

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA

**CONTABILIDADE PELO VALOR JUSTO –
EVOLUÇÃO MUNDIAL E APLICAÇÃO NO BRASIL**

UWE KEHL
Matrícula nº 0301036

ORIENTADOR: Prof. Wagner Duarte de Aquino

MAIO 2005

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA

**CONTABILIDADE PELO VALOR JUSTO –
EVOLUÇÃO MUNDIAL E APLICAÇÃO NO BRASIL**

UWE KEHL
Matrícula nº 0301036

ORIENTADOR: Prof. Wagner Duarte de Aquino

MAIO 2005

As opiniões expressas neste trabalho são de exclusiva responsabilidade do autor

RESUMO

O objetivo do presente trabalho é analisar a evolução e o estágio atual das normas contábeis norte-americanas e internacionais relativas ao conceito de valor justo (*fair value*), em especial aquelas sobre instrumentos financeiros, e identificar barreiras à aplicação mais ampla desse conceito no Brasil.

A controvertida questão do critério de avaliação mais apropriado, se custo histórico ou valor justo, vem sendo objeto de extensas discussões em todo o mundo há bastante tempo. Nesse sentido, foram pesquisadas as decorrentes modificações nos princípios de contabilidade dos Estados Unidos da América, nas normas internacionais de contabilidade e no ambiente contábil brasileiro, e consultadas opiniões de autores para identificar as vantagens e desvantagens das mensurações a valor justo e pelo custo original, à luz de fatores como confiabilidade, comparabilidade, relevância, subjetividade e volatilidade.

Concluimos que, no âmbito global, são fortes as evidências de que o critério do valor justo vem se solidificando e sua aplicação provavelmente será ampliada, principalmente nos países desenvolvidos, apesar do “retrocesso” ocorrido na Europa com a aprovação apenas parcial do IAS 39 pela União Européia. No Brasil, poderá haver barreiras adicionais para sua eventual aplicação, tais como o ambiente jurídico e a escassez de mercados líquidos.

ÍNDICE

INTRODUÇÃO	9
CAPÍTULO I – CRITÉRIOS TRADICIONAIS DE MENSURAÇÃO	12
I.1 – DEFINIÇÃO E OBJETIVOS DA CONTABILIDADE	12
I.2 – CLASSIFICAÇÃO TRADICIONAL DAS BASES PARA MENSURAÇÃO.....	13
I.2.1 – <i>Valores de Entrada</i>	13
I.2.2 – <i>Valores de Saída</i>	14
I.3 – O VALOR JUSTO.....	14
CAPÍTULO II – EVOLUÇÃO DO VALOR JUSTO	15
II.1 – AMBIENTE NORTE-AMERICANO	15
II.2 – NORMAS INTERNACIONAIS DE CONTABILIDADE	16
II.3 – NORMAS BRASILEIRAS	17
CAPÍTULO III – APLICAÇÃO ATUAL DO VALOR JUSTO	20
III.1 – O PRONUNCIAMENTO AMERICANO SFAS 115	20
III.2 – A NOVA NORMA AMERICANA PROPOSTA	21
III.2.1 – <i>Definição de Valor Justo</i>	22
III.2.2 – <i>Hierarquia de Métodos de Mensuração</i>	22
III.2.3 – <i>Técnicas de Ajuste a Valor Presente</i>	25
III.2.4 – <i>Descontos nas Negociações em Bloco</i>	26
III.2.5 – <i>Negociações Sujeitas a Restrições</i>	26
III.2.6 – <i>Divulgação (Disclosure)</i>	27
III.3 – A NORMA INTERNACIONAL IAS 39	27
III.3.1 – <i>Definições</i>	27
III.3.2 – <i>Classificação dos Ativos Financeiros</i>	28
III.3.3 – <i>Classificação dos Passivos Financeiros</i>	29
III.3.4 – <i>Reconhecimento e Mensuração</i>	29
III.3.5 – <i>Contabilidade de Hedge</i>	30
III.3.6 – <i>O IAS 39 adotado pela União Européia (“Carve-outs”)</i>	31
III.4 – OUTRAS NORMAS INTERNACIONAIS.....	33
III.5 – NORMAS BRASILEIRAS	36
III.6 – QUADRO COMPARATIVO	39
CAPÍTULO IV – CONTROVÉRSIAS ENVOLVENDO O VALOR JUSTO	41
IV.1 – RELEVÂNCIA X CONFIABILIDADE.....	42
IV.2 – COMPARABILIDADE	44
IV.3 – VOLATILIDADE	44
CAPÍTULO V – TENDÊNCIAS REGULATÓRIAS	47
V.1 – A ARENA INTERNACIONAL.....	47
V.2 – APLICAÇÃO MAIS AMPLA DO VALOR JUSTO NO BRASIL?	48
CONCLUSÃO	50
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	52

INTRODUÇÃO

A questão envolvendo os melhores critérios de avaliação de ativos e passivos sempre foi cercada de controvérsias e objeto de divergências entre profissionais, acadêmicos e outros especialistas. Mais recentemente, a polêmica tendeu a polarizar-se em dois critérios específicos: o custo histórico e o valor justo.

O problema é a abundância de atributos positivos e negativos relacionados a esses dois critérios, dificultando o delineamento de uma fronteira que permita indicar sua aplicabilidade para cada item do balanço patrimonial. Se as mensurações pelo valor justo são em geral mais relevantes, as estimativas que o baseiam são mais subjetivas e os números apresentados, mais voláteis. Já os saldos das contas computadas pelo custo histórico oscilam menos, são baseados em critérios mais objetivos, mas retratam uma avaliação mais estática, defasada no tempo. Esses prós e contras têm sido objeto de amplo debate entre órgãos normativos, contadores e administradores, e necessariamente envolvem ponderações visando a identificar o critério que mais bem se aplicaria em cada caso.

Neste estudo objetivamos apresentar as principais referências que nortearam a evolução do pensamento contábil para o critério do valor justo, bem como verificar as barreiras existentes para sua plena aplicação no Brasil. A consciência da existência de obstáculos é necessária para a evolução do pensamento contábil brasileiro e também para a harmonização com as normas internacionais, fator importante para a inserção das empresas brasileiras no mercado de capitais na arena internacional.

Depois dos recentes escândalos financeiros verificados nos Estados Unidos e na Europa, o papel da contabilidade como principal linguagem de comunicação dos agentes econômicos para a avaliação de investimentos ou de riscos, e decorrente tomada de decisão, assumiu importância nunca antes vista. Um dos resultados desses escândalos foi o comprometimento com a convergência de normas de contabilidade, em especial as americanas e internacionais, direcionada principalmente a empresas que demandam capitais internacionalmente.

Anos antes, a própria Organização Internacional das Comissões de Valores (OICV/IOSCO) já havia recomendado, através de resolução de maio de 2000, atualizada em fevereiro de 2005, a adoção das normas internacionais de contabilidade pelas companhias nas captações internacionais de recursos.

A adesão a essas resoluções internacionais relaciona-se, por sua vez, diretamente com o acesso de empresas brasileiras ao mercado global de capitais, fator importantíssimo para o desenvolvimento econômico. O prosseguimento da adoção no Brasil de normas contábeis distintas prejudica a comparabilidade da performance entre empresas brasileiras e estrangeiras e encarece o custo de capital das companhias domésticas.

O presente trabalho inicia-se com a abordagem dos principais critérios de mensuração de ativos e passivos (valores de entrada e de saída) tradicionalmente apresentados na literatura (Capítulo I).

No Capítulo II, pesquisamos o cenário internacional anterior ao da aplicação do valor justo, principalmente nos Estados Unidos da América, e os fatores que levaram à evolução do pensamento contábil, resultando no crescente desuso do custo histórico como critério de avaliação. Pesquisamos também os princípios fundamentais de contabilidade vigentes no Brasil e a experiência brasileira com o método do custo histórico corrigido, notadamente a correção monetária integral.

A seguir, no Capítulo III, tratamos do ambiente contábil atual segundo os princípios de contabilidade norte-americanos, as normas internacionais de contabilidade e os padrões de contabilidade brasileiros. Considerando-se a crescente importância dos instrumentos financeiros nas atividades empresariais, especialmente bancárias, analisamos os aspectos principais do SFAS 115 e da minuta de pronunciamento do FASB que consolida as mensurações pelo valor justo, nos Estados Unidos; a norma internacional IAS 39, sobre instrumentos financeiros, sua aprovação com ressalvas pela União Européia, e outras normas internacionais de contabilidade que exigem avaliações pelo *fair value*; e o cenário brasileiro, onde regras do Banco Central do Brasil e da SUSEP prescrevem, desde 2002, a mensuração de certos instrumentos financeiros pelo valor justo.

Posteriormente, no Capítulo IV, examinamos as principais vantagens e desvantagens do custo histórico e do valor justo, iniciando com uma ponderação entre relevância e confiabilidade, e continuando com a discussão da comparabilidade. Em seguida, tratamos do atributo volatilidade, o que mais gerou disputas pela aprovação, pela União Européia, da versão “correta” do IAS 39. A visão mais realista das demonstrações financeiras proporcionada pelo valor justo tornaria os saldos das contas voláteis demais, fato que desagradou às instituições financeiras em geral, principalmente bancos franceses e alemães,

prontificando-os a praticar vigorosos *lobbies*, com resultados favoráveis, junto à União Européia.

Finalmente, procura o Capítulo V realizar conjeturas sobre o desenvolvimento futuro das normas contábeis na arena internacional e no caso particular do Brasil, onde a aplicação mais intensa do conceito de valor justo necessariamente deve passar pelo Congresso Nacional, na forma de reforma da Lei das Sociedades por Ações.

CAPÍTULO I – CRITÉRIOS TRADICIONAIS DE MENSURAÇÃO

1.1 – Definição e Objetivos da Contabilidade

Na visão conceitual predominante, a contabilidade é um sistema de informações que visa fornecer aos usuários das demonstrações contábeis elementos que proporcionem razoáveis condições para estimar a capacidade de geração de fluxo de caixa das entidades e para avaliar em que momentos esses fluxos ocorrerão. Por exemplo, aptidão financeira da entidade para pagamento de empregados ou fornecedores, pagamento de dívidas ou juros, amortização de empréstimos, distribuição de dividendos ou, ainda, perspectiva de lucros com conseqüente valorização das ações. Os objetivos da contabilidade definidos nos principais pronunciamentos no âmbito global ressaltam exatamente esses aspectos.

O IASB – *International Accounting Standards Board* (Conselho de Normas Internacionais de Contabilidade), em sua Estrutura Conceitual para a Elaboração e Apresentação de Demonstrações Contábeis (2002), dispõe que “o objetivo das demonstrações contábeis é fornecer informações sobre a posição financeira, os resultados e as mudanças na posição financeira de uma entidade, que sejam úteis a um grande número de usuários em suas tomadas de decisão.” (Normas Internacionais de Contabilidade, grifos nossos).

Nos Estados Unidos, o FASB – *Financial Accounting Standards Board* (Conselho de Normas de Contabilidade Financeira) expressa os objetivos da contabilidade de forma mais específica (HENDRIKSEN, 1999: 93), destacando que as informações fornecidas pela contabilidade devem ser úteis principalmente para investidores e credores em suas tomadas de decisões e que as informações devem ser compreensíveis aos que estejam dispostos a estudar as informações com diligência razoável.

No Brasil, o pronunciamento do IBRACON sobre a Estrutura Conceitual Básica da Contabilidade, aprovado e referendado pela Deliberação CVM nº 29/1986, refere-se à contabilidade como “...um sistema de informação e avaliação destinado a prover seus usuários com demonstrações e análises de natureza econômica, financeira, física e de produtividade, com relação à entidade objeto de contabilização”, tendo como objetivo principal “... permitir,

a cada grupo principal de usuários, a avaliação da situação econômica e financeira da entidade, num sentido estático, bem como fazer inferências sobre suas tendências futuras.”

Para possibilitar a elaboração de prognósticos de geração de caixa, os usuários normalmente consideram, em primeiro lugar, o balanço patrimonial e a demonstração de resultado, bem como a demonstração de fluxos de caixa, onde disponível. No balanço, um dos aspectos mais fundamentais analisados é o equilíbrio entre bens e direitos (ativos) e obrigações (passivos). E é justamente a variedade de critérios de mensuração desses ativos e passivos, principalmente dos ativos, que se constitui hoje em uma das questões mais discutidas na contabilidade, dado o impacto que pode causar no resultado e na visão dos riscos assumidos pela posição financeira da entidade. Os organismos emissores de normas contábeis, acadêmicos e empresas, não raro, digladiam-se diante das inúmeras abordagens distintas de estimativas que surgiram na esteira da evolução do princípio do custo histórico para o critério do valor justo, dificultando a comunicação da entidade com os leitores de suas demonstrações contábeis.

Além do custo histórico, a literatura apresenta outras bases clássicas para mensuração, divididas nos enfoques “valores de entrada” e “valores de saída”, os quais serão abordados brevemente na seção seguinte.

1.2 – Classificação Tradicional das Bases para Mensuração

1.2.1 – Valores de Entrada

Valores de entrada são aqueles obtidos no mercado de compra de uma entidade ou os que refletem o custo ou sacrifício para a obtenção de ativos. A avaliação a valores de entrada pode ser feita através do custo histórico, custo histórico corrigido, custo corrente ou custo corrente corrigido. Hendriksen (1999: 306) considera três medidas principais de entrada (custos históricos, custos correntes e custos futuros descontados) e as define como dinheiro, ou o valor de alguma outra forma de compensação, pago quando um ativo ou seus serviços ingressam na empresa por meio de uma troca ou conversão.

O *custo histórico* representa o preço agregado pago para adquirir a propriedade e o uso de um ativo, incluindo todos os gastos para colocá-lo em local e condições de utilização no processo operacional da empresa. Já o critério do *custo histórico corrigido* busca manter o valor da avaliação original em moeda de poder aquisitivo constante, ajustando-o por um

índice de preços, constituindo-se, portanto, em um método bastante superior ao custo histórico puro.

O *custo corrente* é o preço de troca que seria exigido hoje para obter o mesmo ativo ou um ativo equivalente. Os proponentes deste método de avaliação apontam várias vantagens, tais como melhor visualização de ganhos ou perdas na manutenção de ativos e maior relevância dos saldos de contas, se comparado aos saldos apresentados pelo custo histórico. Os críticos, por sua vez, ressaltam que os custos e cotações correntes não estão disponíveis para todos os itens, podendo gerar estimativas subjetivas demais para avaliar seus valores de entrada. O conceito é bem próximo da definição de valor justo, como veremos no Capítulo III. A atualização monetária, através índice de preços, dos valores apresentados pelo custo corrente levaria ao *custo corrente corrigido*.

Há ainda autores que diferenciam custo corrente de custo de reposição, este podendo ser corrente, corrigido monetariamente ou futuro. Além disso, Hendriksen (1999: 310) elenca outro método, o custo futuro de entrada descontado, um ajuste a valor presente de obrigações contratuais.

I.2.2 – Valores de Saída

Valores de saída referem-se ao caixa recebido pela entidade oriundo de venda ou troca, ou seja, quando um ativo ou serviço deixa a entidade. Podemos classificá-los em valores realizáveis líquidos, equivalentes correntes de caixa, valores de liquidação e valores descontados de fluxos de caixa, estes resultantes de ajuste a valor presente de recebíveis.

I.3 – O Valor Justo

Pode-se inferir que o valor justo teve sua origem em uma concepção de avaliação mais próxima dos custos correntes, em que as informações sobre os riscos financeiros predominam sobre a percepção de entradas e saídas em valores nominais (históricos) da época das transações de compra e venda. Esta visão permite uma abordagem dos fluxos de caixa construída segundo um ambiente de pouca variabilidade e mais próxima de uma compreensão simples ou menos complexa do que aquela proposta pelo método do valor justo. O custo histórico encaixa-se perfeitamente no postulado da continuidade, que prescreve avaliações intercalares valiosas ainda que com menor precisão na avaliação econômica.

CAPÍTULO II – EVOLUÇÃO DO VALOR JUSTO

II.1 – Ambiente Norte-Americano

Um momento importante para a “decadência” do custo histórico talvez possa ser atribuído ao pronunciamento do presidente Richard Nixon de agosto de 1971, em que foi anunciada a decisão dos EUA de abandonar o padrão ouro, estabelecido pela Conferência de Bretton Woods em julho de 1944. Uma das conseqüências foi a flexibilização do câmbio no cenário internacional, que provocou profundas alterações na composição das dívidas de vários países devedores, particularmente no Terceiro Mundo, além de alcançar os custos de transações comerciais internacionais.

A volatilidade ocasionada pela flexibilização do câmbio teve grande impacto sobre o critério do custo histórico, em especial nos setores dependentes de transações com o mercado externo. Gonzalo Angulo (2000: 243) argumenta que a crise da aplicação do custo histórico vem dos anos setenta, como conseqüência do abandono das bandas estreitas de flutuações entre as moedas. De acordo com o autor espanhol, como os registros contábeis em moeda estrangeira passaram a suportar uma exposição bem maior ao risco cambial, começou a crescer o número de adeptos da posição de que a melhor estimativa dos fluxos de caixa, derivados dos registros em divisas, seria seu valor na data do fechamento do balanço. Abriu-se, assim, o caminho para uma forma de avaliação muito mais atada ao mercado, ou “marcada ao mercado” (*marked to market*), no conhecido jargão atual.

Já estava em andamento a idéia de se adotarem mensurações contábeis baseadas no mercado, mas os profissionais norte-americanos ainda conservavam a antiga prática do custo histórico. Era importante para os Estados Unidos desviar o curso em torno do entendimento sobre custo histórico, visto que suas corporações necessitavam melhorar o perfil das informações contábeis, uma questão crucial para atrair novos investidores, novos capitais e novos investimentos.

Em 1979, o FASB editou o SFAS 33 (*Statement of Financial Accounting Standard*), que introduziu normas contábeis baseadas no custo corrente, permitindo também ajustes por índices de preços em alguns casos (*general price-level accounting*). Os pronunciamentos

SFAS 82 e 89, de 1984 e 1986, respectivamente, tornaram o SFAS 33 facultativo, mas recomendado.

Ainda em 1982, o FASB editou o SFAS 60 (*Accounting and Reporting by Insurance Enterprises*), que já previa a apresentação, por seguradoras, de certos títulos ao valor de mercado e ordenava o reconhecimento de ganhos ou perdas, ainda que temporários, no resultado ou no patrimônio líquido, dependendo da situação.

Com a aproximação dos anos 90, muitos profissionais e autores começaram a ponderar que índices de preços eram o resultado de médias que não representavam corretamente os valores apresentados e que nunca se alcançaria um consenso em torno de qual o melhor índice. A partir daí, pesquisadores anglo-americanos caminhavam no sentido de recomendar a adoção do valor de mercado ou parâmetros de mercado como a melhor mensuração possível.

O pronunciamento SFAS 115, editado pelo FASB em 1993 (modificado pelo SFAS 130 em 1997), aplicável a instrumentos financeiros, foi a norma que realmente impulsionou o conceito de contabilização a valor justo, acabando por influenciar significativamente a normatização contábil em vários países. A edição do SFAS 115 deveu-se a fatores tais como (i) a falta de capacidade da contabilidade a custo histórico de refletir a saúde financeira e a viabilidade das instituições financeiras, especialmente na crise das associações de poupança e empréstimo, ao final dos anos 80; (ii) os problemas de inadequação de capital de muitos bancos ao final dos anos 80 e início dos anos 90 do século passado; e (iii) o fato de a SEC (*Securities and Exchange Commission*), a comissão de valores mobiliários dos EUA, ter oferecido apoio à idéia da contabilidade a valor justo e aos pronunciamentos do FASB que demandaram uma adoção progressiva da contabilidade a valor justo para as grandes instituições financeiras. (CORNETT, REZAEI, TEHRANIAN *apud* FURLANI, 2005: 35)

II.2 – Normas Internacionais de Contabilidade

O SFAS 115 teve significativa influência no desenvolvimento das normas internacionais, culminando, após amplo debate, com a edição do IAS 32 – Instrumentos Financeiros: Divulgação e Apresentação, em 1995, e do IAS 39 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração, contendo regras similares às estabelecidas pelo FASB.

Até o final do ano de 2004, as normas contábeis vigentes em muitos países da Europa permitiam que grande parte dos ativos e passivos financeiros ou fossem reconhecidos pelo

custo histórico ou mesmo não fossem apresentados no balanço patrimonial. Essa situação foi modificada com a adoção das normas internacionais de contabilidade (*IAS – International Accounting Standards* e, desde 2002, *IFRS – International Financial Reporting Standards*) pelos países membros da União Européia. Todas as aproximadamente 7.000 companhias listadas em bolsas de valores nesses países devem apresentar suas demonstrações contábeis consolidadas de acordo com os IFRS, emitidos pelo IASB, para os exercícios sociais iniciados a partir de janeiro de 2005. No entanto, como detalhado no capítulo seguinte, as normas internacionais não foram adotadas integralmente, tendo havido duas modificações relevantes, justamente em relação ao IAS 39.

II.3 – Normas Brasileiras

No Brasil, os princípios fundamentais de contabilidade ainda se referem ao custo como base de valor para os ativos, conforme se verifica no pronunciamento do Ibracon – Instituto dos Auditores Independentes do Brasil – sobre a Estrutura Conceitual Básica da Contabilidade, aprovado e referendado pela Deliberação CVM nº 29/86, e na Resolução nº 750 do Conselho Federal de Contabilidade – CFC).

A Lei das Sociedades por Ações, Lei nº 6.404/76 (“LSA”), seguindo a doutrina do conservadorismo, obriga as sociedades por ações a adotar o “custo ou mercado, dos dois o menor” para estoques e investimentos temporários, dentre outros itens (art. 183, incisos I e II). O dispositivo não se refere necessariamente a uma medida de entrada ou de saída, mas a uma mescla desses conceitos, já que o termo mercado pode referir-se tanto a um preço de entrada como de saída. No caso de estoques, geralmente se refere ao custo de reposição (um valor de entrada), mas poderia dizer respeito a preço de venda ou valor realizável líquido (valores de saída).

A LSA admite exceções ao critério do custo como base de valor. Uma está materializada no art. 182, § 3º, ao permitir a reavaliação de certos bens e a conseqüente formação de reservas de reavaliação, no patrimônio líquido. A CVM editou a Deliberação nº 183, que aprovou pronunciamento do Ibracon sobre reavaliação de ativos, restringindo a utilização do procedimento, no caso das companhias abertas, para itens tangíveis classificados no ativo imobilizado, desde que não prevista a descontinuidade operacional. Ao proceder à reavaliação, a empresa estará abandonando o princípio do custo como base de valor e adotando o valor de mercado para os bens reavaliados. É por isso que, uma vez adotada a reavaliação, as empresas são obrigadas, pela Deliberação, a realizar reavaliações periódicas.

Outra exceção é a avaliação de investimentos permanentes e relevantes em sociedades controladas e em sociedades coligadas nas quais a investidora tenha influência (art. 248). Nestes casos, o investimento será avaliado pelo valor de patrimônio líquido (método da equivalência patrimonial). Os investimentos temporários ou não relevantes são avaliados pelo custo.

A aplicação do “custo histórico corrigido” também já era prevista antes mesmo da entrada em vigor da LSA, quando o ativo imobilizado e respectivas depreciações eram corrigidos monetariamente. O artigo 185 da LSA passou a determinar que os saldos de todas as contas do ativo permanente e do patrimônio líquido fossem corrigidos, regra essa suspensa brevemente por duas vezes, durante os Planos Cruzado (1986) e Verão (1989). Mas após o advento do Plano Real em 1994, o legislador, ansioso por apagar de vez quaisquer vestígios de memória inflacionária, optou por revogar essa correção monetária (art. 4º da Lei nº 9.249/95), mantendo, no entanto, a atualização, monetária ou cambial, dos elementos do passivo (art. 184 da LSA), o que vem gerando, em muitos casos, grandes distorções nos valores apresentados nas demonstrações contábeis.

Em 1987, dados os crescentes índices inflacionários, a CVM (Instrução nº 64, substituída pela Instrução nº 191, em 1992) instituiu regras que representam uma aplicação mais ampla do conceito de custo histórico corrigido para as companhias abertas – a “correção monetária integral”, método pelo qual os efeitos inflacionários são reconhecidos integralmente em cada item das demonstrações financeiras. Um aspecto importante na correção integral é a distinção entre itens monetários e não monetários, no Balanço Patrimonial. Os primeiros são as disponibilidades e os direitos e obrigações a serem liquidados com disponibilidades, sendo todos os demais itens considerados não monetários. Sobre os itens monetários eram apurados ganhos ou perdas com os efeitos inflacionários, sendo que os itens não monetários eram corrigidos pela UFIR. A correção integral institucionalizou, na verdade, um grande avanço na contabilidade como fonte de informação, mas, com a entrada em vigor da Lei nº 9.249/95, ela passou a ser facultativa. Considerando-se que a inflação de dezembro de 1995 a dezembro de 2004 não foi desprezível – acima de 160% pelo IGP-M e IGP-DI, ou 93% pelo IPCA – podem-se imaginar as distorções, nada irrelevantes, nos números apresentados atualmente nas demonstrações contábeis das companhias abertas brasileiras.

Cabe destacar, ainda, que certos títulos e valores mobiliários constantes nas carteiras de instituições financeiras e sociedades seguradoras já são avaliadas pelo valor de mercado

desde 2002, não se lhes aplicando as regras da LSA, conforme será detalhado no capítulo seguinte.

CAPÍTULO III – APLICAÇÃO ATUAL DO VALOR JUSTO

Tendo em vista que a evolução do conceito de valor justo deu-se principalmente nas normas contábeis aplicáveis a instrumentos financeiros, trataremos, nas cinco seções seguintes, da norma americana SFAS 115, da nova proposta de pronunciamento FASB sobre mensurações a valor justo, da norma internacional de contabilidade IAS 39, de outras normas internacionais contendo requisitos de mensuração a valor justo e das regras do Banco Central do Brasil para instituições financeiras. Na sexta e última seção deste capítulo é apresentado um quadro comparativo contendo um resumo dos requisitos de classificação e mensuração de instrumentos financeiros segundo as normas americanas, internacionais e brasileiras.

III.1 – O Pronunciamento Americano SFAS 115

O SFAS 115 aplica-se aos investimentos em valores mobiliários representativos do patrimônio líquido do emissor (*equity securities* – o exemplo típico são as ações), desde que seu valor justo possa ser prontamente determinável, e a todos aqueles que representam dívida do emissor (*debt securities* – debêntures ou notas promissórias comerciais, por exemplo). A norma não é aplicável aos investimentos avaliados pelo método da equivalência patrimonial, a subsidiárias incluídas nas demonstrações contábeis consolidadas, a companhias fechadas ou sociedades por quotas de responsabilidade limitada, nem a recebíveis não constituídos sob a forma de títulos ou valores mobiliários.

Um dos principais aspectos dessa norma é a classificação das carteiras de títulos e valores mobiliários em três categorias – mantidos até o vencimento, mantidos para negociação e disponíveis para venda – e a determinação de formas de contabilização, como a seguir descrito.

Devem ser classificadas como mantidos até o vencimento (*held-to-maturity* – *HTM*) somente aqueles títulos e valores mobiliários, representativos de dívida, que a entidade tenha a intenção e capacidade para manter até seus vencimentos. Ao desenvolver o SFAS 115, o FASB levou em consideração críticas no sentido de que (i) o valor justo de títulos de dívida mantidos até o vencimento não é relevante e (ii) a avaliação pelo valor justo de somente alguns ativos, sem seus correspondentes passivos, poderia resultar em indesejada volatilidade

no resultado. Destarte, ficou estabelecido que o reconhecimento desses títulos fosse realizado pelo custo amortizado.

A categoria de títulos mantidos para negociação (*held-for-trading – HFT*) inclui aqueles, representativos de dívida ou de patrimônio, que a entidade tenha o propósito principal de vender em um futuro próximo. Em geral, trata-se de títulos e valores mobiliários comprados e vendidos com frequência, objetivando o lucro em diferenças de preços no curto prazo. São reconhecidos pelo valor justo e quaisquer ganhos ou perdas não realizados, oriundos de modificações do valor justo, passam pelo resultado do período.

Títulos representativos de dívida ou de patrimônio não incluídos nas duas classificações anteriores são classificados como disponíveis para venda (*available-for-sale – AFS*) e reconhecidos pelo valor justo, e os ganhos ou perdas não realizados, registrados em uma conta destacada do patrimônio líquido até que a data da realização financeira. Para os exercícios sociais iniciados após 15/12/97, o SFAS 130 – Apresentação do Resultado Abrangente (*Reporting Comprehensive Income*) estabeleceu que tais ganhos e perdas passassem também a ser registrados como “outros resultados abrangentes”, na demonstração do resultado abrangente, apresentada adicionalmente às demais demonstrações, além de ainda constarem como um item específico do patrimônio líquido.

III.2 – A Nova Norma Americana Proposta

Em junho de 2004, o FASB emitiu uma proposta, para audiência pública, de norma para mensuração de ativos e passivos a valor justo (*Exposure Draft – Proposed SFAS – Fair Value Measurements – “FVM ED”*), que se espera entre em vigor em junho de 2005. O objetivo da proposta é desenvolver um pronunciamento que defina valor justo e estabeleça uma estrutura para mensurações a valor justo. O FVM ED propõe determinar como mensurar, não o que mensurar, e, em sendo aprovado, aplicar-se-á à maioria das mensurações a valor justo já exigidas por outros pronunciamentos, com algumas exceções, tais como os relativos a arrendamentos mercantis e pagamentos baseados em ações.

A proposta, bem como sugestões e comentários recebidos, já constou na pauta de várias reuniões do FASB, originando modificações em alguns pontos. A última atualização publicada na página da Internet data de 08/03/05 (www.fasb.org – “Project Update – Fair Value Measurements”). Abordaremos abaixo a proposta original e, quando aplicável, as redeliberações já efetuadas pelo FASB.

III.2.1 – Definição de Valor Justo

Na literatura atual do FASB, não há uma definição única de valor justo, mas várias, ligeiramente diferentes. Aquela apresentada pelo parágrafo 4º do FVM ED é: “**preço pelo qual um ativo ou um passivo poderia ser trocado através de uma transação corrente entre partes voluntárias, informadas e não relacionadas**”. Partes informadas são, pela presunção da nova proposta, participantes de mercado, representados por compradores e vendedores não relacionados, detentores de nível de conhecimento semelhante sobre os fatores determinantes da negociação e do preço do ativo ou passivo envolvido. Partes voluntárias seriam aquelas legal e financeiramente capazes de negociar em um mesmo mercado. A definição de valor justo pressupõe também (a) ausência de coerção ou pressão, ou seja, descartam-se preços observáveis em liquidações ou outras negociações forçadas, e (b) que o valor justo seja estimado com base em uma transação hipotética entre as partes, independentemente da intenção de levá-la a cabo.

Para os casos em que houver uma transação real efetuada pela entidade, existe uma presunção geral nos princípios contábeis norte-americanos de que o preço da transação pode ser utilizado como base de reconhecimento inicial pelo valor justo, desde que não haja evidências em contrário. O FVM ED incorpora essa presunção implicitamente, mas o FASB, após recentes redeliberações, decidiu torná-la explícita e apresentar dois exemplos de casos em que a presunção pode ser afastada: (i) negociações forçadas ou ocorridas fora dos padrões normais de mercado e (ii) negociações múltiplas, nas quais o valor transacionado representa o agregado, não elementos individuais.

III.2.2 – Hierarquia de Métodos de Mensuração

Para estimar o valor justo, a minuta de pronunciamento do FASB propõe uma ordem de prioridade, atrelada à disponibilidade de informações. Desta forma, foram inicialmente definidos três níveis hierárquicos: o Nível 1, aplicado quando todas as informações necessárias estiverem disponíveis; o Nível 2, caso os dados para a aplicação do Nível 1 não estiverem disponíveis; e o Nível 3, somente no caso de ausência de informações que permitam a utilização do Nível 2. Em suas redeliberações, o FASB decidiu dividir o último nível em Nível 3 e Nível 4, conforme adiante exposto.

As mensurações pelo **Nível 1** estimarão o valor justo obtendo valores de ativos ou passivos **idênticos**, cotados em mercados ativos (aqueles em que os preços cotados,

representando transações reais, estão pronta e regularmente disponíveis), sem quaisquer ajustes, nem mesmo o desconto dos custos de transação. Assume-se que a condição básica é a disponibilidade de pronto acesso ao mercado para negociar o ativo ou passivo.

Caso a entidade tenha acesso imediato a vários mercados, será selecionado aquele em que, na transação hipotética com o ativo (passivo), o valor líquido a receber (incorrer) for maior (menor). Para a determinação do mercado mais vantajoso, descontar-se-ão os custos de transação, mas o valor justo será reconhecido contabilmente sem esse ajuste, conforme descrito no parágrafo anterior.

Na hipótese de, no mercado específico selecionado pela entidade, os valores das ofertas de compra ou de venda forem acessíveis mais rapidamente do que os preços de fechamento, o FVM ED estabeleceu originalmente que os valores das ofertas de compra deveriam ser usados para mensurar as posições compradas (ativos) e os das ofertas de venda para as posições vendidas (passivos).

Porém, na atualização de 2005, o FASB decidiu tornar essa regra facultativa, permitindo que as entidades julguem qual o valor compreendido entre as ofertas de compra e de venda (*spread*) que mais adequadamente se aproxima de um valor de transação, desde que o método utilizado seja consistente. No caso de posições compradas e vendidas que se compensem, relativas a um mesmo instrumento financeiro, as entidades deverão utilizar o mesmo preço para ambas as posições.

As mensurações realizadas através do **Nível 2** têm como base ativos ou passivos **similares**, cotados em mercados ativos, ajustados por diferenças que possam ser objetivamente determinadas. Se isto não for possível, tratar-se-á de uma mensuração de Nível 3. Durante o processo de audiência pública, várias entidades e participantes do mercado demonstraram preocupação com o critério de “determinação objetiva” das diferenças em relação à cotação dos ativos ou passivos similares, já que a própria avaliação de quais diferenças são de fato objetivamente determináveis requer julgamento. Além disso, praticamente todos os ajustes demandariam julgamentos subjetivos, o que diminuiria bastante a probabilidade de utilização de quaisquer estimativas pelo Nível 2. Atendendo a essas ponderações, o FASB decidiu, em suas redeliberações, eliminar dito critério, mas os ajustes das diferenças deverão ser feitos com base em dados observáveis de mercado, para refletir as correções que seriam efetivadas pelos participantes do mercado. A ausência de dados observáveis de mercado implicará estimativas de valor justo em níveis inferiores.

Quando não for possível efetivar a mensuração pelos níveis 1 e 2, previa o FVM ED, antes das redeliberações do FASB no início de 2005, a necessidade de estimar o valor justo de acordo com o **Nível 3** através de estimativas fundamentadas em múltiplas técnicas de valoração (consistentes com os enfoques de mercado, resultado ou custo¹) sempre que a informação necessária para sua aplicação não implicasse custos e esforços desproporcionais.

Estabelecia o projeto original que, para subsidiar o processo de precificação, deveriam ser priorizados dados de mercado (não da própria entidade), desde que não representassem custos e esforços excessivos. Dados de mercado referem-se a pressupostos que comumente orientam os participantes do mercado em suas decisões relativas a preços, tais como cotações, taxas de juros, curvas de rendimento, volatilidade, liquidez, taxas de câmbio, números índices, estatísticas etc. Esses dados deverão estar atualizados e ser oriundos de fontes independentes da entidade.

Quando a obtenção de dados de mercado envolvesse custos e esforços excessivos, poderiam ser utilizados dados da própria entidade, derivados de estimativas e pressupostos internos, para subsidiar técnicas de valoração que estimem o valor justo pelo Nível 3, desde que não proibidos por outros pronunciamentos.

No entanto, o FASB efetuou alterações bastante significativas em suas redeliberações. Primeiramente, invalidou a cláusula dos “custos ou esforços excessivos/desproporcionais”, ou seja, os dados de mercado deverão ser utilizados sempre que disponíveis, para estimativas pelo Nível 3. Foi acrescido também o **Nível 4**, que abarcará estimativas realizadas com base em dados da entidade. No tocante às preocupações relativas à confiabilidade e relevância de preços hipotéticos determinados através de técnicas de valoração, o FASB fez referência ao parágrafo 28 do Pronunciamento Conceitual nº 7 (*Concepts Statement No. 7*), que conclui: “O uso de pressupostos da própria entidade sobre fluxos de caixa futuros é compatível com a

¹ O enfoque de **mercado** requer preços observáveis e outras informações geradas por negociações reais envolvendo ativos e passivos idênticos, similares ou de outra forma comparáveis. Já o enfoque de **resultado** fundamenta-se no ajuste ao valor presente. Os valores futuros esperados (fluxos de caixa ou lucros, por exemplo) serão estimados com base no valor indicado pelas expectativas de mercado. Poderão ser utilizadas técnicas de ajuste a valor presente ou modelos de precificação de opções que incluam tais técnicas. O enfoque de **custo**, aplicável somente a ativos, baseia-se no critério do custo corrente de reposição, i.e., o valor que seria necessário hoje para repor a capacidade do ativo de gerar benefícios para a entidade. A estimativa de valor justo considerará o custo de aquisição de um ativo substituto, de utilidade comparável, ajustado por um fator de obsolescência, um critério mais amplo que a mera depreciação pois, além desta, inclui a obsolescência funcional e econômica.

estimativa de valor justo, desde que não haja dados de mercado indicando que participantes de mercado utilizariam pressupostos diferentes. Caso tais dados existam, a entidade deve ajustar seus dados pela informação do mercado.”

Ressalte-se que, independentemente da utilização de dados de mercado ou da própria entidade para as estimativas, o objetivo da mensuração permanecerá sempre o mesmo: chegar ao valor justo. Assim, a utilização de dados da entidade nas técnicas de valoração deve ser considerada à luz de parâmetros de mercado (sob a ótica dos participantes do mercado), desta forma eliminando idiosincrasias da entidade.

III.2.3 – Técnicas de Ajuste a Valor Presente

Em muitos casos, as técnicas de valoração envolverão ajustes a valor presente (uma aplicação do enfoque de resultado, anteriormente citado). O Pronunciamento Conceitual nº 7 – *Utilizando Informações de Fluxos de Caixa e Valor Presente para Mensurações Contábeis*, ainda considerado como a norma americana básica sobre o assunto, serviu como base do FVM ED. Ela distingue duas técnicas para ajuste a valor presente: o fluxo de caixa tradicional (renomeado pela nova proposta para “técnica da taxa de desconto ajustada”) e a técnica dos fluxos de caixa esperados (renomeado para “técnica do valor presente esperado”).

Pela técnica da taxa de desconto ajustada (tradicional) seleciona-se uma única série de fluxos de caixa (a mais provável) dentre um conjunto de possíveis valores estimados e descontam-se tais fluxos através de uma taxa condizente com os riscos relativos aos fluxos. Os riscos associados com as incertezas dos fluxos ou com a época em que ocorrerão estão totalmente concentrados na taxa de desconto.

Já pela técnica do valor presente esperado parte-se de uma série de fluxos de caixa que teoricamente representa o somatório de todos os possíveis fluxos, cada qual ponderado por sua probabilidade. Poderá ser necessário graduar a taxa de desconto de acordo com o grau de incerteza da geração de caixa no futuro. Para se chegar à estimativa do valor justo, haverá duas opções de tratamento. Pela primeira, os valores futuros podem ser convertidos para seus “equivalentes de certeza” e então descontados pela taxa livre de risco. Não foram definidas diretrizes para tal conversão, mas é possível presumir que se trate de um ajuste pela probabilidade da ocorrência de cada fluxo futuro. A segunda alternativa é utilizar uma taxa de desconto adicionada de um prêmio, de acordo com o risco inerente a cada um dos fluxos futuros de caixa esperados. Há controvérsias concernentes à aplicação prática dessas duas

alternativas, já que o grau de subjetividade, tanto para determinar os “equivalentes de certeza” como para ajustar a taxa de desconto livre de risco, é considerado por muitos como pelo menos tão alto quanto no caso da utilização do método tradicional.

O Pronunciamento Conceitual nº 7 elegeu o método dos fluxos esperados (valor presente esperado, segundo o FVM ED) como uma melhor opção para mensuração. Porém, muitos especialistas em valoração vêm continuando a adotar o método tradicional por que é difícil identificar a amplitude de diferentes cenários para prováveis fluxos de caixa e as probabilidades associadas a cada resultado potencial. O método tradicional é também o mais utilizado para avaliar empresas e ativos.

III.2.4 – Descontos nas Negociações em Bloco

Um outro aspecto a ser considerado nas estimativas de valor justo é o desconto usualmente concedido nas negociações de blocos de valores mobiliários (*blockage discounts*). Em regra, para avaliar valores mobiliários negociados publicamente sem restrições, basta multiplicar o preço de mercado pela quantidade. Mas caso se tente negociar, por exemplo, um grande bloco de ações, pode ser difícil para o vendedor conseguir o preço de mercado, sendo usualmente concedido um desconto pela quantidade, o “desconto de bloco”. Para a avaliação de valores mobiliários a valor justo, aplicar este desconto é uma exceção à regra ora proposta pelo FASB e praticamente só sociedades corretoras ou distribuidoras e fundos de investimento (*investment companies*) poderão fazê-lo.

III.2.5 – Negociações Sujeitas a Restrições

Há ainda casos de valores mobiliários cuja negociação é sujeita a restrições, seja por motivos contratuais ou regulatórios. Nessas situações, o FVM ED irá requerer exatamente o disposto no pronunciamento nº 113 (*Accounting Series Release*) emitido pela SEC em 1969. Por esse pronunciamento, o valor justo será determinado com base em valores mobiliários idênticos cuja negociação não esteja restrita, ajustada por um fator inerente à restrição. Segundo a proposta atual do FASB, tal desconto dependerá da volatilidade, da natureza e duração da restrição, e da taxa livre de risco, devendo todo o processo de avaliação ser devidamente documentado. É de se esperar que a SEC continue a monitorar de perto a aplicação prática deste tipo de desconto.

III.2.6 – Divulgação (*Disclosure*)

Finalmente, há novidades propostas pelo FASB também no que se refere à divulgação. Para todas as demonstrações contábeis (anuais e outras), os requisitos dependerão da frequência das remensurações. No caso de ativos e passivos que são remensurados constantemente, devem ser evidenciados (a) o valor justo no final do período e o percentual em relação aos ativos e passivos totais, (b) o método de avaliação utilizado para a determinação do valor justo e (c) os efeitos das remensurações no resultado (ganhos ou perdas não realizados) relativos aos ativos e passivos detidos na data da demonstração contábil. Para aqueles cuja mensuração seja periódica, a entidade deverá informar, além dos itens (b) e (c), o valor justo (sem obrigação de apresentar percentuais) e as razões para as remensurações.

III.3 – A Norma Internacional IAS 39

III.3.1 – Definições

O valor justo é definido como o **montante pelo qual um ativo pode ser negociado, ou um passivo liquidado, entre partes independentes, voluntárias e informadas** (IAS39-9). Presume-se a continuidade operacional normal da entidade, sem que haja qualquer intenção ou necessidade de liquidar, reduzir substancialmente as operações ou efetuar transações em condições adversas (IAS39-AG69).

O IAS 39 refere-se ao IAS 32-11 no tocante à definição de instrumentos financeiros: são contratos que dão origem a um ativo financeiro em uma entidade e a um passivo financeiro ou instrumento de patrimônio líquido em outra entidade. Um ativo financeiro é definido, de forma similar às normas americanas, como caixa, título de patrimônio de outra entidade, ou direito contratual de receber (i) caixa ou outro ativo financeiro de outra entidade ou (ii) intercambiar instrumentos financeiros com outra entidade em condições potencialmente favoráveis. Os passivos financeiros também têm definição semelhante nas normas internacionais e americanas: incluem obrigações contratuais para entregar caixa ou um ativo financeiro a outra entidade, ou para intercambiar instrumentos financeiros com outra entidade em condições potencialmente desfavoráveis.

Como exemplos de instrumentos financeiros poderíamos ter: caixa; depósitos à vista ou a prazo; notas promissórias comerciais (*commercial paper*); contas ou empréstimos a receber ou a pagar; títulos de dívida ou de patrimônio, incluindo investimentos em subsidiárias, controladas ou coligadas, e ainda empreendimentos comuns (*joint ventures*);

derivativos (opções, *warrants*, contratos futuros ou a termo, *swaps*), direitos e obrigações de empregados em fundos de pensão; e contratos de arrendamento.

III.3.2 – Classificação dos Ativos Financeiros

Para fins de mensuração subsequente à inicial, o IASB classifica os ativos financeiros em quatro categorias (IAS39-9 e IAS39-45): (a) ativos financeiros a valor justo via resultado (essa classificação não existe nos Estados Unidos, mas inclui a opção “mantidos para negociação” do FASB); (b) investimentos mantidos até o vencimento; (c) empréstimos e recebíveis; e (d) ativos financeiros disponíveis para venda.

Os “ativos financeiros a valor justo via resultado” subdividem-se, na prática, em duas categorias: (i) os “designados”, ou seja, quaisquer ativos financeiros assinalados pela própria entidade como tal (conhecido como “*fair value option – FVO*”), exceto títulos de patrimônio líquido não negociados em mercados ativos e cujo valor justo não possa ser medido de forma confiável; e (ii) os “títulos mantidos para negociação”, cuja definição se assemelha à aplicada nos Estados Unidos, e que inclui os instrumentos derivativos, a não ser que sejam designados como instrumentos de *hedge* (proteção).

Os investimentos mantidos até o vencimento (*held-to-maturity – HTM*) são aqueles ativos financeiros não derivativos que a entidade tenha real intenção e capacidade para manter até o vencimento, incluindo ativos com pagamentos e vencimentos fixos ou determináveis. Instrumentos de patrimônio normalmente estarão excluídos, dado que não vencem. Se a entidade vender investimentos mantidos até o vencimento, todos os investimentos remanescentes nesta mesma classificação deverão ser reclassificados para “disponíveis para venda”, exceto em circunstâncias excepcionais.

Empréstimos e recebíveis são ativos financeiros não derivativos que implicam pagamentos fixos ou determináveis, não negociados em mercados ativos, não “mantidos até o vencimento”, e que não tenham sido designados como “ativos a valor justo via resultado” nem como “disponíveis para venda”. Os títulos que a entidade tenciona vender imediatamente ou em um futuro próximo devem ser classificados como “mantidos para negociação”. Os ativos financeiros para os quais haja a possibilidade de a entidade não recuperar substancialmente todo o investimento inicial devem ser classificados como “disponíveis para venda”.

Ativos financeiros disponíveis para venda (*available-for-sale – AFS*) são aqueles não classificados nas três opções anteriores, o que inclui instrumentos de patrimônio não avaliados “a valor justo via resultado”.

III.3.3 – Classificação dos Passivos Financeiros

Embora o IASB não classifique os passivos literalmente desta forma, pode-se dividi-los em duas categorias: (a) passivos financeiros “a valor justo via resultado”, incluindo aqueles “designados”, tal qual os ativos financeiros (*fair value option*), e passivos “mantidos para negociação”, como obrigações oriundas de vendas a descoberto, por exemplo; e (b) outros passivos.

III.3.4 – Reconhecimento e Mensuração

O reconhecimento inicial ocorre somente no momento em que a entidade se torna sujeita às provisões contratuais relativas ao instrumento financeiro (IAS39-14). A mensuração inicial é feita pelo valor justo, o qual normalmente será o próprio valor de transação (IAS39-43 e IAS39-AG64). Adicionam-se os custos de transação diretamente atribuíveis à aquisição ou emissão, exceto para os instrumentos classificados como “a valor justo via resultado”, caso em que tais custos serão ignorados.

A mensuração subsequente dos ativos financeiros “a valor justo via resultado” e “disponíveis para venda” será efetivada pelo valor justo, sem dedução dos custos de transação na venda ou baixa (IAS39-46), excetuando-se títulos de patrimônio líquido não negociados em mercados ativos e cujo valor justo não possa ser medido de forma confiável, e derivativos que tenham como ativo base esses títulos, os quais deverão ser avaliados ao custo (IAS39-AG80). Como o próprio nome sugere, as modificações nos valores justos (realizados ou não) dos ativos financeiros classificados como “a valor justo via resultado” serão reconhecidas diretamente no resultado do período. Já os ganhos e perdas oriundos das remensurações dos títulos “disponíveis para venda” serão reconhecidos no patrimônio líquido, exceto juros e variações cambiais, que serão reconhecidos no resultado.

Os investimentos “mantidos até o vencimento” (de forma similar às normas americanas) e os “empréstimos e recebíveis” devem ser mensurados pelo custo amortizado, considerando-se ainda eventuais perdas através de um teste de recuperabilidade (*impairment test*).

Já para a maioria dos passivos financeiros, a mensuração subsequente é efetivada pelo custo amortizado (IAS39-47), ou seja, o montante originalmente contabilizado diminuído de pagamentos de principal e amortizações. Por outro lado, os passivos financeiros “a valor justo via resultado” e “mantidos para negociação” serão avaliados pelo valor justo, com as modificações de valor sendo reconhecidas no resultado do período.

Para determinar o valor justo propriamente dito, a entidade deverá utilizar o preço verificado em um mercado ativo, sempre que disponível, sem proceder a ajustes. De forma análoga ao FASB, o IAS 39 considera ativo o mercado em que os preços são pronta e regularmente obtíveis por intermédio de bolsas, corretoras, distribuidoras ou agências reguladoras, dentre outros (IAS39-AG71), desde que os preços representem transações reais e regulares entre partes não relacionadas.

Se o mercado para um instrumento financeiro não for ativo, a entidade estabelecerá o valor justo com base em técnicas de valoração (IAS39-AG74-79) que maximizem o uso de dados de mercado. Podem ser utilizados preços de transações recentes entre partes não relacionadas, os valores justos de outros instrumentos financeiros que sejam substancialmente similares, fluxos de caixa descontados e modelos de precificação de opções. O IAS 39 não estabelece qual a técnica a ser seguida, mas orienta sobre a aplicabilidade de modelos a situações específicas.

III.3.5 – Contabilidade de *Hedge*

A contabilização de *hedge* (operação financeira que adota posições opostas às assumidas por contratos ou acordos, destinada à proteção contra oscilações adversas de fatores como preços, taxas de juros ou taxas de câmbio, ou à atenuação das conseqüências) é permitida somente quando existir documentação específica e se rigorosos requisitos, relativos à efetividade esperada da operação, forem cumpridos. Na contabilização de *hedge*, reconhecem-se no resultado os efeitos compensatórios advindos de modificações no valor justo de instrumentos financeiros utilizados para a proteção e de itens protegidos (IAS39-85).

A contabilização de *hedge* é voluntária e a decisão de aplicá-la é feita pela entidade caso a caso. Se não for possível atender às condições impostas pelo IAS 39, todos os derivativos envolvidos deverão ser avaliados a valor justo e quaisquer modificações de valor obrigatoriamente passarão pelo resultado.

O IASB classifica as operações de hedge em três tipos (IAS39-86): *hedge* de valor justo, *hedge* de fluxo de caixa e *hedge* de investimentos líquidos. São classificados como *hedge de valor justo* as operações de proteção contra mudanças no valor justo de um ativo ou passivo financeiro já reconhecido contabilmente, ou mesmo de um compromisso firme ainda não reconhecido. Podem também ser compreendidas nesta classificação frações de tais ativos, passivos ou compromissos. Normalmente, ganhos e perdas provenientes de variações nos valores justos tanto dos instrumentos utilizados para a proteção quanto dos itens protegidos serão reconhecidos no resultado (IAS39-89).

O *hedge de fluxo de caixa* é efetivado para proteção contra exposições a variações de fluxos de caixa que possam afetar o resultado e que sejam atribuíveis a riscos específicos associados a ativos ou passivos já reconhecidos contabilmente (tais como taxas de juros flutuantes incidentes sobre pagamentos futuros) ou a uma transação prevista cuja probabilidade de ocorrência seja alta. Os ganhos e perdas oriundos das alterações no valor justo do instrumento de *hedge* serão divididos em duas partes: uma relacionada à porção da operação de *hedge* considerada pela entidade como efetiva de acordo com o IAS39-88, a qual será reconhecida no patrimônio líquido, e outra, considerada a porção não efetiva, a ser reconhecida no resultado imediatamente (IAS39-95).

O *hedge de investimentos líquidos* realiza-se para proteção contra exposições a variações cambiais em operações internacionais com derivativos ou itens monetários. A contabilização dos ganhos e perdas verificados sobre o valor justo do instrumento de *hedge* segue a mesma regra descrita acima para os *hedges* de fluxo de caixa (IAS39-102).

III.3.6 – O IAS 39 adotado pela União Européia (“Carve-outs”)

O passo final para a adoção das normas internacionais de contabilidade na Europa foi sua aprovação pela Comissão Européia, que ocorreu em novembro de 2004. A polêmica ficou para a aprovação com modificações do IAS 39, seguindo a “Opinião do Comitê de Regulação Contábil da União Européia” (*EU Accounting Regulatory Committee – ARC*), excluindo da norma dois aspectos (os “*carve-outs*”), descritos a seguir.

Vimos nas seções III.3.2 e III.3.3 que o IAS 39 prevê a possibilidade de a administração da entidade designar qualquer ativo ou passivo financeiro, em seu reconhecimento inicial, como um instrumento contabilizado ao valor justo com suas variações em contrapartida ao resultado, independentemente da classificação que seria requerida para o

instrumento se considerássemos a sua natureza (*full fair value option*). A Comissão Europeia decidiu por limitar a opção somente para ativos financeiros, em obediência ao artigo 42A da Quarta Diretiva de Lei Societária (Diretiva 78/660/EEC), que proíbe as companhias de mensurarem seus próprios passivos financeiros pelo valor justo. Portanto, a entidade não tem a opção de designar, no momento do registro inicial, um passivo financeiro como pelo valor justo contra o resultado. Como se trata de uma lei da Comunidade Europeia, os membros não podem instituir normas permitindo essa opção em seus países.

A segunda modificação foi o relaxamento das normas sobre *hedging*, objetivando basicamente reduzir os problemas que os bancos têm enfrentado em proteger seus depósitos sem considerar a carteira como um todo. As regras do IAS 39 sobre *hedging* limitam esse tipo de *hedge* como de fluxo de caixa e/ou de valor justo, além de impor requisitos rígidos em termos de efetividade. Esses dois aspectos, de acordo com grande parte dos bancos europeus, tornam praticamente impossível efetuar a contabilização de *hedge* para os depósitos principais sem incorrer em mudanças significativas e de alto custo na maneira com que os bancos conduzem seus negócios atualmente, além de produzir indesejada volatilidade nos saldos de certas contas. Tendo em vista que não existe lei da União Europeia sobre contabilidade de *hedge*, as companhias que o desejarem podem aplicar a versão original dessa regra do IAS 39 e países-membros têm poder para instituir leis próprias para torná-la obrigatória em suas jurisdições.

Em virtude disso, com a aprovação pela Comissão Europeia do IAS 39 modificado, as empresas listadas na União Europeia devem obrigatoriamente aplicar a versão modificada da norma, por se tratar de lei, pelo menos no que tange à opção de valor justo anteriormente referida. A administração da entidade e seus auditores devem, nas demonstrações financeiras e nos pareceres de auditoria, respectivamente, fazer referência ao “IFRS como adotado pela União Europeia”. Isso não tira o status de “primeira aplicação do IFRS”, nos termos do IFRS 1. Se a administração dessas empresas, ainda assim, quiser optar por apresentar demonstrações financeiras de acordo com o IFRS, sem as modificações introduzidas pela Comissão Europeia, terá de elaborar dois conjuntos de demonstrações financeiras, a não ser que as práticas contábeis adotadas pela administração sejam de tal forma que não haja conflito com ambas as normas: o IAS 39 original e o modificado. A administração tem a opção de conciliar o IAS 39 aprovado pelo IASB com a norma modificada e aprovada pela Comissão Europeia. Isso permitiria dizer que as demonstrações financeiras estão de acordo com os *IFRS* e com os *IFRS como adotados pela União Europeia*. Quaisquer modificações introduzidas

daqui para frente na “plataforma estável” teriam de, em tese, passar pela aprovação da Comissão Européia, o que tornaria as modificações menos prováveis, mas não se pode descartar essa hipótese.

III.4 – Outras Normas Internacionais

Além do IAS 39, há outros pronunciamentos internacionais que tratam de avaliações pelo valor justo, subseqüentes às mensurações iniciais. Comentaremos as principais normas brevemente a seguir.

O **IAS 16 – Propriedades, Instalações Industriais e Equipamentos** define tais itens como ativos tangíveis mantidos pela entidade para utilização na produção ou fornecimento de bens ou serviços, para arrendamento ou outros, ou para fins administrativos, e que se espera sejam utilizados por mais de um período (IAS16-6). A norma prevê que esses ativos devem ser reconhecidos inicialmente pelo custo, incluindo os custos necessários para colocá-los em funcionamento. Após a mensuração inicial, permite-se que a entidade opte por prosseguir com a avaliação pelo custo (menos depreciações e eventuais perdas) ou seguir o modelo de reavaliação, que consiste na adoção do valor justo na data escolhida para a reavaliação menos depreciações subseqüentes. Uma vez adotado esse modelo, todos os itens de uma mesma classe deverão ser reavaliados e deverá haver reavaliações periódicas. A CVM, através da Deliberação nº 183, instituiu norma semelhante, aplicável às companhias abertas brasileiras (v. Seção II.3).

Segundo o **IAS 40 – Propriedades para Investimento**, se uma propriedade for destinada à obtenção de receita de aluguéis ou à apreciação de valor, será tida como uma “propriedade para investimento” (IAS40-5). A mensuração inicial da propriedade é efetivada pelo custo, exceto quando o ativo tiver sido transferido de outra conta do balanço patrimonial (IAS40-20). As avaliações subseqüentes poderão ser pelo modelo de custo (menos depreciações e eventuais perdas), com divulgação do valor justo em nota explicativa (IAS40-79), ou pelo de valor justo, caso em que as variações nesse valor serão reconhecidas no resultado. A troca entre modelos só é permitida se resultar em uma apresentação financeira mais apropriada, o que, na prática, quase elimina a troca do modelo de valor justo pelo de custo.

Com o advento do **IFRS 5 – Ativos não Circulantes Destinados para Venda e Operações Descontinuadas**, ativos não circulantes (e grupos de certos ativos ou passivos

denominados “itens para baixa”) passarão a ser classificados como “destinados para venda” se sua recuperação for efetivada principalmente mediante venda. Esses ativos, aos quais não se aplicará a amortização ou depreciação, serão apresentados em conta específica no balanço patrimonial, mensurados pelo valor contábil ou valor justo, dos dois o menor, diminuídos dos custos para venda.

O **IFRS 3 – Combinações de Negócios** proibiu o método de contabilização conhecido como “união de interesses” (*pooling/uniting of interests*), que era permitido pelo IAS 22 em alguns casos, tornando obrigatório o “método da compra” (*purchase*) para todas as combinações de negócios (IFRS3-14). Todos os ativos, passivos e passivos contingentes adquiridos, que sejam identificáveis, deverão ser mensurados inicialmente pelo valor justo na data da aquisição, incluindo eventuais participações minoritárias. O ágio, reconhecido pela entidade adquirente como um ativo, representa o custo da operação de combinação menos a participação do adquirente nos valores justos líquidos dos ativos, passivos e passivos contingentes identificáveis. A nova norma expandiu o conceito de ágio ao incluir também os passivos contingentes no cálculo (IFRS3-51). O ágio não será amortizado, mas sua consistência deverá ser avaliada pelo menos anualmente (*impairment test*), devendo ser baixado, se irrecuperável. O deságio será reconhecido imediatamente como um ganho (IFRS3-56).

De acordo com o **IAS 38 – Ativos Intangíveis**, a entidade somente poderá reconhecer um ativo intangível se for provável que os benefícios econômicos futuros atribuíveis a esse ativo fluam para a entidade e se o custo do ativo puder ser mensurado de forma confiável (IAS 38-21). A mensuração inicial far-se-á pelo custo e, subseqüentemente, poderá a entidade optar pelo modelo de reavaliação (valor justo), desde que exista um mercado ativo para o item a ser reavaliado. O mercado será ativo se os itens nele negociados forem homogêneos, se compradores e vendedores voluntários puderem ser sempre encontrados, e se os preços forem divulgados ao público (IAS 38-8,75). Apesar de permitir a reavaliação de intangíveis, o IASB ressalta que um mercado ativo para esses itens provavelmente será bastante incomum (IAS 38-78). Da mesma forma que para as reavaliações de ativos tangíveis, o IAS 38 também prevê que, uma vez adotada a reavaliação dos intangíveis, deverá ela ser sempre atualizada e incluir todos os itens de uma mesma classe.

O IAS 38 ressalta que ativos intangíveis gerados internamente, como títulos de jornais/revistas (“mastheads”) ou marcas, não deveriam ser reconhecidos (IAS 38-63), mas existe um projeto de pesquisa, desenvolvido em conjunto com o FASB, que objetiva permitir

que alguns desses intangíveis passam ser reconhecidos pela metodologia do valor justo. Segundo a última agenda disponibilizada pelo IASB, espera-se que seja publicado um “exposure draft” (ED) ainda no primeiro semestre de 2005.

O IAS 36 – *Redução no Valor Recuperável de Ativos* define valor recuperável como o maior entre o valor justo de um ativo menos custos de venda e seu valor “em uso”. O valor em uso é o valor presente de fluxos futuros de caixa estimados oriundos da utilização contínua do ativo ou de sua baixa ao final de sua vida útil (IAS 36-6).

Poder-se-ia dizer que as provisões cobertas pelo **IAS 37 – Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes** também devem ser avaliadas pelo valor justo, já que sua mensuração é efetuada pela melhor estimativa de dispêndio, ou seja, o montante requerido para liquidar a obrigação, ou transferi-la a terceiros, na data do balanço (IAS37-36). As saídas de caixa esperadas devem ser descontadas a valor presente sempre que os efeitos do tempo no valor do dinheiro forem considerados materiais (IAS37-45).

Importante ressaltar ainda o pronunciamento **IFRS 2 – Pagamentos Baseados em Ações**. O conceito de tais pagamentos é amplo, abrangendo, além de todas as opções de ações e planos de compra de ações, os direitos referenciados em ações, quando um pagamento depende do preço da ação, e ainda as transações com fornecedores que envolvam um pagamento baseado em ações em troca de bens ou serviços de não empregados.

Os efeitos das transações com pagamentos baseados em ações devem ser refletidos no resultado e na posição financeira da entidade, incluindo as despesas associadas com as opções de ações concedidas aos empregados. Em regra, as transações em que bens e serviços são recebidos tendo como referência os instrumentos patrimoniais da entidade devem ser mensuradas pelo valor justo dos bens e serviços recebidos. Se tal valor não puder ser estimado de forma confiável, utiliza-se o valor justo dos instrumentos patrimoniais concedidos. No caso da remuneração por ações aos empregados, a mensuração é feita na data da concessão (*grant date*), estimando-se o valor justo dos instrumentos patrimoniais concedidos, uma vez que geralmente não é possível estimar de forma confiável o valor justo dos serviços recebidos de empregados.

Finalmente, podemos citar os ativos biológicos (plantas ou animais vivos). O **IAS 41 – Agricultura** determina a mensuração desses ativos pelo valor justo, exceto quando não for possível efetuar a avaliação de forma confiável, caso em que a mensuração será pelo custo.

Ganhos e perdas resultantes de variações no valor justo serão reconhecidos no resultado do período.

Há ainda outros projetos em que podemos encontrar aplicações do conceito de valor justo, destacando-se: (a) “Contratos de Seguros – Fase 2”, que possivelmente preverá que os ativos e passivos oriundos de contratos de seguros sejam mensurados pelo valor justo; (b) “Apresentação de Performance – Resultado Abrangente”, que visa requerer a divulgação adicional, na Demonstração de Resultado, de itens extraordinários e ganhos ou perdas resultantes de modificações no valor justo de ativos e passivos; e (c) “Objetivos das Mensurações”, que buscará estabelecer um enfoque consistente para a seleção de técnicas de mensuração, incluindo o valor justo.

III.5 – Normas Brasileiras

No Brasil, a aplicação do conceito de valor justo ainda é restrita, tendo em vista, conforme visto anteriormente, o princípio fundamental do custo como base de valor (ou registro pelo valor original) e o fato de a Lei das Sociedades por Ações obrigar as sociedades por ações a avaliar a maior parte de seus ativos pelo custo.

Porém, nos últimos anos temos assistido a movimentos normativos na direção de uma aplicação maior de avaliações pelo valor justo, particularmente envolvendo instituições financeiras, sociedades seguradoras, sociedades de capitalização, entidades abertas de previdência complementar, e certos fundos de investimento.

No caso das instituições financeiras, dados do Banco Central indicam que a representatividade das carteiras de títulos e valores mobiliários em relação ao ativo total é bastante relevante. Nas 50 maiores instituições, representando 83% dos ativos totais do sistema financeiro nacional, a relação carteira de títulos e valores mobiliários/ativo total era de 25,9% em dezembro de 2000, chegou a 30,5% em junho de 2002 e caiu um pouco, para 28,7%, em setembro de 2004 (último dado disponível).

Reveste-se de grande importância, portanto, o critério de avaliação desses ativos. A LSA (art. 183-I) estabelece que os valores mobiliários não classificados como investimentos devem ser avaliados pelo custo de aquisição ou pelo valor de mercado, se este for menor. No entanto, a Lei nº 4.595/64, que criou o Conselho Monetário Nacional – CMN e o Banco Central do Brasil, e que atualmente tem status de lei complementar, determina (art. 4º-XII)

que cabe ao CMN expedir normas gerais de contabilidade a serem observadas pelas instituições financeiras. Em 1978, o CMN delegou essa competência ao Banco Central e este, ao implementar o Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional – COSIF, a partir de 1988, manteve os critérios da LSA para a avaliação dos títulos e valores mobiliários, que permaneceram em vigor até 1993, quando o reconhecimento passou a ser pelo custo histórico corrigido ou mercado, dos dois o menor. Mas foi a partir de junho de 2002 que o Banco Central procedeu à harmonização de suas normas com as internacionalmente adotadas, inspirando-se principalmente no IAS 39 e no SFAS 115, ao admitir o valor de mercado como critério de mensuração de certos títulos e valores mobiliários. A classificação dos títulos fundamentou-se na norma americana, sendo os critérios de contabilização expostos a seguir.

Os títulos mantidos para negociação são avaliados pelo valor de mercado, após o reconhecimento dos juros auferidos e do ágio ou deságio amortizado, se houver. Ganhos ou perdas advindos das flutuações do valor de mercado devem ser reconhecidos no resultado do período, independente de realização financeira, e a apresentação no balanço patrimonial será sempre no ativo circulante, independentemente do prazo.

Os títulos mantidos até o vencimento devem ser mensurados pelo custo de aquisição, acrescidos de juros auferidos e do ágio ou deságio amortizado, se houver. A apresentação no balanço será no ativo circulante ou no realizável a longo prazo, dependendo do prazo de fluência remanescente. Os ganhos ou perdas relativos às flutuações do valor de mercado não devem ser reconhecidos no resultado do período, a não ser que haja perdas permanentes.

Os títulos disponíveis para venda (aqueles não classificáveis nas duas espécies anteriores) são avaliados pelo valor de mercado, após o reconhecimento dos juros auferidos e do ágio ou deságio amortizado, se houver, analogamente à regra para os títulos mantidos para negociação. Entretanto, os ganhos ou perdas advindos das flutuações do valor de mercado devem ser reconhecidos não no resultado, mas em conta destacada do patrimônio líquido, excluídos os efeitos tributários. Os ganhos e perdas realizados devem ser reconhecidos no resultado através da transferência dos valores anteriormente registrados no patrimônio líquido. O tratamento para as perdas permanentes e a classificação no balanço é idêntico ao aplicado para os títulos mantidos até o vencimento.

A Superintendência de Seguros Privados – SUSEP, através da Circular nº 192, adotou critérios semelhantes de avaliação e classificação contábil para os títulos e valores mobiliários

adquiridos por sociedades seguradoras, sociedades de capitalização e entidades abertas de previdência complementar, com efeitos produzidos a partir de 30 de junho de 2002.

Para as companhias abertas que não sejam instituições financeiras nem seguradoras, não há obrigação para reconhecer contabilmente qualquer título e valor mobiliário pelo valor justo. Existem apenas requisitos de divulgação dos valores de mercado dos instrumentos financeiros, bem como das premissas e critérios adotados para a determinação dos valores, em nova explicativa anexa às demonstrações financeiras e às informações trimestrais. Esses requisitos foram instituídos em 1995, com a edição da Instrução CVM nº 235.

Inspirada nas normas internacionais e americanas, a CVM definiu valor de mercado como aquele que se pode obter com a negociação do instrumento financeiro em um mercado ativo, em que o comprador e o vendedor possuam conhecimento do assunto e independência entre si, sem que corresponda a uma transação compulsória ou decorrente de um processo de liquidação. No caso de ausência de mercado ativo, prevê a Instrução nº 235 que deverá ser divulgado o valor que se pode obter com a negociação de outro instrumento financeiro de natureza, prazo e riscos similares, em um mercado ativo, ou o valor presente líquido dos fluxos de caixa futuros a serem obtidos, ajustado com base na taxa de juros vigente no mercado, na data do balanço, para instrumentos financeiros de natureza, prazo e riscos similares.

Por fim, podem-se mencionar ainda os critérios de avaliação aplicáveis aos fundos de investimento. As Instruções CVM nºs 305 e 340 prevêem, para a maioria dos fundos, que as aplicações em títulos de renda variável devem ser avaliadas pelo preço de mercado, com certos ajustes, devendo ser utilizadas as cotações médias do mercado em que os ativos apresentarem maior liquidez, excluídas as cotações consideradas atípicas. Ativos sem cotação devem ser mantidos pelo valor contábil e, se este superar o valor patrimonial, deve ser constituída provisão.

A definição de preço de mercado nas regras para os fundos de investimento é análoga à da Instrução nº 235, mas os critérios de avaliação aplicáveis quando não houver mercado ativo para determinado título permitem também a utilização de modelos matemático-estatísticos, caso não seja possível estimar o valor desse título com base no preço de negociação de título similar nem através do valor presente dos fluxos de caixa obtidos para títulos similares.

III.6 – Quadro Comparativo

Apresentamos abaixo o Quadro 1, que objetiva resumir as regras internacionais, americanas e brasileiras para a classificação e mensuração de instrumentos financeiros a que nos referimos em seções anteriores.

Quadro 1 – Comparação entre os requisitos de classificação e mensuração de instrumentos financeiros segundo as normas internacionais, americanas e brasileiras

CLASSIFICAÇÃO	IFRS	EUA	BRASIL (Instituições Financeiras)
Ativos Financeiros a Valor Justo via Resultado			
Quaisquer ativos financeiros designados pela entidade para constar nesta categoria. Inclui necessariamente os ativos “HFT”.	Decisão irrevogável da entidade para classificar um ativo financeiro como “a valor justo via resultado”. Mensuração inicial e subsequente pelo <i>valor justo</i> . Ganhos e perdas reconhecidos no resultado.	Opção Inexistente	Opção Inexistente
Ativos Financeiros Mantidos para Negociação (“Held for Trading – HFT”)			
Instrumentos patrimoniais ou de dívida mantidos para venda no curto prazo. Incluem derivativos.	Abarcados pela classificação “via resultado” acima. Mensuração inicial e subsequente pelo <i>valor justo</i> . Ganhos e perdas reconhecidos no resultado.	Similar aos IFRS.	Similar aos IFRS.
Investimentos Mantidos até o Vencimento (“Held to Maturity – HTM”)			
Ativos financeiros não derivativos para os quais haja real intenção e capacidade para manter até o vencimento. Títulos patrimoniais excluídos.	Deve haver real intenção e capacidade da entidade de manter os ativos até o vencimento. Mensuração pelo <i>custo amortizado</i> .	Similar aos IFRS. Similar aos IFRS.	Similar aos IFRS. Similar aos IFRS.

Empréstimos e Recebíveis			
Ativos Financeiros oriundos do fornecimento de caixa, bens ou serviços ao devedor.	Mensuração pelo <i>custo amortizado</i> .	Recebíveis não inclusos no conceito de <i>security</i> são mensurados pelo custo amortizado.	Em geral, seguem o modelo da LSA.
Ativos Financeiros Disponíveis para Venda (“Available for Sale – AFS”)			
Ativos financeiros não incluídos nas opções anteriores	Mensuração inicial e subsequente pelo <i>valor justo</i> . Ganhos e perdas reconhecidos no patrimônio líquido.	Similar aos IFRS. Ganhos e perdas apresentadas como outros resultados abrangentes.	Similar aos IFRS.
Passivos Financeiros a Valor Justo via Resultado			
Passivos financeiros designados pela entidade para constar nesta categoria. Inclui necessariamente os passivos “HFT”.	Mensuração inicial e subsequente pelo <i>valor justo</i> . Ganhos e perdas reconhecidos no resultado.	Embora não haja essa classificação específica, a mensuração é similar aos IFRS. Similar aos IFRS	Opção Inexistente.
Outros Passivos Financeiros			
Passivos não mantidos para negociação.	Reconhecidos pelo custo amortizado.	Similar aos IFRS.	Similar aos IFRS.

Fonte: elaborado pelo autor

CAPÍTULO IV – CONTROVÉRSIAS ENVOLVENDO O VALOR JUSTO

O advento do critério de mensuração pelo valor justo é polêmico e divide os especialistas. Se por um lado o valor justo é mais relevante, as estimativas que o fundamentam são mais subjetivas e os saldos das contas constantes nas demonstrações financeiras, mais voláteis. O custo histórico é baseado em critérios objetivos, provoca pouca volatilidade nos valores constantes nas demonstrações financeiras, mas retrata uma avaliação mais estática, defasada no tempo, prejudicando tomadas de decisões econômicas. A seguir abordaremos as principais vantagens e desvantagens dos dois critérios, à luz de opiniões de diversos profissionais.

Defensor ardoroso do valor justo, Robert H. Herz, atual presidente do FASB, é economista formado pela Universidade de Manchester, *campus* onde impera o pensamento hicksiano, ou seja, as modificações no valor econômico global é que são importantes quando mensuramos produtividade e crescimento econômico. Sir John Hicks aprofundou a definição de lucro de Adam Smith (montante que pode ser consumido sem reduzir o capital), definindo-o como o montante que uma pessoa pode gastar durante um período, e ainda estar tão bem ao final dele quanto no início. Em outras palavras, o lucro seria o excedente após a manutenção do bem-estar, mas antes do consumo. Na contabilidade, isso significaria avaliar ativos e passivos pelo valor justo sempre que isso possa ser feito de forma confiável. Talvez refletindo sua formação hicksiana, Herz afirmou, em entrevista ao periódico CFO: “a contabilidade nunca definiu o lucro como uma modificação na riqueza, no patrimônio ou no valor, mas sim como um número obtido através de milhares de convenções que mensuram alocações de custos históricos.”

No caso específico do melhor critério para avaliação dos ativos e passivos financeiros, pode-se afirmar que enquanto o mercado para esses instrumentos financeiros era pequeno realmente não fazia muita diferença qual o método utilizado, se valor justo ou custo histórico. Porém, esse mercado atualmente é muito líquido e movimenta cifras astronômicas. De acordo com o último relatório disponibilizado pelo *Bank for International Settlements* – BIS, considerado o banco central dos bancos centrais – o valor de mercado total dos contratos de instrumentos derivativos de balcão no mundo mais que dobrou de 2001 até 2004, passando de US\$ 3 trilhões para US\$ 6,4 trilhões (junho de 2004), sendo que a relação entre o valor de

mercado e o valor nocional dos contratos (valor à vista dos ativos subjacentes) manteve-se praticamente inalterada, em 2,9%. Bancos e seguradoras são normalmente os maiores usuários destes instrumentos.

Registrar esses instrumentos pelo custo histórico não faz sentido por que o custo inicial geralmente é baixo, às vezes até zero, um fator conveniente para muitas instituições financeiras. Porém, a exposição a riscos normalmente é alta e esse foi um dos motivos pelos quais o IASB, em sua versão original do IAS 39, propôs reconhecer todos os derivativos e outros instrumentos financeiros no balanço patrimonial pelo seu valor justo, contrastando com as normas antigas de muitos países europeus, onde o valor dos derivativos quase não aparecia, configurando-se em uma omissão bastante relevante, dada a enorme exposição a riscos de muitas companhias.

IV.1 – Relevância X Confiabilidade

Em geral, considera-se a informação relevante quando é útil para os usuários em suas decisões econômicas, e confiável se ela representar fidedignamente o que se propõe apresentar. Em muitos casos haverá uma ponderação entre relevância e confiabilidade. Por exemplo, o conhecimento do valor justo de um ativo é muitas vezes mais relevante do que seu custo histórico, mas este é bem mais confiável do que aquele porque é baseado em uma transação real da entidade, permitindo o acesso a dados exatos.

Um exemplo extremo foi fornecido por Graham Ward, presidente da Federação Internacional de Contadores – IFAC, quando afirmou ao periódico eletrônico do Financial Times, FT.com (23/11/04), que “usar o custo histórico para avaliar um ativo é como descrever-me hoje como tendo 45cm de altura e 5kg de peso”. É uma informação realmente confiável, mas qual sua relevância? Um exemplo mais próximo da vida cotidiana seria perguntar, ao comprar uma casa ou um automóvel usado, qual o valor mais relevante, se o original de compra (mesmo corrigido e deduzido de depreciação), ou o valor de mercado?

Leslie Seidman, membro do FASB, ressalta exatamente essa questão, em entrevista ao periódico “CFO Europe” (outubro de 2004), ao afirmar que a questão mais fundamental na controvérsia envolvendo o valor justo versus o custo histórico é a correta ponderação (*trade-off*) entre relevância e confiabilidade. “O valor justo é muitas vezes considerado como uma medida muito mais relevante para um ativo ou passivo, mas só iremos requerer seu uso quando a medida for confiável.”

O contador-chefe adjunto da SEC apoiou entusiasticamente o movimento em direção às avaliações de ativos e passivos a valor justo, desde que se possa confiar nas estimativas. Em palestra, proferida durante a 28ª Conferência Nacional sobre Desenvolvimento Regulatório da SEC, ele considerou os atributos relevância e confiabilidade nas mensurações a valor justo como de igual importância, pois “informações irrelevantes são tão inúteis como informações não confiáveis”. (DAY, J. www.sec.gov. 2000)

Interessante assinalar que o sr. Day também solicitou que os investidores, principais destinatários dos relatórios contábeis, participem mais do processo normativo nos Estados Unidos, já que dificilmente eles remetem sugestões ou comentários relativos aos pronunciamentos propostos pelo FASB, ao contrário dos contadores e auditores, “clientes fiéis”.

Já o banco central americano – o *Federal Reserve System*, ou “Fed”, em sua carta-comentário à minuta de pronunciamento do FASB sobre mensurações a valor justo (FVME), recomendou cautela na adoção do valor justo. O Fed considera a minuta um bom primeiro passo para o desenvolvimento de orientações para estimativas de valor justo, mas opina no sentido de que ainda há muito trabalho a fazer para que tais estimativas sejam confiáveis, verificáveis e auditáveis.

O Fed exorta o FASB a conduzir pesquisas e testes adicionais para aprimorar a confiabilidade das mensurações a valor justo antes de expandir significativamente seu uso. Recomenda, ainda, seja constituído um grupo de trabalho multidisciplinar composto por especialistas de órgãos reguladores e do setor privado para pesquisar alternativas adequadas de técnicas de valoração e desenvolver orientação específica para a valoração de instrumentos financeiros ilíquidos, tais como empréstimos bancários.

Outro aspecto a ser considerado seria o fato de que o valor justo realmente ilustra as exposições de uma entidade em tempo real, mas as companhias somente divulgam as demonstrações contábeis várias semanas após sua data-base. Qual seria a utilidade de informações obtidas em tempo real, mas que podem estar completamente defasadas quando disponibilizadas ao público, dada a alta velocidade das oscilações do mercado? Essas informações ainda seriam relevantes?

IV.2 – Comparabilidade

Consideremos duas empresas do mesmo ramo que apresentam, em seus ativos imobilizados, galpões idênticos. Na primeira empresa o imóvel foi recém-construído e na outra, construído há doze anos. Se adotarmos o critério do custo histórico, os valores evidenciados em cada demonstração financeira serão bastante díspares. Na segunda empresa, considerando a taxa usual de depreciação de imóveis, de 4%, e supondo-se não ter havido reavaliação, o galpão aparecerá no balanço patrimonial praticamente pela metade do valor original. Na primeira empresa, o galpão seria apresentado pelo seu custo original ainda não depreciado. Por outro lado, se ambos os galpões estivessem apresentados pelo valor de mercado, é bem provável que os números nas duas empresas estivessem bem mais próximos, representando mais fidedignamente o potencial futuro de geração de caixa desses ativos e, portanto, permitindo que os usuários das demonstrações financeiras melhor comparem cada empresa e tomem suas decisões econômicas.

Mas no caso dos instrumentos financeiros, pondera o Banco Central Europeu (*European Central Bank – ECB*) que a comparabilidade das demonstrações financeiras pode ser prejudicada pela proliferação de diferentes e subjetivos modelos internos de valoração, resultantes de estimativas de valor justo. Por exemplo, modelos internos para estimar o valor de instrumentos de crédito utilizados em diferentes instituições parecem chegar a resultados bastante diversos, mesmo quando os riscos são semelhantes. A utilização de modelos de precificação generalizadamente aceitos deveria, portanto, ser a regra.

IV.3 – Volatilidade

É verdade que a avaliação dos instrumentos financeiros pelo valor justo tornaria os saldos das contas muito mais voláteis. Instituições financeiras e seguradoras européias, ansiosas para parecerem estáveis diante do público, argumentam que essa volatilidade é artificial e pode confundir investidores por que não há correlação entre oscilações grandes nos valores a curto prazo com a saúde financeira das entidades a longo prazo. Utilizam também o argumento de que certos instrumentos não negociados em mercados líquidos não podem ser mensurados de forma confiável. Essa base de argumentações foi utilizada com vigor para efetuar o *lobby* junto aos integrantes da Comissão Européia.

O IASB, por sua vez, insiste nas avaliações a valor justo, eis que a única outra opção é o custo histórico, um conceito que, para o órgão, simplesmente não funciona no caso dos

derivativos. Os próprios investidores é que deveriam analisar que proporção da volatilidade seria “artificial” em cada caso. Jeannot Blanchet, analista da Morgan Stanley, em entrevista à revista inglesa “The Economist” (21/10/04), concorda: “Se os bancos não quiserem divulgar esses valores justos, que não recorram ao mercado de capitais para obterem recursos.” Além disso, segundo a revista, é difícil acreditar na argumentação dos bancos de que haja produtos de difícil mensuração, considerando-se que eles são muito bem remunerados para fazer exatamente isso diariamente. Na verdade, alguns bancos europeus, como o UBS e o Dresdner Bank, adiantaram-se na utilização das normas internacionais, pelo menos desde 2004.

O IASB argumenta que os IAS 32 e 39 não criam volatilidade, mas tão-somente a evidenciam, e os investidores podem fazer a leitura dos números da forma que desejarem (The Economist, 21/10/04). Na verdade, segundo avaliação da revista inglesa, os bancos europeus (principalmente franceses e alemães) aparentavam ser contra a versão integral do IAS 39 por outro motivo: o reconhecimento dos instrumentos financeiros pelo valor justo iria expor a enganadora prática de manipulação de resultados, usada pelos bancos para criar a ilusão de solidez e estabilidade financeira.

Paul Pacter, autor do IAS 39 e atual diretor da Deloitte Touche Tohmatsu em Hong Kong, concorda. Em entrevista ao periódico “CFO Europe” (outubro de 2004), ele destaca que uma boa parte das críticas à contabilização pelo valor justo servem somente a interesses próprios e que, como sob o critério do valor justo os ganhos e perdas são reconhecidos de forma contínua, o poder de os administradores das companhias manipularem os resultados ficaria substancialmente reduzido – seria bem mais difícil decidir o momento mais conveniente para contabilizar uma perda ou um ganho através da venda de um ativo, por exemplo.

Em que pese esse tipo de crítica, a subjetividade envolvida no julgamento dos administradores ao avaliar uma operação desse tipo pode levar a distorções involuntárias, mesmo sem a influência dos interesses pessoais ou de comportamentos não éticos. Mesmo alguns defensores do valor justo admitem que a volatilidade que seria evidenciada pela versão original da norma internacional IAS 39 seria bem maior que a real, se comparada a outros tipos de medição de risco como o “Value at Risk”, largamente utilizado pelas Instituições Financeiras no mundo.

Já o European Central Bank – ECB, através de estudo publicado em abril de 2004, demonstrou preocupação com a expansão na aplicação de valores justos pretendida pelo IASB

(full fair value option), justamente por que poderia provocar oscilações fortes demais em alguns números apresentados nos balanços patrimoniais. No caso dos ativos e passivos mantidos até o vencimento, exemplifica o ECB, a volatilidade resultante da introdução de mensurações a valor justo seria puramente artificial e enganadora já que, independentemente das flutuações durante a vida desses instrumentos, os valores convergirão para o mesmo resultado que seria obtido pela aplicação dos critérios anteriores. A voz do ECB parece também ter sido ouvida, já que a União Européia acabou adotando uma versão mais branda do IAS 39 (v. Seção III.3.6).

Em função do exposto, podemos inferir que o conceito de valor justo é superior ao método do custo histórico em muitos aspectos, a principal desvantagem sendo o maior grau de subjetividade das estimativas. Todavia, essas precificações subjetivas não deverão ser um impedimento para a intensificação das mensurações a valor justo no futuro. A experiência na sua aplicação muito provavelmente indicará os necessários aperfeiçoamentos nas técnicas de valoração atualmente existentes.

CAPÍTULO V – TENDÊNCIAS REGULATÓRIAS

V.1 – A Arena Internacional

O IASB definiu o valor justo como “um relevante atributo de mensuração” em outubro de 2003, no projeto sobre reconhecimento de receita. Apesar de o órgão ter declarado que se guiará pela Estrutura Conceitual quando da revisão de normas contábeis ou quando da emissão de novos pronunciamentos, o que se vê é o contrário: muitos conceitos estão sendo desenvolvidos dentro do processo de emissão de novas normas.

David Bence e Nadine Fry, da Accountancy Magazine (outubro de 2004), observam que as normas internacionais, muitas das quais se referem ao valor justo, estão sendo emitidas sem uma estrutura conceitual condizente. A “Estrutura Conceitual para a Preparação e Apresentação de Demonstrações Contábeis”, baixada em 1989, está cada vez mais desatualizada. No que tange à avaliação de ativos e passivos, por exemplo, são listadas as opções disponíveis (custo histórico, custo de reposição, valor líquido realizável e valor presente), mas não há indicativos de qual seria aquela mais recomendada.

Mas isso pode mudar, pois em outubro de 2004 o IASB incluiu em sua agenda um projeto conjunto com o FASB versando justamente sobre o desenvolvimento de uma estrutura conceitual comum, baseado naquelas já emitidas pelos dois órgãos, e é de se esperar que os assuntos levantados por Bence e Fry sejam tratados.

Uma grande preocupação atual é que possa haver crescente interferência política no processo de emissão de normas contábeis. Por exemplo, Robert Herz, presidente do FASB, declarou à revista eletrônica CFO (01/02/03). que toda vez que uma mudança de regra contábil é proposta, ele tem de enfrentar o feroz ataque dos lobistas, além do fato de haver divergências ocasionais com o Fed, o banco central americano. Herz compara: “E a independência? Nós não vemos grandes conferências e lobbies constantes para influenciar o Fed a aumentar ou diminuir as taxas de juros, certo? Isso se deve à percepção de que a política monetária é de interesse público. Bem, boas práticas de divulgação financeira também são de interesse público.”

Na Europa, a percepção atual é de intensa interferência política, acentuada pela declaração do comissário para mercados internos da União Européia, Charlie McCreevy, responsável pela regulação financeira, de que deveria haver maior representatividade da União Européia no comando do órgão que emite normas contábeis internacionais. A declaração foi publicada em vários periódicos eletrônicos, como o “NYSSCPA.ORG” (03/02/05). Se isso realmente acontecesse, Bruxelas teria maior influência sobre a forma de as normas serem emitidas. A declaração de McCreevy aconteceu pouco tempo depois da decisão da União Européia de aprovar a versão parcial do IAS 39 (pós “carve-outs”) para adoção no continente europeu, e veio após críticas ao processo de emissão de normas do IASB, visto como acadêmico demais, não levando em conta o impacto dessas normas no mundo real. O IASB se defende lembrando que, antes da emissão de qualquer pronunciamento, há extensas consultas com companhias, investidores e analistas.

A aprovação pela União Européia de uma versão incompleta do IAS 39 causou muita polêmica. No Reino Unido, por exemplo, o ASB – *Accounting Standards Board* conclamou todas as companhias a ignorar a versão da Comissão Européia e utilizar a versão original do IASB. Vários bancos internacionais, como o HSBC e o UBS, anunciaram que também vão utilizar a versão original. Muitas das companhias européias que têm valores mobiliários negociados também nos Estados Unidos, onde as regras sobre derivativos são mais rígidas do que o IAS 39, podem acompanhar o UBS e o HSBC caso acreditem que o mercado recompensará quem adotar normas mais rígidas.

Fica aberta a possibilidade de outros países ou empresas seguirem esse exemplo e acabarem formando uma tendência no sentido de adoção apenas parcial de normas internacionais no futuro, prejudicando a tão propalada convergência, principalmente entre as regras do IASB e do FASB.

V.2 – Aplicação mais ampla do valor justo no Brasil?

O sentido principal da evolução regulatória no Brasil tem sido a convergência com os pronunciamentos internacionais e, para isso, o Ibracon e a CVM têm se empenhado na adaptação das regras emitidas pelo IASB para o ambiente contábil brasileiro e o Banco Central do Brasil harmonizou suas normas sobre instrumentos financeiros (vide Seção III.5). Entretanto, para que haja uma aplicação mais ampla de mensurações a valor justo no Brasil, há que se ultrapassar algumas barreiras.

Uma delas está no ambiente jurídico brasileiro, que tem a Lei como principal fonte do direito (direito romano, ou *code law*), ao contrário de países onde as decisões judiciais predominam como fonte (direito consuetudinário ou *common law*). Nesses últimos, a estrutura conceitual com princípios contábeis generalizadamente aceitos buscou a referência do investidor como usuário principal e a substância econômica sobre a forma jurídica como referência conceitual. Em oposição, nos países com base no direito romano, onde os usuários principais foram os credores e o fisco, a referência principal baseou-se na conformidade à Lei, ou orientação pela norma (*rules oriented*). No ambiente contábil brasileiro, portanto, boa parte das mudanças de normas necessariamente precisa de mudanças em leis, o que implica um processo de demorada tramitação e que não consegue acompanhar a evolução dos negócios. Existe um projeto no Congresso Nacional (Projeto de Lei nº 3.741/2000), que na verdade já tramita há cerca de 14 anos, o qual objetiva, entre outras questões, delegar o processo de emissão de normas contábeis para a esfera infralegal através da criação de um comitê de padrões contábeis. Se aprovado, estaria aberto o caminho para uma eventual aplicação do valor justo no Brasil.

Outra barreira é a cultural, um fator fundamental na compreensão de regras internacionais, as quais só podem ser entendidas a partir de uma base de educação e treinamento sofisticados. Nesse sentido, os pronunciamentos escritos em inglês e a complexidade das normas estabelecem um nível de exigência alto a que, neste momento, somente alguns centros são capazes de atender.

Mas talvez a barreira maior esteja na baixa liquidez para a maior parte dos ativos, incluindo instrumentos financeiros, o que se traduziria em uma utilização muito maior de critérios alternativos, de elevado grau de subjetividade, tais como técnicas de ajuste a valor presente. Outra possibilidade é a utilização, por empresas brasileiras, de um número grande demais de metodologias de precificação, cada uma baseando-se em dados e pressupostos bastante diversos (taxas, prazos, projeções de índices de preços ou de variações cambiais, por exemplo). Isto poderia tornar a tarefa da análise de demonstrações financeiras mais difícil ainda para o público não especializado e criaria obstáculos adicionais à comparabilidade da performance e situação financeira entre as entidades.

CONCLUSÃO

Os reguladores e os organismos responsáveis pela emissão de normas contábeis no mundo, principalmente o FASB e o IASB, acreditam cada vez mais no princípio de que as companhias deveriam avaliar todos seus ativos e passivos pelo valor justo (“marcá-los a mercado”). Mercados financeiros cada vez mais sofisticados, disponibilizando preços prontamente, facilitam muito a tarefa de estimativa do valor justo, o que, essencialmente, aproxima as demonstrações contábeis do mundo real.

Com relação às normas internacionais de contabilidade, entretanto, o resultado da guerra lobista de 2004 pela versão “correta” do IAS 39 (reconhecimento e mensuração de instrumentos financeiros) pode abrir um precedente para que outros países passem a adotar apenas parte das normas internacionais, podendo atrasar sua convergência com as normas americanas e dificultando tentativas para sua adoção global.

No ambiente brasileiro, mesmo que a Lei das Sociedades por Ações seja modificada de modo a permitir a adoção do valor justo, poderá haver dificuldades práticas devido a barreiras como o sistema jurídico, a escassez de mercados líquidos e barreiras culturais, ligadas à formação acadêmica.

No sistema jurídico brasileiro prevalece o direito romano (*code law*), em que a lei é a principal fonte do direito, contrastando com países onde as decisões judiciais predominam como fonte (direito consuetudinário ou *common law*). No ambiente contábil brasileiro, os aspectos legalistas costumam prevalecer, propiciando engenharias financeiras que obedecem à letra da lei, mas ignoram seu espírito. Trata-se de uma inversão do princípio da “essência sobre a forma”. E boa parte das modificações nas normas contábeis precisa passar por mudanças em leis, um processo de demorada tramitação e que não consegue acompanhar a evolução dos negócios.

A escassez de mercados com liquidez suficiente que permitam estimativas confiáveis de valores justos poderia levar ao uso indiscriminado de numerosos modelos alternativos de precificação altamente subjetivos, prejudicando a confiabilidade e comparabilidade dos números apresentados nas demonstrações contábeis.

Poderia haver ainda obstáculos de natureza cultural a considerar, relacionados com a formação profissional de contadores e administradores. Em geral, os cursos de ciências contábeis e de administração no Brasil não capacitam, no momento, os profissionais a compreender as complexas e sofisticadas regras internacionais.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BANNOCK, G; BAXTER, R.E.; DAVIS, E. *The Penguin Dictionary of Economics*. Fifth Edition. Toronto: Penguin Books, 1992.

BCB.GOV.BR. *50 Maiores Bancos e o Consolidado do Sistema Financeiro Nacional*. Relatório: Ativo. Acesso em 10/02/2005.

BENCE, D. FRY, N. *Which way forward?* ACCOUNTANCY MAGAZINE, p. 88, November 2004.

BIS.ORG. *OTC derivatives markets activity in the first half of 2003*. BIS Press Release 12 November 2003. Acesso em 02/02/2005.

_____. *Triennial and semiannual surveys on positions in global over-the-counter (OTC) derivatives markets at end-June 2004. Concentration measures for OTC derivatives markets from December 1998 to June 2004*. December 2004.

CFO.COM. *Questions of value*. February 01, 2003. Acesso em 07/01/2005.

_____. *Is fair value flawed?* December 01, 2004. Acesso em 07/01/2005.

CFOEUROPE.COM. *A fairwell to history*. October 2004. Acesso em 02/02/2005

CHAMBERS, R. J. *Accounting Evaluation and Economic Behavior*. Englewood Chiffs, N.J: Prentice Hall, 1965.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Deliberação nº 29*, de 5 de fevereiro de 1986.

_____. *Deliberação CVM nº 183*, de 19 de junho de 1995

_____. *Instrução CVM nº 191*, de 15 de julho de 1992

_____. *Instrução CVM nº 248*, de 29 de março de 1996

_____. *Instrução CVM nº 305*, de 5 de maio de 1999

_____. *Instrução CVM nº 340*, de 29 de junho de 2000

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. *Resolução nº 750*, de 29 de dezembro de 1993.

CORNETT, M. M., REZAEI, Z. e TEHRANIAN, H. *An investigation of capital market reactions to pronouncements on fair value accounting*. Journal of Accounting and Economics, Rochester, n.22, p. 119-154, 1996.

EUBUSINESS.COM. *EC endorses IAS 39 accounting standard*. November 19, 2004. Acesso em 15/02/2005.

EUROPEAN CENTRAL BANK. *Fair value accounting and financial stability*. Occasional Paper Series No. 13. April 2004.

FASB.ORG. *Exposure Draft, Proposed Statement of Financial Accounting Standards, Fair Value Measurements*. File Reference No. 1201-100. June 23, 2004.

_____. *Project Update – Fair Value Measurements – Last Updated: March 8, 2005*.

_____. *Concepts Statement No. 2, Qualitative Characteristics of Accounting Information*, February 2000.

_____. *Concepts Statement No. 7, Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurements*, February 2000.

_____. *Federal Reserve Board Staff Comments on the FASB Fair Value Measurements Proposal*. Letter of Comment No. 88, File Reference: 1201-100. Date Received: October 4, 2004.

FT.COM. *The continent's largest companies are gearing up for change that should reduce the need to reconcile accounts to different rules. But the relevance and reliability of the measures is open to question*. November 23, 2004. Acesso em 03/02/05.

FUJI, A. H. *O Conceito de Lucro Econômico no Âmbito da Contabilidade Aplicada*. Revista Contabilidade & Finanças – USP n. 36, São Paulo, p. 74-86, setembro/dezembro 2004.

FURLANI, J. R. A. *Contabilidade a Valor Justo nas Instituições Financeiras Brasileiras*. Trabalho Técnico do 17º Congresso Brasileiro de Contabilidade. CFC, 2004.

FURLANI, J. R. A. *O Efeito da Alteração nos Critérios de Avaliação de Instrumentos Financeiros na Volatilidade do Patrimônio de Referência das Instituições Financeiras Brasileiras*. 2005. 138 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, da Universidade Federal da Paraíba, da Universidade Federal de Pernambuco e da Universidade Federal do Rio Grande do Norte. Brasília. 2005

GONZALO ANGULO, J. A. *Criterios de Valoracion y Mantenimiento del Capital*. In: El Marco Conceptual para la Información Financiera: análisis y comentarios. Coordinador: Jorge Tua Pereda. Madrid: AECA. 2000.

HENDRIKSEN, E S; BREDA, M.F. Van. *Teoria da Contabilidade*. Tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Ed. Atlas, 1999. 550 p.

IASB – International Accounting Standards Board. *Exposure Draft of Proposed Amendments do IAS 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement – The Fair Value Option*. April, 2004.

_____. *International Accounting Standard IAS 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement*. December, 2003.

KPMG. *Insights into IFRS* – A practical guide to International Financial Reporting Standards. August 2004.

MOONEY, K. *The Essential Dictionary of Accounting*. New York: Barnes & Nobles Books, 2004.

NORMAS INTERNACIONAIS DE CONTABILIDADE 2001. Tradução do Ibracon – Instituto dos Auditores Independentes do Brasil. São Paulo: Ibracon, 2002. 1248p.

NYSSCPA.ORG. *Brussels Seeks Greater Role in IASB Decisions*. February 3, 2005. Acesso em 19/02/05.

PLANALTO.GOV.BR. Leis Ordinárias.

SCHROEDER, R.G.; CLARK, M. C. *Accounting Theory* – Text and Readings. Sixth Edition, 1998, John Wiley & Sons, Inc. 838 p.

SEC.GOV. *Speech by SEC Staff: Fair Value Accounting – Let's Work Together and Get it Done!* Jackson M. Day, Deputy Chief Accountant. 28th Annual Conference on Current SEC Developments. December 5, 2000.

SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. *Accounting Series Release No. 113, Statement Regarding "Restricted Securities"*. October 1969.

SIEGEL, J.G.; SHIM, J.K. *Dictionary of Accounting Terms*. Second Edition. Barrons Educational Series, Inc. 1995.

SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS. *Circular nº 192*, de 25 de junho de 1992.

THE ECONOMIST. *Shining a light on company accounts*. August 16, 2001.

_____. *Badly in need of repair*. May 04, 2002.

_____. *True and fair is not hard and fast*. April 24, 2003

_____. *Fair's fair*. March 04, 2004.

_____. *A question of measurement*. October 21, 2004.

TINOCO, J. E. P. *Avaliação Patrimonial em Contabilidade a Valores de Entrada e Saída. Caderno de Estudos nº 6 FIPECAFI*, São Paulo, p. 1-16, 1992.