pelo CPC e lança luz sobre seus principais pontos de discussão.

II. Teoria dos contratos, conflitos de agência e assimetria informacional

Para desenvolver adequadamente as considerações quanto ao tema objeto deste artigo, é necessário contextualizar a contabilidade dentro do arcabouço teórico que lhe dá forma.

De acordo com Lopes e Martins¹ a chamada teoria contratual da firma vê a empresa como uma série de contratos entre diversas partes. Em troca de uma contrapartida preestabelecida com a empresa, cada *stakeholder* entrega um tipo de recurso. Sendo assim, o funcionamento da empresa depende do cumprimento

¹ LOPES, A. B.; MARTINS, E. *Teoria da contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas, 2005.

destes contratos pelas partes. Todavia, na prática, alguns problemas surgem na execução e imposição dos contratos. Entre eles, destacam-se as situações de informação imperfeita, nas quais as regras e normas são claras e conhecidas por todos, mas os agentes não conhecem as ações uns dos outros, e as situações de informação incompleta, em que nem mesmo as regras são totalmente claras.

Considerando que as partes de um contrato buscam otimizar seus resultados, tem-se a possibilidade do conflito de interesses, também conhecido como conflito de agência. Esta situação é especialmente verdadeira em função da moderna estrutura corporativa com separação entre propriedade e gestão, como destacam os autores supracitados. Hendriksen e Van Breda² mostram que, pensando-se no proprietário como avaliador de informação e no gestor como tomador de decisão, a consideração de que ambos possuem uma função utilidade, ou seja, buscam seus próprios interesses, cria o espaço para que a contabilidade apresente seu papel pós-decisório ou valor de feedback. Isto ocorre porque a presença do conflito de interesses entre gestores e acionistas, entre gestores e credores ou mesmo, entre gestores, traz consequências que podem ser percebidas nos relatórios contábeis.

Jensen³ mostra que os conflitos de agência podem direcionar os gestores a manterem, por exemplo, níveis de caixa acima do que seria ideal na estrutura financeira da empresa, ou seja, um volume superior ao que seria necessário para financiar todos os projetos com valor presente líquido (VPL) positivo. Nesta situação, a possibilidade de este excesso de recursos ser empregado em ineficiências organizacionais aumenta, pois diante de conflitos de interesses em que os gestores passam a priorizar seus próprios benefícios ao invés dos benefícios dos acionistas, o caixa representa poder intrínseco nas mãos daqueles. Como consequência, a dívida passa a ter papel de monitoração da eficiência organizacional nestes casos, para reduzir os custos de agência provenientes do excesso de caixa. Isso repercute diretamente na estrutura de capital da empresa. Outro efeito a ser considerado se dá sobre a redução dos pagamentos a acionistas, pois pagá-los significa diminuir o montante de recursos sob controle dos gestores e perder parte de seu poder.

Outro problema desta relação entre as partes de um contrato é a chamada assimetria informacional. Segundo Hendriksen e Van Breda⁴, este é o nome dado aos problemas causados por informação incompleta. A assimetria informacional tem efeitos significativos sobre o mercado financeiro. Na presença de assimetria, investidores tendem a dar descontos por títulos emitidos pelas empresas já que sua percepção de risco é afetada, o que aumenta seu custo de capital⁵. Por outro

² HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. *Teoria da contabilidade*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

³ JENSEN, M. C. Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers. *American Economic Review* v. 76, n. 22, 1986.

⁴ HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. *Teoria da contabilidade*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

⁵ MYERS, S. C. The capital structure puzzle. *The Journal of Finance* v.39, n. 3, 1984, p. 575-592.

lado, a redução de assimetria poderia diminuir a percepção de risco do investidor e isto traria impactos importantes como melhora na liquidez dos ativos de capital, resultando em maior eficiência do mercado como fonte de financiamento para as empresas.

O ponto crítico da assimetria entre gestores e investidores externos é que a empresa se vê orientada a utilizar, prioritariamente, fontes internas para se financiar e só quando estas não forem suficientes, as fontes externas deveriam ser usadas, deixando a emissão de ações por último. Em outras palavras, seria preferível reduzir a liquidez imobilizando capital ou contratar financiamentos onerosos junto ao mercado a abrir seu capital para novos sócios. Isto mostra o malefício causado pela assimetria às empresas, pois a fonte que deveria ser a mais barata e que menos pressão exerceria sobre o desempenho, se torna a mais cara.

Percebe-se, portanto, que a contabilidade não existe em um contexto ideal, com informações perfeitamente distribuídas e completa cooperação entre os agentes. Sua função de controlar e mensurar os contratos, reduzir as assimetrias e aperfeiçoar a governança harmonizando os interesses entre as partes é uma consequência do contexto no qual as interações socioeconômicas ocorrem, de forma que a contabilidade pode até mesmo ser vista como uma resposta às demandas práticas deste contexto.

Como afirmam Lopes e Martins⁶, é um erro supor um vácuo social no qual a contabilidade existiria. As interações entre as partes contratuais da firma geram conflitos, que surgem naturalmente da busca individual por aquilo que é melhor para cada um. Assim, considerar a contabilidade a partir da perspectiva do usuário, ou seja, das partes envolvidas com a empresa, é considerar que as informações geradas devem, na medida do possível, harmonizar estas relações, conferindo maior confiabilidade às partes em função das informações compartilhadas, mensurando sua participação e mitigando os conflitos pelos sistemas de controle gerencial.

Pode-se notar que a contabilidade deve ter uma função isenta de viés para atender às demandas oriundas de seu contexto operacional, já que deve satisfazer, de forma harmônica, às expectativas de duas partes que podem, a princípio, estar em conflito. Esta neutralidade, associada a outros atributos como verificabilidade e veracidade, mais tarde vieram a integrar o *framework* conceitual da contabilidade. Na metade do século XX, os ingleses perceberam a importância destes preditivos de qualidade e criaram a noção que nortearia importantes aspectos das normas de contabilidade no Reino Unido, a noção de *true and fair presentation*⁷.

⁶ LOPES, A. B.; MARTINS, E. *Teoria da contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas, 2005.

⁷ DAVIES, M.; PATERSON, R.; WILSON, A. *UK GAAP: Generally Accepted Accounting Practice in The United Kingdom*. 5. ed. Ernest & Young.

III. *True and fair presentation*

O requisito de que todo demonstrativo financeiro deveria oferecer uma visão verdadeira e justa surgiu na metade do século passado na Inglaterra, por meio do *Companies Act* de 1947, como destacado em bibliografia das práticas contábeis britânicas⁸:

“The requirement that all financial statements which are prepared for the purpose of compliance with the Companies Act ‘give a true and fair view’ was first introduced in the Companies Act 1947. This amended the former requirement of ‘true and correct’. A change considered necessary on the grounds that there was no clear distinction between the two adjectives when used to describe financial statements. Was it possible to financial statement to be ‘true’ yet ‘incorrect’; or to be ‘untrue’ yet ‘correct’?”

“The concept of true and fair was adopted by the EC council in its Fourth Directive ... the accounts should be drawn up in accordance with the Directive’s detailed provisions and ‘give a true and fair view of the companies assets, liabilities, financial position and profits or loss’. However, to obviate a potential conflict between its detailed provisions and the achievement of truth and fairness, the Directive declared the obligation to give a true and fair view to be overriding. Consequently [...] where the application of a provision of the Directive is incompatible with the presentation of a true and fair view, that provision must be departed from (with appropriate disclosure in the notes of the departure).”

A consolidação dos subsequentes *Companies Acts*, de 1948-1981, no *Companies Act* de 1985 e a seguinte implementação da Sétima Diretiva em 1989, em que o requerimento de que os demonstrativos financeiros deveriam oferecer uma visão verdadeira e justa aparece na seção 226, deixa claro que este é um conceito legal na Inglaterra⁹.

Este conceito foi de tal forma absorvido que o IASC (*International Accounting Standards Committee*), em seu pronunciamento IAS 1 – *Presentation of Financial Statements*, permitiu que as empresas abandonassem algum padrão internacional se fosse necessário para alcançar uma apresentação justa, que o padrão em questão não contemplasse. O IAS 1 observa que um item informacional entraria em conflito com o objetivo dos demonstrativos financeiros quando não representa fielmente as transações outros eventos e condições, que objetiva representar, ou que seria razoável se esperar que representasse.

⁸ DAVIES, M.; PATERSON, R.; WILSON, A. *UK GAAP: Generally Accepted Accounting Practice in The United Kingdom*. 5. ed. Ernest & Young.

⁹ DAVIES, M.; PATERSON, R.; WILSON, A. *UK GAAP: Generally Accepted Accounting Practice in The United Kingdom*. 5. ed. Ernest & Young.

“In the extremely rare circumstances in which management concludes that compliance with a requirement in an IFRS would be so misleading that it would conflict with the objective of financial statements, IAS 1 requires departure from that requirement. However, it is only permitted if the ‘relevant regulatory framework requires, or otherwise does not prohibit, such a departure’.”¹⁰

Assim, percebe-se que a observância da norma contábil não é mais importante do que a representação verdadeira e justa dos eventos e que, em situações específicas, o afastamento da norma não é apenas possível, mas, correto.

IV. A essência sobre forma na estrutura conceitual para relatórios financeiros

A preocupação de que a contabilidade seja capaz de representar adequadamente os fenômenos patrimoniais é abordada na legislação brasileira. Segundo a Lei n. 6.404/1976, em seu art. 176:

“Ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício [...]”

Adicionalmente, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), em seu parecer de orientação n. 37/2011 reconhece que:

“[...] as regras contábeis não devem servir de ‘escudo’ que impeça a representação verdadeira e apropriada das transações econômicas. Nos raros casos em que a aplicação de alguma norma (integral ou parcialmente) colida com a representação adequada da realidade econômica, esta última deve prevalecer [...]”

O comitê de pronunciamentos Contábeis (CPC), em seu pronunciamento técnico 00 (R2) de 2019, apresenta as estruturas conceituais sob as quais os relatórios contábeis devem ser elaborados. O CPC 00 (1.2) introduz o assunto apresentando o objetivo e a utilidade dos relatórios financeiros para fins gerais nos seguintes termos:

“O objetivo do relatório financeiro para fins gerais é fornecer informações financeiras sobre a entidade que reporta que sejam úteis para investidores, credores por empréstimos e outros credores, existentes e potenciais, na tomada de decisões referente à oferta de recursos à entidade. Essas decisões envolvem decisões sobre:

- Comprar, vender ou manter instrumento de patrimônio e de dívida;
- Conceder ou liquidar empréstimos ou outras formas de crédito; ou

¹⁰ DAVIES, M.; PATERSON, R.; WILSON, A. *UK GAAP: Generally Accepted Accounting Practice in The United Kingdom*. 5. ed. Ernest & Young.

– Exercer direitos de votar ou de outro modo influenciar os atos da administração que afetam o uso dos recursos econômicos da sociedade.”

Nota-se, em primeiro lugar, que as informações financeiras devem possuir o predicativo da utilidade, que será discutido mais adiante, e que este atributo seria necessário para as decisões sobre gerenciamento do portfólio de ativos e dívidas e para orientar votos que influenciam os atos da administração de uma sociedade. O CPC torna claro que o atributo da utilidade é necessário tanto para as decisões de usuários internos da informação contábil (administradores) quanto para decisões de usuários externos (credores e investidores).

Para uma informação financeira ser útil, ela deve ser relevante e representar fidedignamente aquilo que se propõe representar. Informação relevante é aquela capaz de fazer diferença na decisão do usuário. Esta diferença pode ocorrer por valor preditivo ou confirmatório da informação. O CPC 00 destaca que, para ser relevante, a informação precisa ser material, ou seja, sua omissão pode influenciar as decisões dos principais usuários dos relatórios financeiros. A materialidade é um aspecto específico de relevância da empresa com base na natureza dos itens do seu relatório, no contexto em que ele foi elaborado.

Já a representação fidedigna considera que os relatórios não devem apenas representar fenômenos relevantes, mas representar de forma fidedigna a essência econômica dos fenômenos. O CPC 00 (2.18) cita como exemplo de representação fidedigna:

“... a estimativa de preço ou valor não observável não pode ser determinada como precisa ou imprecisa. Contudo, a representação dessa estimativa pode ser fidedigna se o valor for descrito de forma clara e precisa como sendo a estimativa, se a natureza e as limitações do processo de estimativa forem explicadas e se nenhum erro tiver sido cometido na escolha e na aplicação do processo apropriado para o desenvolvimento da estimativa.”

Para representar fidedignamente, a informação deve ser completa, neutra e isenta de erros¹¹. A completude da informação significa incluir todas as descrições e explicações necessárias para que os fenômenos retratados sejam compreendidos pelo usuário. Ser livre de erros significa que não há erros na descrição do evento e no processo. A neutralidade é associada à imparcialidade da informação. Não há a intenção de fazer com que o usuário a receba de forma mais, ou menos, favorável. Esta isenção está diretamente relacionada ao atributo da prudência, ou seja, no exercício de cautela em julgamentos sob condições de incerteza.

O CPC considera que há circunstâncias em que a essência econômica de um fenômeno e sua forma legal são as mesas, mas se não forem, fornecer informação apenas sobre a forma legal não é suficiente para representar fidedignamente.

¹¹ Pronunciamento Técnico CPC 00 (R2) estrutura conceitual para relatório financeiro.

Contudo, o CPC 00 (1.6) apresenta algumas limitações dos relatórios financeiros ao dizer que eles:

“... não fornecem nem podem fornecer todas as informações que necessitam investidores... estes usuários precisam considerar informações pertinentes de outras fontes, como, por exemplo, condições e expectativas econômicas gerais, eventos políticos e ambiente político e perspectivas do setor e da empresa.”

Esta afirmação mostra a limitação da informação contábil e sua inserção nas decisões dos usuários, isto é, informações sobre potenciais riscos políticos e econômicos não são capturadas pelos relatórios financeiros. Todavia, se estes riscos causarem impactos materiais, o relatório financeiro deve espelhar este efeito para refletir seu atributo de utilidade.

O exposto até agora deixa claro que, para que as informações possam ser usadas pelos diversos usuários possíveis, elas devem refletir as particularidades econômicas da empresa. Particularidades estas que são capazes de alterar ou influenciar as decisões que serão tomadas e, que, muitas vezes, estão relacionadas ao contexto da empresa.

V. CPC 46 – Mensuração do Valor Justo

O IFRS 13 *Fair Value Measurement*, do IASB, correspondente ao CPC 46 – Mensuração do Valor Justo, trata de como o valor justo deve ser medido. A definição de valor justo para o IFRS 13 é baseada na noção de preço de saída, que incorpora os seguintes conceitos:

“a) Fair value is the price to sell an asset or transfer a liability and, therefore, represents an exit price, not an entry price. – The exit price of an asset or liability is conceptually different from its transaction price (an entry price).
– Fair value is an exit price in the principal market, i.e. the market with the highest volume and level of activity.”

O valor justo é uma medida baseada em mercado e não uma medida específica de uma entidade. Quando da determinação do valor justo, a administração deve usar as premissas que os participantes de mercado usariam para precificar o ativo ou passivo¹².

O CPC 46, item 9, define valor justo como “o preço que seria recebido pela venda de um ativo ou que seria pago pela transferência de um passivo em uma transação não forçada entre participantes do mercado na data de mensuração”. O CPC ainda instrui que

“... ao mensurar o valor justo, a entidade deve levar em consideração as características do ativo ou passivo... Essas características incluem, por exemplo: a)

¹² INTERNATIONAL GAAP 2018. *Generally Accepted Accounting Practices under International Financial Reporting Standards*. Ernest & Young/Wiley.

as condições e a localização do ativo; b) restrições, se houver, para a venda ou o uso do ativo.”

E completa que “O efeito sobre a mensuração resultante de uma característica específica pode diferir dependendo de como essa característica é levada em consideração pelos participantes do mercado.”

O CPC 46 apresenta, no item 24, uma abrangente definição de valor justo, conforme apresentamos abaixo:

“Valor justo é o preço que seria recebido pela venda de um ativo ou pago pela transferência de um passivo em uma transação não forçada no mercado principal (ou mais vantajoso) na data de mensuração nas condições atuais de mercado (ou seja, um preço de saída), independentemente de esse preço ser diretamente observável ou estimado utilizando-se outra técnica de avaliação.”

Observando de forma mais detalhada a definição acima, o primeiro conceito abordado pelo CPC 46 sobre valor justo deixa claro que se trata de um valor de saída em um dado momento. Hendriksen e Van Breda¹³ definem que preços de saída representam o volume de caixa, ou o valor de algum outro instrumento de pagamento, recebido quando um ativo ou seu serviço deixa a empresa. Isto significa que, dependendo do momento em que o mercado se encontra, este valor será alterado. Mercados aquecidos e fortes terão valores de saída maiores do que mercados fracos e depreciados. Mercados em crise apresentam maiores riscos e dão maiores descontos nos preços dos ativos.

O pronunciamento também destaca o papel do mercado. Segundo o próprio CPC 46, item 16, o mercado principal se refere ao mercado no qual há o maior volume ou nível de atividade para o ativo. O mais vantajoso é aquele em que os valores de venda do ativo seriam maximizados.

“A mensuração do valor justo presume que a transação para a venda do ativo ou transferência do passivo ocorre: (a) no mercado principal para o ativo ou passivo; ou (b) na ausência de mercado principal, no mercado mais vantajoso para o ativo ou passivo.”

Preço diretamente observável é aquele de mercado, publicamente disponível sobre eventos ou transações reais, e que reflete as premissas que participantes do mercado utilizariam ao precificar o ativo ou o passivo.

“A entidade deve mensurar o valor justo de um ativo ou passivo utilizando as premissas que os participantes do mercado utilizariam ao precificar o ativo ou o passivo, presumindo-se que os participantes do mercado ajam em seu melhor interesse econômico.”

¹³ HENDRIKSEN, E. S.; VAN BRED, M. F. *Teoria da contabilidade*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

Não é necessário aqui identificar os participantes especificamente, mas características que os distinguem. Dada a diversa gama de variáveis de uma avaliação, o CPC 46, item 61, orienta sobre as técnicas de avaliação e afirma que:

“A entidade deve utilizar técnicas de avaliação que sejam apropriadas nas circunstâncias e para as quais haja dados suficientes disponíveis para mensurar o valor justo, maximizando o uso de dados observáveis relevantes e minimizando o uso de dados não observáveis.”

As técnicas de avaliação utilizadas para mensurar o valor justo devem maximizar o uso de dados observáveis relevantes e minimizar o uso de dados não observáveis.

“Para aumentar a consistência e a comparabilidade nas mensurações do valor justo e nas divulgações correspondentes, este Pronunciamento estabelece uma hierarquia de valor justo que classifica em três níveis [...] as informações (inputs) aplicadas nas técnicas de avaliação utilizadas na mensuração do valor justo. A hierarquia de valor justo dá a mais alta prioridade a preços cotados (não ajustados) em mercados ativos para ativos ou passivos idênticos (informações de Nível 1) e a mais baixa prioridade a dados não observáveis (informações Nível 3)”

Informações de Nível 1 são preços cotados (não ajustados) em mercados ativos para ativos ou passivos idênticos a que a entidade possa ter acesso na data de mensuração. O preço cotado em mercado ativo oferece a evidência mais confiável do valor justo e deve ser utilizado sem ajuste para mensurar o valor justo sempre que disponível, salvo conforme especificado.

O CPC 46, item 79, orienta que a entidade não deve efetuar ajuste em informação (input) de Nível 1, exceto nas seguintes circunstâncias:

“... (b) quando o preço cotado em mercado ativo não representar o valor justo na data de mensuração. Esse pode ser o caso se, por exemplo, eventos significativos (tais como transações em mercado não intermediado, negociações em mercado intermediado ou anúncios) ocorrerem após o fechamento de mercado, mas antes da data de mensuração. A entidade deve estabelecer e aplicar de forma consistente uma política para a identificação dos eventos que possam afetar mensurações do valor justo. Contudo, se o preço cotado for ajustado para refletir novas informações, o ajuste resulta na mensuração do valor justo classificada em nível mais baixo na hierarquia de valor justo.”

Informações de Nível 2 são informações que são observáveis para o ativo ou passivo, seja direta ou indiretamente, exceto preços cotados incluídos no Nível 1. Nos itens 87 e 88, o CPC 46 define:

“Informações (inputs) de Nível 3 são dados não observáveis para o ativo ou passivo. Dados não observáveis devem ser utilizados para mensurar o valor justo na medida em que dados observáveis relevantes não estejam disponíveis, admitindo assim situações em que há pouca ou nenhuma atividade de

mercado para o ativo ou passivo na data de mensuração. Contudo, o objetivo da mensuração do valor justo permanece o mesmo, ou seja, um preço de saída na data de mensuração do ponto de vista de um participante do mercado que detém o ativo ou deve o passivo. Portanto, dados não observáveis refletem as premissas que os participantes do mercado utilizariam ao precificar o ativo ou o passivo, incluindo premissas sobre risco.

Premissas sobre risco incluem o risco inerente a uma técnica de avaliação específica utilizada para mensurar o valor justo (como, por exemplo, um modelo de precificação) e o risco inerente às informações utilizadas na técnica de avaliação. Uma mensuração que não incluísse um ajuste para refletir o risco não representaria uma mensuração do valor justo se, ao precificar o ativo ou o passivo, os participantes do mercado incluíssem um ajuste. Por exemplo, pode ser necessário incluir ajuste de risco quando houver incerteza significativa na mensuração (por exemplo, quando tiver havido diminuição significativa no volume ou nível de atividade em comparação à atividade normal do mercado para o ativo ou passivo, ou para ativos ou passivos similares, e a entidade tiver determinado que o preço da transação ou o preço cotado não representa o valor justo.”

As citações acima trazem à tona as circunstâncias especiais e a redução de volume do mercado, e como isto pode impactar na mensuração do valor justo. Esta questão se torna ainda mais relevante quando se busca entender o destaque dado pelo CPC 46 no item 24, no qual afirma que o valor justo deve ser obtido em uma transação não forçada. Sobre este tópico, o próprio CPC 46, no item B43, considera:

“Determinar se uma transação não é forçada (ou é forçada) é mais difícil se tiver havido redução significativa no volume ou nível de atividade para o ativo ou passivo em relação à atividade normal do mercado para o ativo ou passivo (ou ativos ou passivos similares). Nessas circunstâncias, não é apropriado concluir que todas as transações nesse mercado são forçadas (ou seja, liquidações forçadas ou vendas em situação adversa). As circunstâncias que podem indicar que uma transação é forçada incluem as seguintes: (a) não houve exposição adequada ao mercado por um período antes da data de mensuração para permitir atividades de marketing que são usuais e habituais para transações envolvendo esses ativos ou passivos sob condições de mercado atuais; (b) houve um período de marketing usual e habitual, mas o vendedor comercializou o ativo ou o passivo a um único participante do mercado; (c) o vendedor está em (ou próximo de) falência ou recuperação judicial (ou seja, o vendedor está em situação adversa); (d) o vendedor foi obrigado a vender para satisfazer exigências regulatórias ou legais (ou seja, o vendedor foi forçado); (e) o preço da transação é um valor atípico quando comparado a outras transações recentes para o mesmo ativo ou passivo ou para um ativo ou passivo similar.”

A definição acima destaca a dificuldade de se avaliar a questão da transação forçada se o volume de negócios sofre queda expressiva. Todavia, o IFRS 13 afir-

ma que uma significativa redução do volume de transações não é suficiente para indicar que um mercado não é mais ativo. Um mercado é considerado ativo se as transações ocorrerem com suficiente frequência para prover informações contínuas sobre os preços. Assim, ter uma redução significativa na atividade e se tornar inativo são coisas distintas.

O fato de um mercado experimentar uma redução significativa no volume não muda a exigência do IFRS13 relacionada ao uso de dados observáveis relevantes de mercados ativos. Se tiver ocorrido uma significativa redução na atividade, mas o mercado ainda puder ser considerado ativo (frequência e volume suficientes para prover informações contínuas), as entidades devem continuar a medir o valor justo de instrumentos idênticos usando o Nível 1 de medidas.

Um exemplo disto¹⁴ é relacionado às negociações de títulos soberanos gregos em 2011. Durante aquele ano-calendário, a situação da economia grega se deteriorou e houve questionamentos se os títulos soberanos gregos ainda estavam em negociação ativa. Em um pronunciamento público, o ESMA (*European Securities and Market Authority*) indicou que, baseado em dados sobre negociações, obtidos do Banco da Grécia, o mercado estava ativo para alguns títulos soberanos gregos e inativo para outros. Em seguida, o ESMA pronunciou que esperava que a mensuração do valor justo dos títulos gregos, nos demonstrativos financeiros em 2011, fosse feita considerando o Nível 1 de medidas nas situações em que o mercado estava ativo. Mais adiante, o órgão pronunciou que esperava que as empresas usassem o Nível 2 de medida, método que maximiza o uso de dados de mercado observáveis, para medir o valor justo dos títulos que estavam em mercados inativos.

Desafios semelhantes existem para empresas ao avaliarem se um baixo volume de investimentos está a ocorrer em um mercado que ainda pode ser considerado ativo. Mesmo que o volume de negócios esteja baixo, pode ser desafiador concluir que um mercado não é ativo, quando ele provê informações sobre os preços regularmente.

Observa-se, portanto, que o CPC 46 sugere que há circunstâncias específicas que podem denotar uma transação forçada e afirma que, em situações em que o mercado perde volume, é mais difícil dizer que uma liquidação foi forçada. Vale destacar a observação da IFRS 13¹⁵ quanto a transações ordenadas:

“IFRS 13 defines an orderly transaction as ‘a transaction that assumes exposure to the market for a period before the measurement date to allow for marketing activities that are usual and customary for transactions involving such assets and liabilities; it is not a forced transaction (e.g. a forced liquida-

¹⁴ INTERNATIONAL GAAP 2018. *Generally Accepted Accounting Practices under International Financial Reporting Standards*. Ernest & Young/Wiley.

¹⁵ INTERNATIONAL GAAP 2018. *Generally Accepted Accounting Practices under International Financial Reporting Standards*. Ernest & Young/Wiley.

tion or distress sale). This definition includes two key components: (a) adequate market exposure is required in order to provide market participants the ability to obtain an awareness and knowledge of the asset or liability necessary for a market-based exchange; and (b) the transaction should involve market participants that, while being motivated to transact for the asset or liability, are not compelled to do so.”

VI. Críticas ao *fair value*

Para Cardao-Pito e Ferreira¹⁶, a substituição do custo histórico pelo valor justo ainda encontra objeções e críticas. As normas sobre valor justo geralmente dividem a forma de mensuração de ativos priorizando o valor de mercado observável, em seguida o valor de mercado de um ativo comparável e, por fim, um modelo capaz de prever o valor de mercado quando as duas primeiras alternativas não estão disponíveis. Alguns críticos do *fair value* consideram que, mesmo os valores de mercado observáveis ou de ativos semelhantes guardam em si uma projeção abstrata do futuro. Por trás da adoção do valor de mercado está a presunção de que os mercados refletem eficientemente toda informação relacionada ao desconto de previsões de fluxos futuros. Assim, os preços de mercado poderiam ser considerados expectativas racionais sobre previsões incertas. Ademais, fluxos de caixa que podem ser precisamente quantificados porque efetivamente ocorreram são diferentes daqueles que, apesar de serem aparentemente mensuráveis, não podem ser precisamente quantificáveis pois sua ocorrência é incerta. A quantificação de fluxos de caixa não verificáveis pode ser fruto de especulação e imaginação. A utilização de modelos de base estatística e matemática para justificar preços transitórios de mercado ou estimar valores pode trazer aparência de assertividade àquilo que de fato é uma frágil compreensão dos preços do mercado.

É sabido que várias normas relacionadas ao *fair value* são baseadas em uma visão conceitual que busca aplicar as mais conhecidas teorias econômicas a questões contábeis. A visão da economia institucional considera que o objetivo das organizações é aumentar o lucro ou riqueza¹⁷. Sendo assim, as regulações que tratam do *fair value* assumem que o objetivo da contabilidade é atender a um grupo específico de *stakeholders* – os acionistas – enquanto negligencia os interesses de outros grupos. Na perspectiva teórica apresentada por Hendriksen e Van Breda¹⁸, isto não seria um problema, pois considerar a visão do acionista como a principal é oferecer um todo do qual os demais deveriam extrair sua parte. Além

¹⁶ CARDAO-PITO, T.; FERREIRA, J. S. Fair Value Accounting and the Normative Fisherian Phase of Accounting. 2018. *Working Paper Series*. Disponível em: <http://www.papers.ssrn.com>. Acesso em: 30 mar. 2022.

¹⁷ LOPES, A. B.; MARTINS, E. *Teoria da contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas, 2005.

¹⁸ HENDRIKSEN, E. S.; VAN BRED, M. F. *Teoria da contabilidade*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

disso, propor um *framework* mais amplo e geral é mais viável e funcional do que ter considerações personalizadas.

Aparentemente, algo que ainda não foi endereçado pela norma e pelos estudiosos de contabilidade é que o *fair value*, de certa forma, trata sem distinção os termos mensuração e avaliação. Mensurar é definir números que representam uma certa qualidade. Isto é diferente de descrever uma maneira de encontrar números monetários para um item contábil. Porém, esta parece ser uma questão de menor importância já que, na prática, tanto estudiosos quanto profissionais de contabilidade e finanças usam estes termos de forma indistinta. A questão aqui talvez seja mais semântica do que pragmática.

Não obstante, a literatura sobre *fair value* mostra que esta norma parece sofrer a maior parte de suas críticas e ataques em períodos pós-crisis. Foi assim após as crises de 1929, como descrito por Cardao-Pito e Ferreira, e de 2008. Na última, muitos questionamentos sobre o papel do *fair value* como gatilho da crise foram levantados, mas, como mostram Greenberg *et al*¹⁹, esta dúvida não é correta. O *fair value*, assim como o custo histórico, pode gerar informações pouco acuradas quando implementado sem rigor ou quando o ambiente regulatório é fraco. Caso contrário, o método oferece informações úteis.

Vale aqui lembrar que após 2008, na chamada “Crise do *Subprime*” norte-americana, o volume de material e artigos acadêmicos que discutiram a mensuração pelo *fair value* foi significativo. Porém, como disse Lisa Koose, professora de contabilidade da *University of Texas*, a mensuração contábil apenas comunica os efeitos das decisões envolvendo o *subprime* e não podia ser considerada a causa da crise²⁰. Esta afirmação é particularmente interessante, pois corrobora algo previamente mencionado que é o impacto causado por crises econômicas sobre normas contábeis. Isto se insere em uma ampla discussão da contabilidade sobre a forma adequada de se proceder a regulamentação, isto é, se as normas deveriam refletir uma conduta preventiva ou reativa. O fato é que, no que se refere ao *fair value*, em momentos em que a economia se desenvolve em normalidade com produção em desenvolvimento e mercados aquecidos, não parece haver questionamentos tão críticos contra esta medida.

VII. Conclusão

A requisição de *true and fair presentation* está presente na lei inglesa por meio do *Companies Act* de 1947 e integrou os Atos seguintes até ser destacada na seção 226 da Sétima Diretiva em 1989, tamanha a importância dada a este conceito. Isto irá repercutir no IASC, em que o IAS 1 chega a sugerir que uma norma não

¹⁹ GREENBER, M. D.; HELLAND, E.; CLANCY, N.; DERTOUZUS, J. N. *Fair value accounting, historical cost accounting and systemic risk: policy issues and options for strengthening valuation and reducing risk*. Rand Corporation, 2013.

²⁰ POZEN, R.C. Is it fair to blame fair value for the financial crisis? *Harvard Business Review*. Disponível em: <https://hbr.org/2009/11/is-it-fair-to-blame-fair-value-accounting-for-the-financial-crisis>.

seja seguida se sua aplicação impedir uma apresentação verdadeira e justa de um evento contábil. No Brasil, a Lei n. 6.404/1976 destaca a preocupação de os relatórios contábeis apresentarem com clareza o patrimônio das empresas e o Parecer de Orientação n. 37, da CVM, deixa evidente sua consonância com as normas internacionais ao declarar que as normas não devem servir de escudo a ponto de impedir uma visão verdadeira e justa. Assim, nota-se que a essência sobre forma e os atributos que a representam são um pré-requisito da legislação nacional e estrangeira.

A essência sobre forma é o alicerce que dá segurança às partes do contrato. Sobre ele, são construídos os demais predicativos de qualidade da informação contábil que, em última análise, garantem confiabilidade às negociações empresariais. Como decorrência desta necessidade de apresentar as informações de forma verdadeira e justa, refletindo a essência dos fenômenos, a contabilidade necessita levar em consideração o contexto no qual as empresas estão inseridas. A situação política, social e econômica é dinâmica e seguramente traz significativos impactos nas empresas, a exemplo das últimas crises internacionais enfrentadas, como a crise do *subprime* em 2008 e a crise da Covid-19, ainda ocorrendo. Por isso, a forma de se avaliar ativos e reconhecer passivos deve levar este dinamismo em consideração, sob pena de não refletir a realidade. Como consequência, os valores que compõem o patrimônio das empresas sofrem alterações que podem ser favoráveis em mercados aquecidos ou desfavoráveis em mercados depreciados, quando considerada, por exemplo, a perspectiva do investidor.

A adoção de uma norma que reflete este tipo de situação traz, indubitavelmente, certo grau de discricionariedade ao valor informado, porém, se aplicada com rigor, o valor será capaz de demonstrar a realidade, no momento em que foi medido. Sem dúvida, uma informação que reflita o dinamismo do mercado é preferível a uma informação estática que precisa de vários ajustes e, conseqüentemente, apresenta pouca utilidade para decisão. Ater-se à certeza da medida é desejar dar um caráter de exatidão à contabilidade e às decisões corporativas que ela apenas reflete e comunica. Exatidão não tem aderência com a natureza da atividade empresarial, já que as decisões, por mais que sejam tomadas sobre dados passados, objetivam o futuro. Aproximação e probabilidade são conceitos mais adequados neste ambiente.

A norma (CPC 46) busca oferecer o máximo de orientações para que o *fair value* seja corretamente aplicado e esclarece que o mais importante no processo é a correta aplicação dos conceitos e não a precisão de um valor. Tendo em vista que uma empresa é um conjunto de interesses diversos afetados por fatores exógenos à vontade dos participantes e sobre os quais eles possuem pouco controle, parece ser razoável entender que exatidão não deve ser a meta. A norma não é perfeita, mas a natureza do que ela se propõe a medir também não é. Aparentemente aqui está uma dose de justiça, como preconizado pelos ingleses no século passado.

Ao definir o *fair value* como o valor de saída em um dado momento, a norma não ignora o contexto no qual a empresa opera e o mercado assume o papel de

validador das expectativas médias sobre o item a ser mensurado mitigando os vieses pessoais. Assim, o *fair value* acaba por hierarquizar o *framework* da contabilidade, já que prioriza a correta aplicação dos conceitos, além de ser uma forma mais realista de se avaliar itens patrimoniais. Ter o mercado como validador pode, inclusive, ser visto como uma real neutralidade. Portanto, a norma baseada no mercado e que, em decorrência disto, leva em consideração as expectativas médias dos participantes em um momento específico, dá à informação um permanente atributo de utilidade.

Outra consideração a ser avaliada é que o *fair value* sofre críticas em momentos de crises, quando alguns participantes do mercado se sentem afetados. A questão é que, se essa norma fosse de fato, responsável pelos efeitos nocivos alegados por estes *players*, considerando que o mercado é uma interação competitiva na qual há vencedores e perdedores para qualquer situação analisada (jogo de soma zero), seria razoável esperar que nos momentos de economia pujante e mercado forte, o *fair value* fosse igualmente alvo de observações e questionamentos, o que não parece ocorrer. Talvez, estudos que discutam as relações que vieses cognitivos, como aversão à perda ou outros aspectos da teoria do prospecto, têm com a elaboração de normas contábeis, possam trazer esclarecimentos relevantes.

Tradicionalmente, a regulamentação contábil enfrenta o dilema de ser preventiva ou reativa. Regulamentar demais e perder a mobilidade que favorece o desenvolvimento do mercado e fortalecimento das empresas ou regulamentar menos, tendo mais pujança e liberdade, mas aumentando a exposição a riscos. A história mostra que, apesar de crises serem comuns, na maior parte do tempo, os mercados não estão em situação crítica. As normas criadas e debatidas em situações de crises devem oferecer mecanismos de aprimoramento do mercado e não de engessamento.

Se o princípio de *true and fair presentation* admite o afastamento de uma norma caso ela não ofereça uma visão verdadeira e justa do item em observação, é possível entender que uma medida que não favorece lados opostos de interesse – por usar a média das expectativas de avaliadores externos (mercado) – e considere de forma ampla o contexto no qual a empresa se encontra, além oferecer informação oportuna, guarda uma sólida relação com a pedra basal da contabilidade e seu objetivo final.

VIII. Referências

- CARDAO-PITO, T.; FERREIRA, J. S. Fair Value Accounting and the Normative Fisherian Phase of Accounting. 2018. *Working Paper Series*. Disponível em: <http://www.papers.ssrn.com>. Acesso em: 30 mar. 2022.
- DAVIES, M.; PATERSON, R.; WILSON, A. *UK GAAP: Generally Accepted Accounting Practice in the United Kingdom*. 5. ed, Ernest & Young.
- ERNEST & YOUNG. *International GAAP 2018. Generally Accepted Accounting Practice under International Financial Reporting Standards*. 13. ed., Wiley, 2018.

- GREENBER, M. D.; HELLAND, E.; CLANCY, N.; DERTOUZUS, J. N. *Fair value accounting, historical cost accounting and systemic risk: policy issues and options for strengthening valuation and reducing risk*. Rand Corporation, 2013.
- HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. *Teoria da contabilidade*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2018.
- IAS 1 Presentation of Financial Statements.
- IFRS 13 Fair Value Measurement.
- INTERNATIONAL GAAP 2018. *Generally Accepted Accounting Practices under International Financial Reporting Standards*. Ernest & Young/Wiley.
- Instrução CVM n. 579, de 30 de agosto de 2016.
- JENSEN, M. C. Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers. *American Economic Review* v. 76, n. 22, 1986.
- Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976.
- LOPES, A. B.; MARTINS, E. *Teoria da contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas, 2005.
- MYERS, S. C. The capital structure puzzle. *The Journal of Finance* v.39, n. 3, 1984.
- Parecer de Orientação n. 37, de 22 de setembro de 2011.
- POZEN, R.C. Is it fair to blame fair value for the financial crisis? *Harvard Business Review*. Disponível em: <https://hbr.org/2009/11/is-it-fair-to-blame-fair-value-accounting-for-the-financial-crisis>.
- Pronunciamento Técnico CPC 00 (R2) estrutura conceitual para relatório financeiro.
- Pronunciamento Técnico CPC 46 – Mensuração do Valor Justo.