

Estudos Contábeis em homenagem ao professor *Nelson Carvalho*



Organizador
Eduardo Flores

Autores

Ariovaldo dos Santos
Bruno Salotti
Eliseu Martins
Fábio Pereira da Silva
Fernando Dal-Ri Murcia
Guillermo O. Braunbeck
Rudah Lucas
Vinícius Aversari Martins

Estudos Contábeis
em homenagem
ao professor
Nelson Carvalho

Estudos Contábeis em homenagem ao professor Nelson Carvalho

© Eduardo Flores, 2026

Texto revisado segundo o novo Acordo Ortográfico da Língua Portuguesa.

Edição

Marcio Coelho

Projeto Gráfico e Diagramação

Camila Provenzi

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP) (Câmara Brasileira do Livro, SP, Brasil)

Estudos contábeis em homenagem ao professor Nelson Carvalho [livro eletrônico] / organizador Eduardo Flores. -- 1. ed. -- São Paulo, SP : Ed. dos Autores, 2026.
ePub

Vários autores.

ISBN 978-65-02-01248-2

1. Carvalho, Nelson 2. Contabilidade
3. Contabilidade - Estudo e ensino 4. Dinheiro -
Administração 5.. Economia 6. Fluxo
I. Flores, Eduardo da Silva.

26-346957.0

CDD-339.3

Índices para catálogo sistemático:

1. Contabilidade : Economia 339.3

Maria Alice Ferreira - Bibliotecária - CRB-8/7964

Estudos Contábeis em homenagem ao professor *Nelson Carvalho*

Organizador

Eduardo Flores

Autores

Ariovaldo dos Santos

Bruno Salotti

Eliseu Martins

Fábio Pereira da Silva

Fernando Dal-Ri Murcia

Guillermo O. Braunbeck

Rudah Luccas

Vinícius Aversari Martins

São Paulo, 2026

Sumário

Prefácio em Homenagem ao *Professor Nelson* , 7

I - Demonstração do Valor Adicionado (dva) no Brasil: Apoiada Fortemente pelo Professor Nelson, **19**

Prof. Ariovaldo dos Santos

II - *Goodwill* (d)e Passivos: Uma Relação Simbiótica, **33**

Prof. Vinícius Aversari Martins

III - IFRS e *Valuation*, **55**

**Guillermo O. Braunbeck
Rudah Luccas**

IV - Modelos de Correção Monetária Utilizados no Brasil, **87**

Bruno Salotti

V - Do Modelo de Negócios ao Modelo Contábil, **119**

Prof. Eliseu Martins

VI - O Método de Custo e o Paradoxo do Gato de Schrödinger:
O Caso das Participações Societárias e a Aplicação do CPC
48 *Versus* Lei N. 6.404/76, **165**

**Fernando Dal-Ri Murcia
Fábio Pereira da Silva**

Entre Princípios e Regras: A Necessidade do Exercício de
Julgamento e o Futuro da Profissão Contábil, **203**

**Fábio Pereira da Silva
Eduardo Flores
Ariovaldo dos Santos
Eliseu Martins**

Prefácio em Homenagem ao *Professor Nelson*

Algumas trajetórias acadêmicas se afirmam pela continuidade, outras pela capacidade de influenciar momentos decisivos. A trajetória do Professor Nelson Carvalho reúne ambas as dimensões. Sua presença constante na vida acadêmica, profissional e regulatória ajudou a moldar tanto práticas contábeis quanto a forma como o tema passou a ser compreendido como campo do conhecimento e profissão dotada de responsabilidade social.

Ao longo de mais de trinta anos no Departamento de Contabilidade e Atuária da FEA-USP, Nelson Carvalho construiu uma atuação que sempre combinou reflexão teórica, compromisso e atenção às consequências práticas do que se ensina e do que se normatiza. Sua docência nunca se limitou à transmissão de técnicas ou ao comentário de normas. Sempre esteve orientada por uma preocupação mais ampla: formar profissionais capazes de compreender a lógica econômica dos fenômenos, de exercer julgamento fundamentado e de

reconhecer que a informação contábil produz efeitos reais sobre decisões, organizações e a sociedade. Uma expressão marcante do Professor Nelson sempre foi: “Eu faço o meu trabalho como professor da maneira que considero a mais adequada para não ser processado por *poor education* dos meus alunos”.

Essa visão da Contabilidade como prática socialmente situada, e não como simples exercício formal, foi decisiva para sua atuação no processo de convergência brasileira às normas internacionais. A adoção das IFRS no Brasil representou uma inflexão relevante na cultura contábil do país. Não se tratava apenas de substituir regras por outras, mas de alterar o próprio eixo da prática contábil, deslocando-o da obediência estrita à forma legal para a busca de representação econômica mais adequada. A participação ativa de Nelson Carvalho nesse processo, inclusive no apoio à criação e consolidação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), foi fundamental para que essa transição ocorresse de forma consistente. Talvez uma das expressões mais famosas do Professor seja: “*Accounting follows economics*”, referindo-se ao fato de que o lastro para o evento contábil é, sobremaneira, a ocorrência econômica.

Esse mesmo entendimento orientou sua atuação em funções públicas no Banco Central do Brasil (Bacen) e na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Em ambos os casos, sua contribuição esteve marcada pela capacidade de articular teoria e prática, preservando a coerência conceitual

sem perder de vista as limitações e os desafios do ambiente regulatório. As decisões contábeis e normativas, em sua perspectiva, nunca foram neutras. Carregam implicações para o funcionamento dos mercados, para a governança das organizações e para a confiança pública nas instituições. Ou seja, a partir do momento que se elege um padrão em detrimento do outro, um procedimento ao invés do outro, o profissional contábil está por exercer o seu juízo técnico e, portanto, deve ter a plena noção disso e a capacidade técnica para tal, traço que o Professor Nelson sempre ensinou ou seus alunos a terem e que pode se resumir em frases do próprio Professor como, por exemplo: “Eu fui fazer mestrado em determinado momento da minha vida porque eu sabia muito *know-how*, mas pouco o *know-why*”.

Essa compreensão tornou-se ainda mais visível durante sua atuação como presidente do Conselho de Administração da Petrobras, em um período de forte instabilidade institucional. Em um contexto de crise, sua postura foi marcada pela defesa de práticas de governança, pela valorização da transparência e pela confiança na informação contábil como instrumento de reconstrução da credibilidade organizacional. Não se tratava de um exercício retórico, mas da convicção de que a contabilidade ocupa posição central nos processos de responsabilização e de recomposição da confiança social.

Para além dessas posições formais, há um aspecto decisivo de sua trajetória que explica a motivação deste livro. Nelson Carvalho sempre exerceu uma liderança acadêmica

baseada na proximidade intelectual e humana. Orientador atento, interlocutor exigente e paciente, estimulou jovens pesquisadores e profissionais a desenvolver pensamento próprio, a sustentar argumentos e a não se acomodar em respostas fáceis. Sua influência não se construiu pela imposição de um pensamento, mas pela criação de um ambiente no qual o questionamento informado era não apenas permitido, mas incentivado.

O Professor Nelson indicou em mais de uma ocasião, aos que tem o privilégio de poder chamá-lo de amigo, que na sua concepção “inteligência é poder de síntese” e que não havia nada pior do que a falta de capacidade dos técnicos que “não conseguem distinguir uma alface de uma opera”. Seu senso de humor e força de ação são características raras em momentos como o atual, no qual a naturalidade é vista como inadequação comportamental e que o ímpeto de ação é tomado como voluntarismo.

Este livro nasce desse convívio e dessa influência em curso. Não é um balanço retrospectivo, nem uma celebração encerrada no passado. É uma homenagem construída por autores que estiveram próximos do Professor Nelson Carvalho e que escolheram temas diretamente conectados às discussões que ele promoveu ao longo de sua trajetória acadêmica e institucional. Os capítulos refletem inquietações recorrentes de suas aulas, palestras e pesquisas, e compartilham uma preocupação comum com o rigor analítico e com a utilidade social da Contabilidade.

O capítulo escrito pelo Professor Ariovaldo dos Santos, o qual trabalhou por tantos anos com o Professor Nelson na elaboração das edições anuais da Revista Melhores e Maiores, respectivamente dedicado à Demonstração do Valor Adicionado, recoloca em evidência a dimensão social da informação contábil. Ao discutir a geração e a distribuição da riqueza, o texto reafirma a ideia de que a Contabilidade não se esgota na mensuração, em alguma medida, do resultado financeiro, mas pode contribuir para uma compreensão mais ampla do papel das empresas na sociedade, tema frequentemente explorado por Nelson Carvalho em sua atuação acadêmica, sobretudo, com o seu envolvimento com iniciativas como o Relato Integrado.

Na sequência, o Professor Vinícius Aversari Martins, orientado pelo Professor Nelson Carvalho ao longo de sua pós-graduação, desenvolve uma análise rigorosa e conceitualmente sofisticada sobre a relação entre *goodwill* e passivos, examinando vínculos não convencionais entre financiamento, valor econômico e estrutura patrimonial. Ao tratar dos depósitos estáveis e do denominado ganho da dívida, o capítulo dialoga diretamente com a defesa reiterada da substância econômica como eixo interpretativo central da Contabilidade. Nessa perspectiva, o fenômeno econômico antecede e orienta o registro contábil, de modo que dívidas financeiras contratadas em condições mais favoráveis do que as prevalentes no mercado, ou mediante programas de incentivos, quando efetivamente contribuem para a

geração de valor empresarial, devem ser compreendidas e evidenciadas como fontes autônomas de valor econômico. Tal abordagem evita a confusão conceitual entre esses efeitos financeiros estruturais e a capacidade discricionária dos administradores de gerar resultados anormais a partir do uso dos ativos operacionais, preservando a integridade analítica da mensuração contábil.

O ensaio dos Professores Guillermo Braunbeck e Rudah Luccas, ambos alunos do Professor Nelson na disciplina de Teoria da Contabilidade, aborda a interação entre IFRS e a avaliação empresarial, examinando os limites e as potencialidades da mensuração contábil em um ambiente orientado por expectativas de mercado. O texto evidencia como a Contabilidade, quando adequadamente compreendida, pode dialogar com a avaliação econômica sem perder sua identidade informacional.

No capítulo escrito pelo Professor Bruno Salotti, o qual conviveu com o Professor Nelson por anos no Departamento de Contabilidade e Atuária da FEA, os modelos de correção monetária utilizados no Brasil são analisados a partir de seus fundamentos técnicos e de seus efeitos informacionais. A discussão sobre inflação e ilusão monetária resgata uma preocupação recorrente de Nelson Carvalho, o qual antes de sua formação como Contador, se graduou como Economista, com a qualidade da informação contábil em contextos macroeconômicos específicos e com os riscos de interpretações baseadas em números nominais.

A reflexão proposta pelo Professor Eliseu Martins, um dos responsáveis por ter trazido o Professor Nelson Carvalho para vida acadêmica, dentre outras parcerias de trabalho, sobre a relação entre modelo de negócios e modelo contábil, aprofunda um tema central para a prática contemporânea. O capítulo evidencia que a contabilidade só cumpre sua função quando consegue representar adequadamente a lógica econômica das atividades empresariais, lição reiterada por Nelson Carvalho ao longo de sua atuação como professor e regulador.

O texto dos Professores Fernando Dal-Ri Murcia e Fábio Pereira da Silva, ambos ex-alunos do Professor Nelson na FEA, enfrenta, com sofisticação teórica, as tensões entre custo e valor justo na mensuração de participações societárias. Ao discutir julgamento, objetividade e relevância, o capítulo dialoga diretamente com a defesa do julgamento profissional como elemento estruturante da contabilidade.

Encerrando a obra, o ensaio produzido pelos Professores Fábio Pereira da Silva, Eduardo Flores, Arioaldo dos Santos e Eliseu Martins discute o futuro da profissão contábil diante do equilíbrio entre princípios e regras. A análise aborda formação profissional, prestígio social e os desafios impostos pela automação, retomando preocupações que acompanham a reflexão de Nelson Carvalho até os dias atuais.

Assim sendo, o conjunto dos capítulos busca formar uma obra de temas contemporâneos à Contabilidade e que podem, em alguma medida, inspirar estudantes em suas pesquisas,

mas, sobretudo, auxiliar profissionais em suas rotinas. Mais do que um tributo pessoal, este livro é uma afirmação coletiva de valores e de uma forma de compreender a Contabilidade como prática reflexiva, responsável e socialmente relevante. Ao dialogar com temas centrais da trajetória do Professor Nelson Carvalho, a obra reafirma a atualidade de seu pensamento e sua contribuição permanente para profissionais e estudantes que buscam compreender a contabilidade para além de seus aspectos meramente formais.

Por último, mas não menos importante, reproduzo abaixo algumas breves menções realizadas pelo Sir David Philip Tweedie *ex-chairman* do *International Accounting Standards Board* (Iasb), cujo qual o Professor Nelson trabalhou diretamente no período em que foi *chairman* do *Standards Advisory Council* (SAC), ambos mantidos pela IFRS Foundation em Londres e que foi convidado para dar-nos uma dimensão da grandeza profissional do Professor Nelson que por tantas vezes ajudou tantas pessoas em suas trajetórias de aprendizado e trabalho.

"I find it hard to remember where I first met Professor Nelson Carvalho. While Nelson is so well-known in Brazil as a result of his work with the Brazilian accounting standards setting committee, as a Securities Commissioner and as Head of Banking Supervision at the Central Bank, he is very much a widely respected international accountant. I have met Nelson in Asia, Europe and North and South America. As a result of his deep knowledge of

accounting issues in so many countries, his expertise was much in demand at conferences all over the world. It is for a similar reason that he was appointed as the first independent Chairman of the IASB's Standards Advisory Committee (SAC).

For three years, Nelson I sat together at meetings of the SAC and I observed the inclusive way he encouraged all members to participate. He was particularly good at ensuring that newcomers did not feel isolated and gradually brought them into the debates. Particular problems faced by certain countries and highlighted in SAC debates were promptly brought to the attention of the IASB. It was not just his skill in accounting that made him such a good chairman - he was particularly sensitive to cultural issues. On one occasion the committee was meeting in London on the 11th of November – the day Britain remembers its the war dead. At 11 o'clock the whole country stopped for two minutes silence – Nelson stopped the work of the committee and we all stood in silence too. We British very much appreciated the gesture. On a personal level, I remember vividly being passed a note during a SAC meeting stating that my granddaughter had been born. I shared it with Nelson who to my surprise immediately announced it to the committee who stood and applauded in congratulation. I was very touched and my granddaughter loves the idea that representatives of so many countries applauded her birth.

Nelson is not only a great accounting intellectual, he is also delightful human being. It has been a great pleasure to share platforms with him on so many occasions in so

many different countries. Unfailingly courteous and with a deep understanding of accounting issues he has been a great asset to the global profession.”¹

¹ Tradução livre: “Tenho dificuldade em lembrar onde conheci o Professor Nelson Carvalho pela primeira vez. Embora Nelson seja amplamente conhecido no Brasil em razão de seu trabalho junto ao comitê responsável pela definição das normas contábeis brasileiras, por sua atuação como Diretor da Comissão de Valores Mobiliários e como Chefe da Supervisão Bancária no Banco Central, ele é, igualmente, um contador de grande prestígio internacional. Encontrei Nelson na Ásia, na Europa e nas Américas do Norte e do Sul. Em razão de seu profundo conhecimento das questões contábeis em tantos países, sua expertise era constantemente requisitada em conferências ao redor do mundo. Foi por motivo semelhante que ele foi nomeado o primeiro Presidente independente do Standards Advisory Committee (SAC) do IASB.

Durante três anos, Nelson e eu nos sentamos lado a lado nas reuniões do SAC, e pude observar a forma inclusiva com que ele incentivava a participação de todos os membros. Era particularmente habilidoso em assegurar que os recém-chegados não se sentissem isolados, integrando-os gradualmente aos debates. Problemas específicos enfrentados por determinados países, destacados nas discussões do SAC, eram prontamente levados à atenção do IASB. Não foi apenas sua competência técnica em contabilidade que o tornou um excelente presidente; ele demonstrava notável sensibilidade às questões culturais. Em certa ocasião, o comitê se reunia em Londres no dia 11 de novembro, data em que o Reino Unido homenageia seus mortos em guerra. Às 11 horas, todo o país interrompe suas atividades por dois minutos de silêncio — Nelson suspendeu os trabalhos do comitê e todos nós permanecemos em silêncio também. Nós, britânicos, apreciamos profundamente esse gesto.

Em um plano mais pessoal, lembro-me vividamente de ter recebido um bilhete durante uma reunião do SAC informando que minha neta havia nascido. Compartilhei a notícia com Nelson que, para minha surpresa, anunciou imediatamente o fato ao comitê, que se levantou e aplaudiu em congratulação. Fiquei profundamente emocionado, e minha neta adora saber que representantes de tantos países aplaudiram o seu nascimento.

Nelson não é apenas um grande intelectual da contabilidade; é também um ser humano encantador. Foi um grande prazer compartilhar palcos com ele em tantas ocasiões e em tantos países diferentes. Sempre cortês e dotado de uma compreensão profunda das questões contábeis, ele tem sido um grande patrimônio para a profissão contábil em âmbito global.”

Por fim, e não menos importante, considerando a dimensão humana que sempre caracterizou o Professor Nelson, registro um agradecimento especial aos autores que prontamente acolheram o convite para que este livro fosse concebido em formato não comercial. A escolha não é casual, mas reflete o mesmo espírito de generosidade intelectual que há tantos anos marca a convivência com o Professor Nelson, sempre disposto a compartilhar conhecimento, amizade, apoio e conselhos sem impor barreiras ou distinções. Que esta obra possa, assim, alcançar o maior número possível de leitores interessados, em consonância com a postura aberta e formativa que dele continuamente recebemos. A todos os autores, meu sincero agradecimento pela disponibilidade, cordialidade e gentileza.

Eduardo Flores

Cidade Universitária, 2026

I

Demonstração do Valor Adicionado (DVA) no Brasil: Apoiada Fortemente pelo Professor Nelson

Prof. Ariovaldo dos Santos

1 INTRODUÇÃO

Minha parceria de trabalho com o Nelson vem de longa data, isso sem contar que fomos contemporâneos em algumas das disciplinas que cursamos no doutorado em Contabilidade na FEA, no final dos anos 1980. Naquele tempo, como discentes, tivemos oportunidade de trabalhar em um mesmo grupo de estudos, e vem dessa época minha admiração pela competência, seriedade e dedicação com que ele tratava os assuntos que nos eram apresentados.

Tive oportunidade de com ele participar em trabalhos acadêmicos, pareceres técnicos e consultorias e assim, cada vez mais, meu respeito e admiração por esse profissional foram se solidificando.

No início de 1996, o professor Nelson foi escolhido pelo pessoal da antiga Editora Abril para encabeçar um projeto que até então vinha sendo desenvolvido por outro professor do Departamento de Contabilidade e Atuária (EAC). Como se tratava de um grande desafio, gentilmente me convidou para, junto com ele, assumir a responsabilidade de passarmos a produzir a revista “Melhores e Maiores”. Nossas tarefas foram divididas da seguinte forma, ele coordenador geral e eu coordenador técnico. Naquele momento, início de 1996, a única coisa de que dispúnhamos para a produção da revista era um exemplar do ano anterior. A Editora Abril nos ofereceu equipamentos de informática e recursos financeiros para que pudéssemos adquirir um *mailing list* das empresas que naquele momento tinham algum tipo de operação dentro território brasileiro.

Assumimos o compromisso de entregar o primeiro número sob nossa responsabilidade em setembro de 1996 e o fizemos sem qualquer tipo de atraso. Além do compromisso de produção da revista, estabelecemos, com anuência da Editora que o banco de dados que passaríamos a construir deveria servir e poderia ser utilizado para pesquisas acadêmicas. Portanto esse passaria a não ser um projeto pessoal nosso, mas um projeto da Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI) e do Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA-USP).

Em nosso primeiro ano de produção da Edição de Melhores e Maiores, com demonstrações contábeis encerradas em 1995, a única modificação que promovemos, quando comparada às edições anteriores, foi a utilização das demonstrações contábeis produzidas com base na técnica que ficou conhecida como Correção Monetária Integral (CMI). Todos os critérios técnicos estabelecidos anteriormente foram mantidos, mas um deles já nos preocupou desde esse início. Tratava-se do índice de “vendas por empregado” que, com outros cinco índices, era utilizado para compor o cálculo do que então era chamado de “Excelência Empresarial”. Nossa preocupação estava baseada no fato de que esse índice pode distorcer a percepção de seu real significado. Por exemplo, duas empresas com faturamentos iguais, mas uma com 1.000 empregados e outra com 10.000, terão índices totalmente diferentes e isso é perfeitamente natural dependendo se uma opera com capital intensivo e a outra não.

Naquele instante, no Departamento de Contabilidade e Atuária (EAC) da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo já tinham sido dados os primeiros passos no sentido de se estudar o que então se chamava Balanço Social, e a Demonstração do Valor Adicionado é um de seus componentes. Importante destacar, esses estudos no EAC foram consequência de experiências vividas na Europa durante os anos 1970. Por exemplo, na Inglaterra, no final dos anos 1970 boa parte das maiores empresas lá sediadas divulgaram, de forma espontânea,

juntamente com seus relatórios anuais, a Demonstração do Valor Adicionado.

Era nossa certeza que essa demonstração poderia ser utilizada para compor um indicador que melhor refletisse a contribuição dos empregados na criação de riqueza pela empresa. Em outras palavras, computar a riqueza criada por empregados, e não as vendas por empregados, refinaria o conjunto de índices que era utilizado para o cálculo da Excelência Empresarial.

O grande problema que tínhamos: que profissionais de contabilidade, naquele momento, tinham expertise suficiente para preparar a Demonstração do Valor Adicionado (DVA) de suas empresas? E a resposta era bastante simples, era possível contar nos dedos das mãos esses profissionais. O motivo para isso também pode ser indicado de forma extremamente simples: esse assunto era totalmente desconhecido, naquele momento, pois não fazia parte das grades curriculares dos cursos ministrados no Brasil, tanto de graduação quanto de pós-graduação em contabilidade.

Não se pode esquecer, mesmo não fazendo parte das grades curriculares dos cursos de contabilidade, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), em seu parecer de orientação nº 24, do início de 1992, já sinalizava que essa é uma demonstração que aumenta a qualidade das informações apresentadas quando da divulgação das demonstrações contábeis. Referido parecer diz textualmente:

Algumas empresas têm demonstrado interesse ou desenvolvido trabalhos no sentido de levar ao seu usuário uma informação de melhor qualidade, através do aperfeiçoamento dos seus relatórios ou de informações mais completas.

A CVM apoia e estimula estas iniciativas. São exemplos de formas de enriquecimento da informação levada ao público:

a. Demonstrações complementares, como:

a) ...

b) Valor Adicionado

2 PRIMEIROS PASSOS PARA UTILIZAÇÃO DA DVA

Nossa primeira decisão foi, depois de muitas horas de estudo sobre o assunto e discussões sobre como fazer para que as empresas passassem a elaborar uma demonstração contábil que não era citada em qualquer legislação ou regra de agência reguladora. Como visto, a CVM apoiava e estimulava a elaboração e divulgação da DVA, mas não a tornava obrigatória para as companhias abertas que operavam no Brasil.

Começamos então montar um modelo de DVA que pudesse atender empresas industriais, comerciais e de serviços. Já sabíamos que instituições financeiras e de seguros precisariam de modelos específicos, pois o conceito de riqueza criado pela ciência econômica para esses dois setores é bastante diferente.

Passo seguinte, após a criação do modelo que foi divulgado e largamente conhecido como “*Modelo Fipecafi*”, era encontrar uma forma de levar ao conhecimento dos profissionais a existência e a utilidade da DVA, assim como indicar uma forma prática para sua elaboração.

A solução que encontramos foi estabelecer uma estratégia que, num primeiro momento, fizesse com que tanto os profissionais de contabilidade quanto os empresários passassem a conhecer e entender a qualidade das informações que poderiam ser geradas pela contabilidade. Então, definimos, com os representantes da Editora Abril, que produziríamos um artigo para ser publicado na Revista Exame onde discutiríamos os conceitos e utilidade da DVA, alertando que essa poderia passar a ser uma demonstração a ser solicitada para as empresas, que de “forma espontânea” deveriam encaminhar à Fipecafi para a produção do anuário.

É importante explicar os motivos das aspas quando nos referimos a forma espontânea. O cálculo do índice de excelência empresarial, como já dito, era formado por seis indicadores, que, de forma ponderada, poderia totalizar até 1.000 pontos. Sendo o índice de riqueza por empregado, que alertamos passaria a fazer do cálculo de excelência empresarial, a empresa que não nos fornecesse tal informação, de saída, já perderia partes dos pontos possíveis.

Na sequência, estabelecemos que o modelo, com instruções de no máximo duas páginas, seria distribuído para as empresas que tinham participado da primeira edição

elaborada sob nossa responsabilidade. Os resultados foram excepcionais, pois distribuimos a cerca de 700 empresas e recebemos por volta de 240 respostas, ou seja, 240 DVAs.

Óbvio que nem tudo foi tão simples como agora nos parece ser. Relatar o que houve e que fizemos há quase trinta anos é muito mais simples do que ter vivido a realidade nua e crua. Por que nua e crua? Também não é difícil, hoje, explicar isso e a seguir passarei a relatar alguns desses motivos.

Em primeiro lugar, nosso modelo, e, principalmente, as respectivas explicações com apenas duas páginas, era algo simples, e, certamente, não poderia responder a todas as dúvidas que os profissionais de contabilidade teriam ou tiveram na elaboração do “protótipo”. As empresas têm atividades que, mesmo dentro de um mesmo setor, podem ser bastante distintas e isso pode levar a procedimentos que merecem tratamentos diferenciados quando da elaboração da DVA.

Quando distribuimos o modelo de DVA, junto encaminhamos uma correspondência onde, novamente, explicávamos qual era o objetivo da demonstração, alertávamos sobre dúvidas cujas respostas pudessem não estar nas explicações resumidas que preparamos. Decidimos assim proceder para não aumentar em demasia o conjunto de explicações, pois sabíamos que as exceções, se divulgadas de início, poderiam mais atrapalhar do que ajudar na elaboração da demonstração.

Então, após treinamento do pessoal que conosco trabalhava, colocamos à disposição das empresas um número

de telefone onde as dúvidas poderiam ser apresentadas e esclarecidas.

Aqui também é necessário reconhecer que, se ainda hoje não sabemos tudo e continuamos aprendendo muito sobre DVA, naquela época, muitas das dúvidas apresentadas sequer tínhamos pensado sobre elas. Aprendemos muito com as empresas que nos procuraram expondo suas dúvidas.

Nesses casos, o procedimento era o seguinte: nossos colaboradores ouvia a dúvida, buscavam entendê-la, inclusive arguindo sobre como a empresa estava tratando contabilmente a operação objeto da dúvida. Após a obtenção dessas informações, nos reuníamos e buscávamos as diversas alternativas possíveis para a tentativa de escolher a melhor forma de tratamento em relação à DVA. Em nossas respostas sempre buscamos entender os aspectos práticos, aqueles que pudessem levar ao menor esforço de controle, mas nunca deixando em segundo plano os aspectos conceituais. Muitas dessas dúvidas, por entendermos que seu esclarecimento pudesse auxiliar outras empresas, acabaram por dar origem a diversos artigos mostrando o tratamento adequado para sua inclusão na DVA.

3 SEQUÊNCIA PÓS CRIAÇÃO DO MODELO FIPECAFI DE DVA

Após os testes que fizemos junto às empresas com as demonstrações de 1996, passamos então a solicitar, a partir de 1997, que a DVA nos fosse encaminhada para compor o

já citado índice de excelência empresarial. Nesse momento, muitas empresas reaperentaram suas DVAs de 1996 e assim nosso banco de dados começou a ser estruturado.

Para se ter ideia do que representou essa iniciativa, conseguimos receber algumas centenas de DVAs das empresas, tanto relativas ao ano de 1996, quanto de 1997. Referidas demonstrações passaram por alguns testes de consistência e só foram liberadas após serem aprovadas. Num primeiro instante, nosso grupo de analistas, após a identificação de alguma inconsistência, ligava para a empresa e conversava sobre o que estava ocorrendo buscando auxiliar na respectiva resolução.

Muitas das demonstrações recebidas foram validadas após esse contato, pois nosso intuito era mostrar o problema e indicar possíveis forma de acerto e correção. Assim, conseguimos juntar 486 demonstrações relativas ao ano de 1996 e 664 relativas a 1997. Óbvio, essas quantidades parecem ser pequenas, se considerarmos a quantidade de empresas operando no Brasil nesses anos, mas estamos falando de grandes empresas, afinal o objetivo final era a edição da revista Melhores e Maiores. A riqueza criada por essas empresas chegou a 67,2 bilhões de dólares em 1996, o que correspondeu a 8,7% do Produto Interno Bruto (PIB). Já para o ano de 1997, com a maior quantidade de empresas participando, os resultados foram ainda mais expressivos com riqueza por elas criada, totalizando nada menos do que 104,6 bilhões de dólares, ou seja, 13,0% do PIB.

Isso demonstrava claramente que boa parte das empresas, naquele instante, mesmo sem qualquer tipo de exigência legal, estava disposta a produzir informações sobre a riqueza que estavam criando e como era feita sua distribuição. Poder construir uma informação contábil que apresentasse sua participação na construção da riqueza do País e ainda mostrar quem eram seus reais beneficiários (Governo, empregados, acionistas e prestadores externos de dinheiro), era realmente algo que até então não se dispunha.

A importância dessa demonstração ficou ainda mais evidente quando a CVM, em um de seus ofícios circulares, passou a recomendar fortemente sua elaboração e com utilização do modelo Fipecafi.

Por sua importância e pela riqueza de detalhes, a seguir reproduziremos integralmente o item 3.1 do Ofício-circular CVM/SNC/SEP nº 01/2004, quando trata de Informações de Natureza Social.

4 DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO (DVA)

A riqueza gerada pela empresa, medida no conceito de valor adicionado, é calculada a partir da diferença entre o valor de sua produção e o dos bens produzidos por terceiros utilizados no processo de produção da empresa. A atual e a potencial aplicações do valor adicionado mostram o aspecto econômico e social que o seu conceito envolve: (i) como índice de avaliação do desempenho na geração da riqueza, ao medir a eficiência da empresa na utilização dos fatores de

produção, comparando o valor das saídas com o valor das entradas, e (ii) como índice de avaliação do desempenho social à medida que demonstra, na distribuição da riqueza gerada, a participação dos empregados, do Governo, dos Agentes Financiadores e dos Acionistas.

O valor adicionado demonstra, ainda, a efetiva contribuição da empresa, dentro de uma visão global de desempenho, para a geração de riqueza da economia na qual está inserida, sendo resultado do esforço conjugado de todos os seus fatores de produção.

A Demonstração do Valor Adicionado, que também pode integrar o Balanço Social, constitui, desse modo, uma importante fonte de informações à medida que apresenta esse conjunto de elementos que permitem a análise do desempenho econômico da empresa, evidenciando a geração de riqueza, assim como dos efeitos sociais produzidos pela distribuição dessa riqueza.

Dentro dessa visão, a CVM vem incentivando e apoiando a divulgação voluntária de informações de natureza social, tendo, inclusive, já em 1992, apoiado e estimulado a divulgação da DVA, por meio do Parecer de Orientação CVM nº 24/92. No Ofício Circular CVM/SNC/SEP/ no 01/00, a CVM sugeriu a utilização de modelo elaborado pela Fundação Instituto de Pesquisa Contábeis, Atuariais e Financeiras da USP (FIPECAFI). Além disso, fez incluir no anteprojeto de reformulação da Lei nº 6.404/76 a obrigatoriedade da divulgação da Demonstração do Valor Adicionado e de informações de natureza social e de produtividade.

Considerando que as companhias abertas vêm, cada vez mais, aderindo à divulgação de informações de natureza

social, principalmente a DVA, e, dentro desse caráter voluntário de divulgação, objetivando orientar e incentivar aquelas empresas que ainda não aderiram, estamos apresentando um modelo simplificado de Demonstração do Valor Adicionado (baseado em modelo elaborado pela FIPECAFI) com instruções para o seu preenchimento.

Pode-se verificar, no modelo abaixo, a utilização do critério de cálculo do valor adicionado com base nas vendas, o que torna mais simples a elaboração da DVA e mais fácil seu entendimento, uma vez que, assim, o valor adicionado fica relacionado com os princípios contábeis utilizados nas demonstrações contábeis tradicionais, possibilitando sua conciliação com a demonstração do resultado. Parte-se, desse modo, das receitas brutas e subtrai-se o valor dos bens adquiridos de terceiros que foi incorporado ao produto final alienado ou serviço prestado, para que se conheça o valor efetivamente gerado pela companhia. Deve-se destacar, ainda, que a depreciação de ativos avaliados pelo custo de aquisição deve ser subtraída do valor adicionado bruto para se calcular o valor adicionado líquido, não devendo ser classificados tais valores como retenções do lucro do período.

Devemos ressaltar que esse modelo, até mesmo por não se tratar de informação obrigatória, não deve inibir a apresentação de demonstração mais detalhada e mais bem adaptada (sic) ao segmento de negócio da empresa. Caso a empresa julgue necessário, poderá apresentar essas informações em notas explicativas às demonstrações contábeis, ao invés de incluí-las no corpo do Relatório da Administração.

Muitas foram as iniciativas e tentativas de se introduzir, de forma obrigatória para todas as empresas, a elaboração e divulgação da DVA. Mas isso somente apresentou resultado em 2007, com a aprovação da Lei nº 11.638, mas, infelizmente, de forma parcial, pois referido documento legal previu sua exigibilidade apenas para as companhias abertas.

Essa exigência legal foi acompanhada pela publicação, em 2008, do Pronunciamento Técnico CPC 09 que trata da elaboração da DVA.

5 OBSERVAÇÕES FINAIS

Por fim quero apresentar uma questão que venho tentando responder há muito tempo: qual a diferença entre a DVA e as demais demonstrações?

Óbvio que essa questão tem uma infinidade de respostas e, tenho certeza, todas elas corretas, mesmo com diferenças enormes entre si. Difícil imaginar que profissionais de contabilidade encarregados de elaborar a DVA tenham as mesmas respostas que analistas de investimentos, analistas de crédito e usuários em geral sobre a utilidade das informações obtidas por meio da DVA. Pessoalmente, minha avaliação, certamente recheada de vieses, é bastante crítica, pois entendo que até hoje, nós, profissionais de contabilidade, não conseguimos encontrar os motivos da pouca utilização gerencial que se faz das demonstrações contábeis como um todo. Pior, também não temos encontrados soluções para isso.

Não é incomum que, por exemplo, estudantes de contabilidade, em nível de graduação ou pós, confessem que não se interessaram em ler, de forma completa, as demonstrações contábeis das empresas em que eles próprios trabalham. Com esse tipo de “interesse”, como esperar que usuários em geral possam ter comportamento diferente. Essa minha inquietude pode ser representada por um exemplo bastante simples: quem são e onde estão os sindicalistas que se utilizam de demonstrações contábeis para discutir, por exemplo, dissídio coletivo nas empresas que representam?

Pois é, o professor Nelson Carvalho, amigo de mais de 30 anos, com quem tive a feliz oportunidade de dividir a responsabilidade por alguns trabalhos profissionais, foi grande parceiro nessa empreitada que acabou transformando a DVA em algo que hoje deixou de ser, no Brasil, apenas um conjunto de estudos acadêmicos. Professor Nelson, parabéns por essa homenagem tão merecida.

II

Goodwill (d)e Passivos: Uma Relação Simbiótica

*Prof. Vinícius Aversari Martins
(novembro de 2022)*

1 INTRODUÇÃO

Este capítulo representa resumidamente minhas boas memórias do tempo de academia na Pós-Graduação da FEA-USP/SP do Departamento de Contabilidade. Especialmente do tempo durante o desenvolvimento de minha Dissertação de Mestrado e da Tese de Doutorado, ambos trabalhos sob a orientação do Prof. Nelson Carvalho.

Tentei neste apertado espaço resumir as ideias contábeis mais importantes dos dois trabalhos que, na essência, desenvolvem (e provam, por assim se dizer) que não só ativos possuem capacidade de gerar *goodwill*, mas determinados passivos também.

Essas ideias foram desenvolvidas sob a forte influência das disciplinas de Teoria da Contabilidade da Pós-Graduação, ministradas essencialmente pelo Prof. Nelson Carvalho.

2 UM PRIMEIRO INTANGÍVEL GERADO POR PASSIVOS: DEPÓSITOS ESTÁVEIS

Uma ideia comprada, um risco tomado. E foi o Prof. Nelson, na versão ‘Orientador de Mestrado’, que bancou essa operação, sem hedge, sem nada. Mal sabia ele onde isso iria dar (pensei em escrever onde isso iria acabar, mas na ciência nada acaba). Pois é, oriundo das memoráveis discussões sobre ativo da disciplina de Teoria da Contabilidade, nasceu uma versão não ortodoxa (à época) sobre ativos de bancos, principalmente dos comerciais. Na verdade, o embrião dessa ideia já existia, inseminado durante o período de privatização de bancos estaduais. Naquela época, um saudoso governador perguntou se e quanto mudava no valor de venda do banco se a folha de pagamento dos funcionários do Estado permanesse no banco após a sua privatização, por lei, por um ano, por dois anos, três, quatro e assim por diante. A partir dessa questão, um tanto quanto singela, esse assunto foi crescendo e se transformando em uma inquietante curiosidade.

Naquela época de privatização de bancos estaduais, tomando as ferramentas disponíveis, os dados hábeis, os inúmeros e inúmeros fluxos de caixa livre (para os acionistas, claro, pois estamos falando em instituição financeira), as intermináveis discussões e cálculos dos riscos dos acionistas, as ferramentas estatísticas etc., eis que a resposta à pergunta do então governador começou a ser obtida: havia valor relevante de venda do banco se a folha de pagamento do Estado permanesse nele pós privatização por até um determinado

período de anos (a partir de certa quantidade de anos o valor presente dos fluxos de caixa não mostrava diferença importante, claro...). Em termos práticos, o que se estava fazendo à época era variar o *duration* de uma parte relevante do passivo do banco, representado pelos depósitos a prazo e à vista do funcionalismo público estadual, e verificar qual era a relação entre a variação desse *duration* e o valor econômico do banco.

Se estamos falando em valor econômico do banco, que seria chancelado quando da sua privatização efetiva, estamos falando em *goodwill* (ou ágio) a ser contabilizado pelo comprador do banco. Mas sabemos muito bem que o *goodwill* nada mais é do que um apanhado de ativos intangíveis que não foram identificados isoladamente, que não tiveram seus valores econômicos estimados separadamente nem seus nomes próprios atribuídos. Portanto, algum intangível estava por nascer, e relacionado com o passivo do banco.

Sempre ouvimos falar que o *goodwill* é um ativo originado da capacidade dos ativos de uma entidade em produzir lucro “acima do normal”. Ou seja, é um ativo que tem como valor subjacente outro(s) ativo(s) com capacidade de geração de caixa. Isso está na própria definição de *goodwill* no glossário do IASB:

Goodwill - An asset representing the future economic benefits arising from other assets acquired in a business combination that are not individually identified and separately recognised. (n.a. - Redação original)

Por essa definição só existe o *goodwill* se for identificado como decorrente de “outros ativos adquiridos numa combinação de negócios que não são individualmente identificados nem separadamente reconhecidos”. Ok, mas isso tem a ver com a contabilização do *goodwill*, e não a sua existência. O mesmo é válido para ativos intangíveis, que mesmo que economicamente tenham valor, nem sempre podem ser contabilizados.

Vemos muito na prática que o *goodwill* contabilizado deriva de um (ou mais) ativo(s) não contabilizado(s) em uma entidade adquirida, mas sem vida própria para venda, sendo registrado no balanço individual de uma entidade adquirente (subconta do Investimento) e no balanço consolidado reconhecido à parte como o mais intangível dos intangíveis. Além disso, contabilmente esse *goodwill* precisa ser vinculado a pelo menos uma unidade geradora de caixa da adquirida. Ou seja, com tudo isso, aparentemente apenas ativos podem gerar *goodwill*. Porém, as questões aqui postas e as ideias aqui discutidas decorrem da possibilidade de um valor de expectativa de rentabilidade futura poder não nascer exclusivamente de ativos, mas sim da possibilidade de expectativa de rentabilidade futura poder também nascer de um (ou mais) passivo(s).

Voltando à questão do governador, o estudo buscando respondê-la indicava que uma parte significativa do *goodwill* de um banco comercial tinha forte relação com parte do seu passivo. Em termos contábeis, caso os passivos oriundos da

folha de pagamento do funcionalismo público estadual fossem extirpados do banco (transferidos para outro banco imediatamente após a privatização), seu *goodwill* era brutalmente decepado. Mas como isso era possível? Hoje o entendimento dessa relação é corriqueiro. Dado que um ativo é ‘algo’ que gera fluxos de caixa para a entidade que o controla¹, é fácil ‘enquadrar’ esse conceito de geração de fluxos de caixa em certos passivos dos bancos. Esse ‘certos’ é porque tais passivos precisam possuir determinadas características para, no jargão do mercado, serem caracterizados como ‘depósitos estáveis’. Em última instância, precisam ser passivos com baixa volatilidade e com período de permanência no banco (vida útil) razoavelmente estimável.

Se a folha do funcionalismo estadual permanecesse no banco após sua privatização por determinada quantidade de anos, seria possível estimar (com risco controlado) o quanto dos pagamentos dos funcionários permaneceriam no banco sob a forma de depósitos, parte a prazo e parte à vista. Estimando-se esse *funding* do banco (volume e taxas) durante os anos estabelecidos de permanência no banco pós privatização, também foi possível estimar o quanto desse *funding* poderia ser utilizado em operações ativas, desde as de mais baixo risco (títulos) até as operações de crédito. Em última instância, foi possível estimar o *spread*

¹ É um pecado mortal deixar essa frase sobre ativo após intermináveis e interessantes horas de discussão sobre ativo. Mesmo assim, deixo essa singela redução de significado econômico para não desviarmos a atenção.

(tanto em termos de taxa quando em fluxos de caixa) que os depósitos estáveis do funcionalismo público proporcionariam para o banco.

Em um forte reducionismo, os depósitos estáveis de um banco são fontes de recursos para as operações ativas, e dados sua estabilidade e baixo custo, acabam por representar fontes significativas de geração de caixa futura. Portanto, os passivos representantes dos depósitos estáveis nada mais são do que ativos do banco! Isso mesmo, parte significativa do ativo de um banco (comercial, principalmente) nada mais é do que seu passivo. Ou ao contrário, parte do passivo do banco nada mais é do que um dos seus ativos mais relevantes. Mas isso não significa necessariamente que esse ativo esteja contabilizado como tal nas demonstrações contábeis do banco.

É óbvio que nesse apertado capítulo de livro não vamos discutir os detalhes do *valuation* desses ativos, mas o relevante é deixar a ideia de que parte dos depósitos a prazo e à vista de clientes dos bancos representam um ativo intangível. À época desses estudos, entre várias informações que vieram à tona, uma foi muito interessante: nos Estados Unidos havia (deve haver ainda) um mercado ativo para esses ativos intangíveis das bases de clientes de bancos, corroborando a ideia recém desenvolvida. E inclusive tais ativos intangíveis com nome próprio: *core deposit intangibles*.

Atualmente esse conceito de base fiel de clientes como ativo intangível é bem conhecido e praticado contabilmente quando, por exemplo, na alocação do preço de compra de uma

entidade aos seus componentes. Aplicando-se esse conceito ‘antigo’ para os negócios contemporâneos baseados em, por exemplo, *likes* e cliques de usuários que eventualmente levam a transações financeiras, fica fácil de entender que parte significativa do ativo dessas empresas de tecnologia reside nos pequenos percentuais das gigantescas ‘bases de clientes’ que são capazes de gerar fluxo de caixa. A ideia é a mesma que da base de clientes dos bancos, e de qualquer outro negócio, rentabilidade futura é capaz de ser gerada. Claro que, em termos de *valuation* contemporâneo dessa ‘bases de clientes’, a volatilidade dos ‘clientes’ é um dos parâmetros mais relevantes.

Em termos contábeis, esses ativos intangíveis decorrentes de bases ‘estáveis’ de clientes somente podem ser contabilizados quando adquiridos de terceiros, e somente nas demonstrações contábeis da entidade adquirente. Os gerados internamente não, por vedação normativa. Porém, sabemos que essas vedações estão sendo questionadas, pois atualmente, e principalmente levando em consideração como os negócios de tecnologia evoluirão no futuro, há uma enorme demanda de informação sobre tais valores por parte significativa dos usuários das informações contábeis, notadamente os investidores. Ingenuamente, acho que já passou da hora de haver um certo *catch up* contábil à essência dos negócios contemporâneos. Como o Prof. Nelson sempre diz, *accounting follows economics*. Mas me parece que no contexto de base de clientes, a economia abriu muita distância

da contabilidade. Se a contabilidade segue a economia, há que considerar o diferencial de velocidade entre a evolução da economia dos negócios e da evolução contábil normativa. Esse diferencial de velocidades não pode ficar (ainda) maior.

3 UM SEGUNDO INTANGÍVEL GERADO POR PASSIVOS: O GANHO DA DÍVIDA

Uma outra ideia comprada, outro risco tomado. E foi o Prof. Nelson, de novo, mas agora na versão ‘Orientador de Doutorado’, que bancou, novamente, essa operação, talvez agora com um pouco mais de hedge, mas nem tanto... Depois de provar contabilmente que certos passivos de bancos são na verdade seus maiores ativos, a inquietação não terminou. Com uma dose maior de conhecimento e pesquisa em *corporate finance* e microeconomia permeando as novas e inovadoras discussões sobre ativo, outra possibilidade foi vislumbrada. Uma ideia também vinculada à anterior (ativos de bancos são seus passivos).

Das pesquisas de *corporate finance* pôde-se notar que o valor econômico das entidades é maximizado quando o custo médio ponderado de capital (*weighted average cost of capital*, o famoso *wacc*) é o menor possível. Ok, faz sentido o valor presente de fluxos de caixa futuros aumentar à medida que a taxa de desconto diminui. Porém, analiticamente, isso não diz muita coisa sobre o que efetivamente gera valor para os donos de uma entidade (com dívida, claro; caso contrário o *wacc* é o custo do capital próprio desalavancado

e a fonte de valor está toda nos fluxos de caixa livres futuros da firma - antes das despesas financeiras), que quando é desalavancada, gera fluxos de caixa livres da firma igual aos dos acionistas.

Como diria Jack, vamos por partes. Suponha duas empresas idênticas, que produzem o mesmo produto (ou serviço), vendem no mesmo mercado, que nesse mercado só haja essas duas entidades e que o mercado seja perfeitamente dividido entre elas. Em termos financeiros, os fluxos de caixa livres futuros produzidos pelas duas empresas são exatamente os mesmos. Conseqüentemente, ambas as firmas têm o mesmo valor econômico (riscos idênticos). Note-se que estamos falando da firma, da entidade que produz produtos (ou serviços, tanto faz) e os vende no mercado. Até aí tudo certo.

Agora vamos supor que uma das empresas possua uma estrutura de capital alavancada, e a outra não. Ou seja, uma das empresas é financiada integralmente por capital próprio e a outra possui certa parcela de capital de terceiros, portanto alguma proporção de capital de terceiros por capital próprio.

Na entidade que não é alavancada os sócios arcam somente com o risco dos fluxos de caixa livres a serem proporcionados pela firma. Na outra entidade alavancada, parte do fluxo de caixa do financiamento dos acionistas foi 'substituído' por fluxos de caixa de financiamento com capital de terceiros, que em teoria, é menos custoso do que o capital próprio. Isso implica que, caso o custo do capital de terceiros seja efetivamente inferior ao custo do capital

próprio, o *wacc* da entidade alavancada é inferior ao custo do capital próprio da entidade desalavancada².

Tomando-se agora os mesmos fluxos de caixa livres a serem produzidos pelas duas firmas, uma delas tem seus fluxos descontados pelo custo do capital próprio desalavancado (risco dos fluxos de caixa livres da firma, ou custo de capital igual aos dos ativos operacionais líquidos³ da firma) e a outra por uma taxa inferior, o *wacc*. Portanto, a firma com capital de terceiros na sua estrutura terá um valor econômico superior ao da firma desalavancada. Mas isso não é um paradoxo? Duas firmas que produzem os mesmos fluxos de caixa livres futuros possuem valores econômicos distintos?

Caso essas duas firmas vendessem seus ativos operacionais no mercado (só os ativos, sem as dívidas), ativos esses que seriam idênticos em termos de geração de fluxos de caixa futuros, o mercado precificaria diferentemente esses dois ativos idênticos? Claro que não. Não faz sentido, então, duas entidades produtoras de fluxos de caixa livres da firma, idênticos, terem valores da firma diferentes.

Na verdade, o valor das duas firmas, dos seus ativos operacionais líquidos geradores de fluxos de caixa futuros,

² Estritamente falando, há uma majoração no custo do capital próprio pelo acréscimo do risco em função da estrutura alavancada. Mesmo assim, o *wacc* final da entidade com dívidas ainda será inferior ao custo do capital próprio da entidade desalavancada, segundo a teoria.

³ Nesse contexto os ativos operacionais líquidos correspondem aos ativos de longo prazo mais o capital de giro líquido, de tal forma que o lado direito do balanço seja composto somente por capitais onerosos de terceiros e próprios.

é absolutamente idêntico, o mesmo. O que muda entre as duas entidades é que aquela que possui estrutura de capital alavancada gera valor para os acionistas de duas formas: uma pelos próprios ativos operacionais, e a segunda pelo uso de capitais de terceiros ao invés de capital próprio (supondo a lógica de que aqueles custam menos do que estes). A dívida (capitais de terceiros) gera valor para o acionista, e não para a firma (esse valor gerado é agregado ao da firma). Mas quando se usa o *wacc* para o *valuation* da entidade há uma grande mistura de conceitos e de valores.

O *wacc* mistura o valor proporcionado pelos ativos operacionais da entidade com o valor proporcionado ao acionista pelo uso de uma estrutura de capital alavancada. O valor retornado pelo *wacc* é hermético, não possibilita uma análise individualizada dos vetores de valor da entidade. O Ganho da Dívida não é explicitado com o uso do *wacc*. Daí a ideia de chamarmos de Anatomia do Valor da Empresa a efetiva segregação dos valores proporcionados por uma entidade: do valor dos ativos produtivos e do valor proporcionado pela sua estrutura de capital alavancada: o Ganho da Dívida.

Ganho da Dívida? Sim, isso mesmo. Essa segunda ideia, de que capitais de terceiros podem gerar valor, foi comprovada, e analiticamente (matematicamente). O valor total de uma entidade com estrutura de capital alavancada é igual ao valor econômico da firma sem dívidas (como se fosse integralmente financiada com capital próprio) mais o valor econômico proporcionado pela dívida (o Ganho da Dívida).

Em outras palavras, a dívida também pode gerar parte de um *goodwill*. Se chamarmos essa parte do *goodwill* de Ganho da Dívida, estaremos também identificando um ativo intangível decorrente dos passivos. Só que agora, diferentemente dos passivos dos bancos, é o diferencial de custo entre a dívida e o capital próprio que gera esse intangível. Duas ideias complementares, que são aparentemente antagônicas: passivos que geram ativos, ou ao contrário, ativos intangíveis gerados por passivos.

Note-se que quando há capitais de terceiros em uma entidade, o fluxo de caixa que é usado para o pagamento dessa dívida é igual ao fluxo de dividendos que seria pago aos acionistas caso a entidade não fosse alavancada. Como o fluxo de caixa do capital de terceiros possui, por definição, risco inferior ao fluxo de caixa livre dos acionistas (dividendos, em última instância), atribuem-se ao mesmo fluxo de caixa riscos diferentes. E isso é o efetivo Ganho da Dívida.

Claro que na medida em que a alavancagem aumenta, o custo do capital próprio também aumenta, assim como também o custo da dívida (do capital de terceiros). A partir do momento em que o custo do capital de terceiros supera o do capital próprio alavancado, a dívida deixa de gerar um ganho e causa uma perda de valor; porém, isso em nada muda o valor da firma propriamente dito.

Em última instância, o valor do capital próprio de uma entidade depende: i) do que a firma produz e vende no mercado; ii) do valor que a dívida gera e iii) de *i* e *ii*

integradamente. Em um extremo podemos dizer que uma firma vale o que produz, e no outro extremo, vale por sua dívida, e ao meio, vale os dois juntos.

Se a empresa tem um endividamento economicamente racional, com custo inferior ao retorno que o ativo operacional líquido produz, e inferior ao custo do capital próprio, não tem ela, empresa, uma parte do seu valor econômico dependente dessa estrutura de capital? Será que muitas empresas não tiveram ou não têm a maior parte de seu valor de mercado calcado, sem que se tenha tanta consciência disso (ou pelo menos nada disso divulgado ao público), nos endividamentos superprivilegiados ocorridos há anos atrás? Em dívidas com custos subsidiados?

O interessante é que essa argumentação parece tão óbvia que ficamos assustados. Afinal, é tão evidente que a qualidade da dívida deve fazer parte do valor econômico da empresa, mas não vemos esse detalhamento na prática do *valuation* (e nem conhecemos isso de qualquer literatura contábil ou de finanças; a não ser de duas referências ao final).

A título de curiosidade, o assunto aqui discutido não é percebido por Fernandez (2015, 2019, 2020 e 2021) nem Velez-Pareja e Tham (2005) quando analisam criticamente modelos de avaliação de empresas e erros quando do uso do *wacc* em técnicas de avaliação de empresas.

Para reforçar os conceitos recém apresentados, um exemplo muito banal. Queremos comprar uma Porsche usada e achamos duas: uma quitada integralmente, com preço de

R\$ 1 milhão, e outra com a maior parte do seu valor ainda na forma de financiamento, financiamento esse de R\$ 600 mil; as duas nas mesmíssimas condições físicas. Se acharmos que o endividamento é caro, obviamente optaremos pela quitada? Ou tentaremos provocar um deságio no valor da segunda, de tal forma que o que “perdermos” no financiamento caro seja compensado com o valor atribuído ao automóvel de per se? Se conseguíssemos R\$ 300 mil pelo automóvel financiado, talvez fizéssemos o negócio. No caso de negócio desse carro usado teremos dois valores: o individual do ativo e o ágio ou deságio dependendo das condições do empréstimo, se ele puder ser transferido nas mesmas condições.

Ou seja, a verdade é que de fato as empresas são negociadas pelo conjunto da obra, e nessa obra as condições de endividamento são relevantes. Não só as dívidas atuais, mas também as estimadas para o futuro quando da necessidade de liquidar as anteriores.

Todos sabemos disso, todos levamos em conta, mas não costumamos ver isso devida e analiticamente colocado no papel. Parece-nos que há uma total lógica da influência da dívida onerosa nessas avaliações e agora também nesse racional desenvolvido para analisar o valor das partes da empresa e do seu valor como um todo em marcha.

Mas isso não quer dizer que o *goodwill* da dívida não esteja implicitamente considerado no valor de uma empresa. Só que sem destaque algum e levando muitos de nós a achar que o *goodwill* só nasce de ativos.

Quase toda a literatura sobre a matéria e quase todos os laudos de *valuation* (com exceção da hipótese de instituições financeiras) usam, na verdade, o modelo do Fluxo de Caixa Livre da Firma para a avaliação econômica do patrimônio líquido: o baseado nos fluxos de caixa líquidos (ou livres) da Firma.

Essa modelagem considera também indiretamente o valor econômico do ativo, mas embute (e deixa escondido) o tal *goodwill* do passivo. Para isso se utiliza a figura do *wacc* (custo médio ponderado do capital), dentro de um raciocínio difícil de se entender como evidenciador dos componentes do valor econômico do patrimônio líquido. “Firma” nesse caso é um conceito complicado. Vamos ver o porquê.

O *wacc* é a média ponderada entre os custos do capital de terceiros e o custo do capital próprio. O enorme drama prático é que há o costume, e infelizmente com muita frequência, de fazer essa ponderação a partir dos valores contábeis do passivo e do patrimônio líquido. Esquecendo-se que, na sua origem, desde Modigliani & Miller (1958, 1959), o genuíno *wacc* é a média ponderada dos custos dos capitais de terceiros e próprio, mas dimensionados pelos seus valores econômicos, e não contábeis.

Reforçamos que essa abordagem da Anatomia do Valor da Empresa, destacando o Ganho da Dívida, praticamente não existe na literatura, mesmo na de *valuation*. Pelo que seja do nosso conhecimento, esse desenvolvimento foi feito primeiramente em tese de doutoramento da FEA/USP, sob

a orientação do Prof. Nelson de Carvalho. Depois, seguiu-se trabalho resumindo essa tese, em coautoria com o Prof. Nelson Carvalho e mais um membro da banca de doutorado, publicado como artigo científico na Revista de Administração Contemporânea da ANPAD – Associação Nacional dos Pós-Graduação em Administração. E mais alguns poucos artigos citados ao final. Fora dessa literatura acadêmica, desconhecemos (e até pedimos que nos mencionem se do conhecimento de algum leitor).

4 E AS NORMAS CONTÁBEIS ATUAIS?

E as normas internacionais de contabilidade? Esse assunto é cuidado nelas? Não, totalmente ignorado pelo IASB (e, por curiosidade, também pelo regulador norte-americano FASB). E nem nós no Brasil temos qualquer normatização tupiniquim nesse sentido.

No caso do IASB, ele faz uma vinculação direta entre o *goodwill* e uma unidade geradora de caixa que, por definição, é um ativo ou um conjunto de ativos. Tudo bem, desde que possamos definir que o passivo, se estiver produzindo *goodwill*, está produzindo então um ativo!

Voltamos a repetir: é tão óbvio esse assunto que nos assustamos em ver o tempo que levou para a introdução dessa análise no mundo acadêmico; nos assustamos com o tempo que está levando para se espalhar por esse mundo acadêmico; e nos assustamos ao ver que, no mundo empresarial, essa

ideia tão prática que obviamente está na cabeça de todos os empresários, investidores, analistas etc. não tem levado à demanda por essa quantificação nos processos de avaliação do valor econômico das empresas.

No máximo o que o IFRS oferece é determinação da evidenciação do ganho contábil pelo uso de financiamentos subsidiados. Mas nem isso no Brasil é feito.... Fácil: procure-se nas demonstrações contábeis as evidências desses ganhos nas empresas que possuem, por exemplo, financiamentos do BNDES.

Por ser este capítulo passível de leitura e entendimento por advogados, contadores e outros profissionais que não da área de finanças corporativas, procuramos colocar as ideias apenas por narrativa, e de uma maneira muito simples, calibrando o risco de deixamos de tratar de outros assuntos relevantes que tangenciam a discussão.

Alguns pontos relevantes do processo de *valuation* e da Anatomia do Valor da Empresa também não foram aqui discutidos, mas é bom lembrarmos de alguns deles: do tratamento especial a ser dado aos ativos não operacionais (eventualmente passivos também) e seus retornos inseridos nos resultados da empresa; da possível utilização de taxas de desconto variando em função do tempo e risco; da consideração não só das despesas financeiras mas também das assunções de novas dívidas onerosas e liquidação das anteriores; da inflação esperada que merece uma análise toda especial; das técnicas tentativas de mensuração de

custo de capital próprio; dos casos de investimentos feitos não anualmente; das mutações reais de preços de cada input a ser utilizado nas previsões, inclusive das taxas de juros; dos riscos da utilização da hipótese de total capacidade da empresa poder, e os sócios aceitarem, receber caixa a qualquer momento em que disponível e de estarem os sócios e os credores sempre com capacidade de suprir a empresa de caixa quando necessário; etc.

Não menos importante: deixamos de analisar aqui a ideia de que, na ausência de dívida, o custo do capital próprio deriva direta e totalmente do risco do ativo. Porém, esse custo de capital próprio tende a crescer à medida que for aumentando o endividamento. E este, o endividamento, também tem seu custo crescente à medida que sua relação com o patrimônio líquido. Assim, os cálculos ficam mais completos, mas mais complexos. A tese de doutoramento mencionada trata desse assunto.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Procuramos aqui mostrar que para bancos, os comerciais principalmente, parte significativa de seu ativo intangível reside na capacidade de captação e manutenção de depósitos a prazo e a vista ao longo do tempo. Mostramos que especialmente nos bancos esses passivos são efetivamente geradores de rentabilidade futura, e que podem ser mensurados, dando origem a um ativo

intangível decorrente dos depósitos estáveis. Foi uma primeira prova de que passivos também são geradores de *goodwill*, já que tais ativos intangíveis não podem ser contabilizados quando gerados internamente. Somente quando uma instituição financeira é adquirida, o então adquirente pode (e deve) contabilizar os ativos intangíveis decorrentes dos depósitos estáveis de forma segregada do *goodwill* adquirido (o ágio).

Mostramos subsequentemente que, em praticamente todas as empresas, o seu valor econômico está influenciado não só pela eventual capacidade de geração de lucro derivados dos ativos acima do custo do capital próprio, como também pelas características de juros, prazo (fundamental nos casos de taxas baixas) e outras da dívida onerosa.

E, mais importante e normalmente desconsiderado: parte significativa do *goodwill* total da empresa não está vinculado a esses ativos, mas sim aos seus passivos. Ou seja, existe, sim, o *goodwill* do passivo, aparentemente uma novidade recente sendo discutida de forma extremamente lenta. Afinal, uma das funções do passivo oneroso é exatamente essa, a de agregar valor à entidade.

Discutimos sucintamente inconsistências com o uso do *wacc* para o cálculo do valor da firma e argumentamos que o fluxo de caixa dos acionistas é uma alternativa que, além de superior tecnicamente a essa outra, é capaz de produzir uma anatomia extraordinária dos valores econômicos do ativo e do passivo (gerador do “ganho na dívida”): valor econômico

dos ativos, *goodwill* gerado por eles e *goodwill* gerado pelos recursos onerosos (o ganho da dívida).

Enfim, provamos e comprovamos que não só ativos têm capacidade de gerar *goodwill*; certos passivos de instituições financeiras são genuínos ativos intangíveis, e passivos onerosos de entidades não financeiras têm capacidade de gerar *goodwill*. Argumentamos que quando instituições financeiras são adquiridas, parte do preço de compra deve ser alocada aos intangíveis decorrentes de depósitos estáveis. Argumentamos também que tradicionalmente os *valuations* baseados no Fluxo de Caixa Livre da Firma, que usam o *wacc* como taxa de desconto, não proporcionam a Anatomia do Valor da Firma: escondem o Ganho da Dívida, que é parte do *goodwill* proporcionado pelos passivos onerosos.

Ou seja, provado e comprovado que não só os ativos são geradores de *goodwill*, mas também os passivos!

REFERÊNCIAS

- Copeland, T., T., & Koller, J. Murrin. (2000). *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies* (3rd ed.) New York: Wiley.
- Damodaran, A. (2006). *Damodaran on Valuation* (2nd edition). New York: John Wiley and Sons.
- Fernandez, P. (2021). 210 Errores en Valoraciones de Empresas (210 Errors in Valuations of Companies). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3803995> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3803995> (March 13, 2021)

- _____. A Wrong Valuation Using WACC and the Right Solution. IESE Business School Working Paper No. WP-1249-E, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3574850> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3574850> (April 13, 2020)
- _____. WACC: Definition, Misconceptions and Errors. SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1620871> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1620871> (May 24, 2019)
- _____. Valuing Companies by Cash Flow Discounting: Ten Methods and Nine Theories. EFMA 2002 London Meetings. SSRN: <https://ssrn.com/abstract=256987> (November 17, 2015)
- Martins, E., & Martins, V. A. (2015). Contabilidade e Finanças: A Teme-rária Utilização do WACC. *Revista Universo Contábil*, 11(1), 25-46, jan./mar., 2015. doi:10.4270/ruc.2015102 (2015). ISSN 1809-3337
- _____. WACC - uma falha conceitual na avaliação da firma? In Anais. São Paulo: FEA/USP (2003)
- Martins, E., Diniz, J. A., & Miranda, G. J. (2020). *Análise Avançada das Demonstrações Contábeis* (3a. ed.). Gen-Atlas.
- Martins, E., & Flores, E., *Avaliação Empresarial: da Abordagem Contábil à Econômica*, (2a. Ed.). Gen-Atlas, (no prelo)
- Martins, E., & Santos A. (2017). O Goodwill gerado pelo Passivo. *Repec - Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade* (ed. Especial). Brasília, v. 11.
- Martins, V. A. *Interações entre estrutura de capital, valor da empresa e valor dos ativos*. Tese de Doutorado. FEA-USP/SP. DOI: 10.11606/T.12.2005.tde-04102006-132444 (2005)
- Martins, V. A., Carvalho, N., & Assaf Neto, A. (2008). Anatomia do valor de empresas. *Revista de Administração Contemporânea*, 12 (4). <https://doi.org/10.1590/S1415-65552008000400009>.

- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and theory of investment. *American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1959). The cost of capital, corporation finance and theory of investment: reply. *American Economic Review*, 49(4), 655-669.
- Velez-Pareja, I., & Tham, J. (2009). Market Value Calculation and the Solution of Circularity Between Value and the Weighted Average Cost of Capital WACC (A Note on the Weighted Average Cost of Capital WACC) (August 7, 2005). *Revista de Administração Mackenzie (RAM)*, 10(6), November-December. SSRN: <https://ssrn.com/abstract=254587> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.254587>.

III

IFRS e *Valuation*

*Guillermo O. Braunbeck
Rudah Luccas*

1 INTRODUÇÃO

Accounting follows economics. Sem cerimônias ou complexos de inferioridade, gerações e gerações de mestres e doutores formados pelo Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da FEA/USP ouviram o Prof. Nelson Carvalho afirmar que a contabilidade segue a economia, visão que pode ser também explícita e claramente depreendida do seminal ensaio que escreveu juntamente com os Professores Sérgio de Iudícibus e Eliseu Martins, quando dizem (Iudícibus, Martins, & Carvalho, 2005):

A Contabilidade, campo de conhecimento essencial para a formação dos agentes decisórios dos mais variados níveis, é fruto concebido da relação entre o desenrolar dos fatos econômico-financeiros e sua captação e processamento segundo os paradigmas de uma metodologia própria e potencializada pela racionalidade científica. Logo, a pedra fundamental que apóia (sic.) e sustenta o edifício

contábil pode ser definida como “a contabilidade seguindo, relatando e respeitando a essência dos eventos econômicos que captura e mede.

No ensaio acima citado, que reflete sobre a evolução da contabilidade desde seus primórdios até os dias atuais, observa-se o caráter utilitário da área do conhecimento contábil, que “se presta a mostrar como foi o passado eminentemente como base para estimar como será o futuro” (Iudícibus, Martins, & Carvalho, 2005). Dessa dualidade entre o evento passado e a busca preditiva do que ainda não aconteceu surge uma outra, a do custo histórico *vis-à-vis* o valor econômico. Se, por um lado, o custo histórico foi (e continua a ser) um paradigma central para a mensuração dos eventos e transações, por outro lado, parece intuitivo que se busque expressar na contabilidade não somente o quanto algo CUSTOU (foco no passado) mas, também e sobretudo, quanto VALE (foco no futuro).

Não sem motivos, portanto, vemos emergir, juntamente com a sofisticação e adoção abrangente das Normas Internacionais de Relatório Financeiro (IFRS), um modelo de mensuração *dual*, no qual convivem o custo histórico e os valores correntes, que incluem o *fair value*, conceito que por sua vez admite a avaliação econômica (ou *valuation*⁴) como uma de suas *proxies* de mensuração.

⁴ Entenda-se por *valuation* para os propósitos deste ensaio o processo de atribuição de valor econômico a ativos e passivos, com particular ênfase na técnica

Neste contexto, o presente capítulo se propõe a identificar os contornos da interação entre o *valuation* e a contabilidade financeira tal como proposta pelas IFRS. E para tal, a proposta é percorrer essa trajetória em dois sentidos. Primeiramente, buscaremos compreender a demanda que a contabilidade financeira IFRS tem por *valuation*, explorando em que circunstâncias a avaliação econômica é parte integrante dos conceitos e ferramentas das IFRS na persecução de seus objetivos.

Posteriormente, invertemos o sentido dessa trajetória, almejando identificar como o processo de *valuation*, um processo de agentes tomadores de decisão em condições de mercado, se utiliza dessa contabilidade IFRS, que busca justamente ser útil para esses agentes demandantes de informação para subsidiar suas decisões.

2 A DEMANDA DA CONTABILIDADE POR VALUATION

A contabilidade, com sua faceta prática, busca demonstrar a essência econômica das transações e suprir a demanda informacional dos *stakeholders*. A mesma faz parte do sistema de governança corporativa de uma empresa, na busca, dentre outros atributos, de avaliar a existência e

de avaliação do valor econômico que se vale de entradas (input) de nível 3 de acordo com a norma IFRS 13, conhecida geralmente como a técnica de avaliação por fluxos de caixa descontados e suas variações.

de mensurar os direitos e as reivindicações da e contra a empresa; e, de mitigar assimetrias informacionais ao comunicar informações financeiras (e não financeiras). A comunicação eficiente e eficaz da empresa com os usuários externos por meio de informações geradas pela contabilidade é uma ferramenta de vantagem competitiva por possuir padrões contábeis reconhecidos e, as informações contábeis serem, em determinados casos, asseguradas por auditores independentes.

Por tais atributos a contabilidade é, de fato unicamente, a área de conhecimento e a fonte de informacional, interna e externa, daqueles que buscam atribuir valor pecuniário aos eventos econômicos que geram riqueza. Cabe àqueles que se relacionam na geração ou no uso da informação financeira a busca de conhecimento técnico, prático e científico de múltiplas áreas afins para atribuir o VALOR a um evento ou transação econômico – seja de um ativo, de um passivo, de um negócio, de uma empresa.

Poderíamos destacar várias formas que a avaliação econômica dos eventos se relaciona com a contabilidade, por exemplo por meio de medidas gerenciais e até com destaque a frentes mais novas de estabelecer valor a medidas relacionadas ao meio ambiente, a sustentabilidade e a governança (ESG). Porém, buscaremos exemplificar aqui a demanda que a contabilidade financeira IFRS tem por *valuation*, a sua evolução e o arcabouço de normas da contabilidade, no uso de informações SOCIETÁRIAS, por meio das IFRS/ CPCs.

A contabilidade é uma das áreas de conhecimento mais antigas na humanidade. Porém, a contabilidade societária internacional, com padrões contábeis reconhecidos e aplicados globalmente, e com a preocupação em gerar informações preditivas sobre o valor, com o avanço de um arcabouço conceitual e de normas, é bastante jovem, como veremos no tópico 3 adiante.

Cabe a contabilidade societária atender certos *stakeholders*, sendo os investidores e credores, com informação útil sobre o potencial de futuros fluxos de caixa líquidos a entidade (muito embora outras partes interessadas possam usar as informações geradas). Assim, para essa área da contabilidade, os principais usuários das informações contábeis são aqueles que se utilizam de informações públicas disponíveis sobre aquela empresa, e, portanto, dependem de forma substancial das informações fornecidas pela contabilidade para tomar suas decisões. Essas decisões envolvem comprar, vender ou manter instrumentos de patrimônio e/ou de dívida; conceder ou liquidar empréstimos ou outras formas de crédito; ou, exercer direitos de votar ou de outro modo influenciar os atos da administração que afetam o uso dos recursos econômicos da entidade. Para tomar a sua decisão e avaliar a alocação de recursos aplicados e geridos, tais usuários analisam as expectativas de fluxos de caixa futuros líquidos para a entidade e a gestão pelos administradores dos recursos econômicos da entidade.

Focaremos a seguir em três aspectos que entendemos demonstrar a ligação entre o *valuation* e a geração de

informações por meio do arcabouço contábil de preparação de informações aos usuários, com a atenção de informar os usuários sobre o potencial da entidade em gerar fluxos de caixa futuro.

3 INFORMAÇÕES FINANCEIRAS DEVEM TER VALOR PREDITIVO PARA AUXILIAR OS USUÁRIOS A PREVEREM O VALOR

Para a informação ser útil ao usuário, esta precisa mandatoriamente ser relevante e fidedigna ao que se propõe representar. Ambas as características são consideradas como fundamentais no arcabouço conceitual da contabilidade societária e devem ser atendidas como medidas centrais. A informação relevante é aquela capaz de fazer diferença na tomada de decisão do usuário. A informação é capaz de fazer diferença quando utilizada pelo usuário, possui valor preditivo, valor confirmatório ou ambos. Adicionalmente, a informação é relevante quando sua omissão ou sua divulgação distorcida (*misstating*) puder influenciar a decisão dos usuários.

Assim, a contabilidade e o contador podem ser comparados a um carro e um motorista em uma rodovia. É comum ouvir que o contador dirige o carro apenas usando o espelho retrovisor, ou seja, que a contabilidade apresenta apenas informações financeiras passadas, que já foram, e o contador assim apenas olha informações históricas e as reporta. Tal mensagem está longe do papel da contabilidade, em

especial da contabilidade societária. Pois, uma informação retrospectiva, apenas, não é importante aos usuários das informações financeiras. Tal informação seria pouco útil para investidores e credores.

Uma fotografia de uma paisagem ou de qualquer ser ou objeto transmite uma visualização instantânea do ser; uma série de retratos, tirados em datas e épocas diferentes, traduzem a evolução. (Iudícibus, Martins, & Carvalho, 2005)

Um motorista jamais dirigira o carro olhando apenas o espelho retrovisor. É necessário atenção ao caminho percorrido e o olhar a frente. O caminho percorrido pode, sim, demonstrar o caminho a percorrer. Considerando as demandas dos investidores e credores por fluxos de caixa futuro da empresa, a contabilidade busca municiar tais usuários por meio de um conjunto de retratos do percurso do carro com informações sobre o que a empresa percorreu e (potencialmente) irá percorrer.

Em síntese, a elaboração e divulgação da informação financeira útil auxiliam os usuários a tomarem decisões com grau de confiança maior. Isso resulta em funcionamento mais eficiente dos mercados de capitais (tanto de dívida quanto de capital) e em custo menor de capital para a economia como um todo. Portanto, a decisão de aplicar regras contábeis com o objetivo de gerar informações prospectivas foi um passo importante na evolução da contabilidade societária. Agora,

veremos dois aspectos que demonstram como a contabilidade é capaz de ligar a demanda informacional de gerar o valor e o processo contábil.

4 ATIVOS SÃO DEFINIDOS PELO POTENCIAL SEU POTENCIAL DE FLUXO DE CAIXA POSITIVO

Os eventos econômicos de uma entidade refletem-se em direitos e obrigações sobre recursos econômicos. Um recurso econômico é um direito de uma parte de produzir potencial benefício econômico, ou seja, o potencial de fluxo de caixa positivo em algum cenário e no momento de avaliação.

A definição e o reconhecimento de um ativo são *misteres* para a continuação do processo contábil de mensuração, apresentação e divulgação dos elementos patrimoniais nas demonstrações financeiras primárias. Como exemplo, imagine uma entidade que possui um terreno (i.e., recurso econômico, presente, sob controle da entidade, como resultado de um evento passado). Agora, avalie que tipo ativo é esse dentre as normas contábeis? A resposta a questão acima não é única e depende da análise de fatos e circunstâncias. O terreno pode ser categorizado dentre várias categorias, com critérios de precificação e divulgação distintos, sendo a categorização importante por depender da forma que a entidade opera, ou espera operar, o terreno. Vejamos:

- O terreno será um estoque se: for mantido para venda no curso normal dos negócios da entidade ou na forma

de suprimento a ser transformado no processo de produção (e.g., a uma entidade incorporadora). Se for estoque, dentro do CPC 16, será mensurado pelo valor de custo ou pelo valor realizável líquido, dos dois o menor.

- O terreno será uma propriedade para investimento se: for mantido para auferir aluguel ou para valorização de capital (e.g., a shopping center). Se for propriedade para investimento, dentro do CPC 28, será mensurado pelo valor método do valor justo ou o método de custo – uma escolha livre de política contábil.
- O terreno será um imobilizado se: for utilizado, por exemplo, para fins administrativos (e.g. uma indústria). Se for imobilizado, dentro do CPC 27, será mensurado pelo valor de custo, pois no Brasil não é permitido o método de reavaliação de ativos.

Nota-se que a depender da transação econômica a empresa ainda pode ter direito de uso do terreno e de explorar benefícios econômicos futuros por meio de um contrato de arrendamento mercantil. De tal forma, a maior parte das informações financeiras e não financeiras a serem reportadas pela contabilidade são formadas por julgamento e estimativa da administração. Cabe, assim, ao contador o conhecimento e a interpretação das convenções contábeis, dos procedimentos, das metodologias, dos conceitos e da aplicação da contabilidade, de finanças, dos aspectos legais, etc. Como outro exemplo, no balanço patrimonial, qual a peça responsável

por apresentar os ativos, passivos e patrimônio líquido de uma entidade em um específico momento no tempo, quais rubricas e números não possuem quaisquer julgamentos ou estimativas? A resposta, simples e ‘dolorosa’, é que apenas a data, o nome da empresa e o CRC do contador. Todas as informações constantes no balanço patrimonial, e em outras peças informacionais, requerem julgamento e estimativa e, de tal forma, aproximam a contabilidade na busca de medir o valor ‘real’ da transação econômica para a empresa.

5 A AVALIAÇÃO A VALORES DE CORRENTES E, FINALMENTE, O VALOR JUSTO

A evolução citada até aqui, que aproxima a contabilidade das demandas informacionais de investidores e credores, foi possível a partir da aplicação de critérios de precificação dos direitos e das obrigações, com o uso de informações prospectivas, com julgamento sobre premissas e estimativas, e em especial pela avaliação a valor corrente e, finalmente, o valor “justo”.

O objetivo da contabilidade societária é o de fornecer informações monetárias sobre ativos, passivos e respectivas receitas e despesas, utilizando informações atualizadas para refletir condições na data de mensuração. As bases de mensuração do valor corrente (ou atual) podem ser obtidas, com destaque, pelo valor justo ou pelo valor em uso (de um ativo). Há circunstâncias em que tais valores serão iguais e outros casos em que não, pois o primeiro é uma mensuração

na ótica do mercado enquanto o segundo é uma mensuração específica da empresa.

O valor justo seria o preço na data de mensuração que seria recebido, ou pago, em uma transação ordenada de mercado entre partes conhecedoras do negócio. O valor justo reflete o preço de saída; ou seja, este reflete o preço na visão dos participantes de mercado. Por vezes, o valor justo pode ser observado diretamente. Por exemplo, o preço de uma ação no mercado de capitais pode ser uma referência válida e útil para determina o valor justo desse valor mobiliário. Entretanto, outras vezes, o valor justo só poderá ser obtido indiretamente, por meio dos seguintes componentes: (i) a estimativa de fluxo de caixa futuro; (ii) as variações possíveis na estimativa do montante ou tempo, causados por incerteza, (iii) o valor do dinheiro no tempo (valor presente), (iv) entre outros fatores que os participantes do mercado podem considerar na circunstância analisada. Exemplos de ativos que podem ser precificados continuamente a valor justo são: certos ativos financeiros (CPC 48), certos intangíveis (quando houver mercado ativo, CPC 04), propriedades para investimento (CPC 28), ativos biológicos (CPC 29).

Um exemplo do uso do valor justo como base de precificação é na aquisição de negócios, a serem contabilizados pelo CPC 15. Quando da aquisição de controle de um negócio, com o auxílio de especialistas em *valuation*, a adquirente deverá avaliar o valor 'justo' e identificar o acervo líquido adquirido, a contraprestação transferida, para assim identificar

o valor residual a ser atribuído como ágio. Tal regra contábil é essencial por permitir, por exemplo, a identificação e reconhecimento de ativos intangíveis adquiridos e que não seriam registrados se não fossem em uma combinação de negócios (p.e., marcas, relacionamento com cliente).

O valor em uso, por sua vez, é o valor presente dos fluxos de caixa, ou outros benefícios econômicos, que a entidade espera obter do uso de ativo e de sua alienação final. Assim, similar ao valor justo ao realizar a projeção de fluxos de caixa futuro, o mesmo se diferencia por utilizar as estimativas da entidade em relação ao uso do ativo. O valor em uso é feito com base no fluxo de caixa descontado, considerando o orçamento e projeções financeiras aprovadas pela administração. Ao se calcular o valor em uso, a administração deve se atentar a as premissas-chave relacionadas a avaliação da recuperabilidade desses ativos, como: (i) o fluxo de caixa, projeção de receita, de despesa, da taxa de crescimento, da inflação, (ii) a taxa de desconto, (iii) o custo de capital e (iv) a taxa de crescimento na perpetuidade e o valor residual dos ativos.

Ao utilizar o valor atual como base de precificação, assegurasse que os ativos não estejam registrados por um valor superior àquele passível de ser recuperado no tempo por uso nas operações da entidade ou em sua eventual venda. Caso existam evidências claras de que os ativos estão registrados por valor não recuperável no futuro, a entidade deverá imediatamente reconhecer a desvalorização, por meio da

constituição de provisão para perdas. As informações fornecidas mensurando ativos e passivos ao seu valor atual podem ter valor preditivo porque refletem as atuais expectativas sobre o valor, época e incerteza de fluxos de caixa futuros.

6 A DEMANDA DO VALUATION POR CONTABILIDADE

Não é de hoje que a pesquisa científica no campo de conhecimento contábil se debruça sobre as relações entre as informações contidas nas demonstrações financeiras e seus impactos no mercado de capitais, inclusive e possivelmente majoritariamente, no VALOR das empresas atribuído pelos investidores no mercado de capitais. É neste sentido que intitulamos este tópico como uma análise no sentido inverso à feita no tópico anterior. Pretende-se agora discorrer brevemente sobre a ligação das demonstrações financeiras e o *valuation*, tendo já sido visitada a ligação entre o *valuation* nas normas contábeis IFRS adotadas na elaboração das demonstrações financeiras.

Antes de visitar uma fração da literatura científica que buscou explorar esse sentido da relação, ou seja, a influência (ou falta de) dos relatórios-financeiros contábeis no *valuation* das empresas, parece oportuno fazer uma breve digressão, para fins didáticos e de forma bastante simplificada, do ‘mecanismo de transmissão’ que produz, ou pode potencialmente produzir, uma relação entre as informações contábeis e a precificação de ativos no mercado de capitais.

Presumindo que os agentes, compradores e vendedores de valores mobiliários nos mercados organizados de capitais (i.e., bolsas de valores), são racionais e balizam suas decisões de investimento (comprar, manter ou vender) em instrumentos de patrimônio líquido de empresas nas suas expectativas de retornos (fluxos de caixa) desses instrumentos, seria possível afirmar, tomando emprestado o raciocínio desenvolvido por Godfrey et al. (2010), que o retorno puro de uma ação seria tal como segue:

Retorno bruto de uma ação no dia t	=	Retorno diário médio constante	+	Retorno decorrente de movimentos de mercado	+	Retorno decorrente de novidades sobre a empresa
$\hat{R}_{i,t}$	=	α_i	+	$\beta_i(\hat{R}_{m,t})$	+	$\mu_{i,t}$

onde:

$\hat{R}_{i,t}$ corresponde ao retorno da firma i no período t;

α_i expressa o retorno médio constante que independe do mercado;

$\hat{R}_{m,t}$ e o retorno de mercado no período t; e

$\mu_{i,t}$ é a parcela residual do retorno de uma ação que responde por eventos específicos da firma.

O resíduo da equação acima, que também poderia ser denominado de retorno anormal, captura a parte do retorno total de uma ação que não pode ser atribuída a fatores que afetam o mercado de forma abrangente (o portfólio como um todo, como por exemplo, um choque macroeconômico) e que, portanto, responde por fatores específicos da firma. Por essa razão é que esse componente é de interesse da pesquisa

contábil, por ser uma ferramenta que permitiria verificar (ou não) o papel da informação contábil na precificação das ações, ou seja, no *valuation*.

Anedoticamente, poderíamos imaginar a seguinte exemplificação desse mecanismo de transmissão. Suponha-se que num determinado dia (t) a firma i divulga suas demonstrações financeiras, que exceto pelas perdas decorrentes do aumento da provisão para processos e litígios, corroboraram as expectativas que haviam sido informadas com o *set* de informações disponíveis em $t-1$. No caso das contingências, decisões desfavoráveis em processos trabalhistas indicaram prognósticos de perda desfavoráveis no futuro para os processos existente, bem como um aumento no custo da folha de pagamentos por consequência dos ajustes nos proventos que deverão ser implementados para evitar futuros litígios.

As informações trazidas nas demonstrações financeira indicam tanto uma saída de caixa maior do que a esperada para os processos trabalhistas existentes (uma saída de caixa pontual no futuro), quanto um incremento nos custos recorrentes (uma saída de caixa persistente não antecipada em $t-1$). Portanto, de posse das demonstrações financeiras em t , as expectativas de fluxos de caixa futuros são revistas para baixo em relação ao *set* informacional que estava disponível em $t-1$, o que, *ceteris paribus*, levará a uma redução do *equity value* da empresa i . O preço das ações em condições de equilíbrio até a divulgação dessas ações refletia o *set* de informações e expectativas existente em $t-1$. Ao se estimar um

equity value em t por um valor menor, o preço passa a ser superior ao valor da empresa, estimulando os investidores a venderem seus ativos, de tal sorte que o preço se ajusta, para baixo, em novo ponto de equilíbrio que reflete o set de informações atualizado em t .

Dessa dedução de lógica econômica é que se passou a testar a hipótese de que os números contábeis possuem conteúdo informacional, ou seja, podem relevar novidades não antecipadas pelo mercado que influenciam nas decisões de compra, manutenção ou venda de ações e, portanto, influenciam os preços das ações que são, em última instância, uma expressão de mercado do valor das empresas. Os pioneiros na aplicação dessa perspectiva, de se investigar o conteúdo informacional das divulgações de demonstrações financeiras, foram os Professores Ray Ball e Phillip Brown, ao final dos anos 60.

Ball e Brown (1968) usaram dados de 261 empresas nos Estados Unidos no período de 1946 a 1966 para investigar o impacto no preço dessas empresas no mercado acionário decorrente de anúncios de resultados contábeis que não tivessem sido antecipados pelo mercado. Nesse contexto, referidos pesquisadores identificaram as informações não antecipadas (novidades ou *news*) em novidades favoráveis (*good news*) ou desfavoráveis (*bad news*). As *good news* correspondem aos casos em que os resultados contábeis foram melhores do que se havia antecipado pelo mercado. O contrário, ou seja, resultados piores do que se esperava,

seriam *bad news*. Os resultados empíricos mostraram que: (a) o mercado é capaz de antecipar, parcialmente ao longo do exercício, as boas ou más notícias que virão a ser corroboradas pelas demonstrações financeiras anuais divulgadas mais adiante; e (b) apesar disso, os ajustes de preços às novidades continuam depois das divulgações anuais de resultado. Apesar dos resultados indicarem que o mercado de vale de diversas fontes de informação para fazer seu *valuation* e, por consequência, tomar decisões de compra, manutenção ou venda de ações, os relatórios contábeis têm conteúdo informacional e afetam as decisões de mercado.

Não obstante a importância seminal dos estudos dentro da ‘avenida’ de pesquisa acerca do conteúdo informacional inaugurada por Ball e Brown (1968), Scott (2012) aponta que os estudos de conteúdo informacional, geralmente fundamentados em estudos de evento, encontram a associação entre a divulgação de resultados e retornos anormais no mercado de capitais, o que pode conduzir a uma visão de causalidade entre os números contábeis e o valor das empresas. Entretanto, associação e causalidade não são conceitos análogos e essa inquietação não tardou em surgir. A busca por ‘janelas’ mais longas e a hipótese de que, ao menos em parte, os preços se antecedem aos resultados contábeis (*price lead earnings*) são trajetórias de pesquisa que passam a investigar com mais profundidade, por exemplo, os efeitos da utilização do custo histórico como base de valor, que tende a defasar ou atrasar o reconhecimento na contabilidade de

eventos econômicos que, se forem capturados pelo mercado por outros ‘canais’ de comunicação, farão com que os preços reajam antes do que os relatórios contábeis. Como as normas têm diferentes critérios para diferentes eventos e, também, são alteradas no tempo, é natural que se passe a pensar na pesquisa contábil nos diferentes componentes do resultado e das demonstrações financeiras e na sua eventual influência no valor por meio da investigação de coeficientes de resposta de resultado (*earnings response coefficients* ou ERC) dentro do que se convencionou denominar de estudos de *value relevance*.

Conforme Scott (2012), os ERC mensuram a extensão da resposta do retorno anormal de mercado a um componente não antecipado do resultado contábil. Esse desenho de pesquisa abre campo para diversas análises sobre a relevância de uma determinada prática contábil, como por exemplo:

- a. na existência de opções contábeis (e.g. FIFO ou LIFO na determinação do custo das mercadorias vendidas), haveria alguma delas que seria mais relevante (=útil) para os investidores?
- b. o custo histórico é relevante? Se sim, em que circunstâncias?
- c. uma determinada norma contábil é mais relevante se comparada a uma versão anterior ou a uma norma concorrente?

Incontáveis pesquisas científicas no campo da contabilidade financeira investigaram a relação empírica entre valores do mercado de ações (ou mudanças nos valores) e números contábeis específicos com a finalidade de avaliar ou fornecer uma base de avaliação do uso desses números ou uso proposto em uma determinada norma contábil (Holthausen & Watts, 2001). Esses trabalhos se fundamentam na proposição teórica que toma os números e demais informações contábeis como insumos para modelos de avaliação que os investidores usam na valorização dos instrumentos de patrimônio das empresas.

Essa linha de pesquisa frequentemente é denominada de pesquisa em *value relevance*, e se desenvolveu de forma “explosiva” (Kothari, 2001) a partir das evidências empíricas de que os relatórios contábeis têm conteúdo informacional descortinadas por Ball e Brown. Os testes científicos de *value relevance* são uma abordagem para operacionalizar os conceitos de relevância e confiabilidade emanados do FASB (e, por dedução, também o de relevância emanado do IASB). Em outras palavras, a investigação científica de *value relevance* é uma operacionalização empírica desses critérios na medida em que um o valor contábil será relevante, ou seja, terá uma relação significativa prevista com os preços das ações, apenas se o montante refletir informações relevantes para os investidores na valorização da empresa e for medido de forma confiável o suficiente para se refletir nos preços das ações (Barth, Beaver, & Landsman, 2001). Essa operacionalização apresenta uma correlação direta com

o conceito de relevância e representação fidedigna que se abordou anteriormente, no item 2.1 deste capítulo, ao se tratar das qualidades da informação financeira pela perspectiva normativa.

Conquanto tratarmos aqui da pesquisa em *value relevance* já seria em si mesmo um exercício que muito nos remete às convicções e ensinamento do Prof. Nelson Carvalho, certamente o faremos com mais propriedade se conduzirmos esta análise para uma direção normativa em particular: a emergência das Normas Internacionais de Relatório Financeiro (IFRS) como um GAAP amplamente adotado por diversas jurisdições, inclusive o Brasil.

Sem risco de cometer injustiças, Prof. Nelson Carvalho foi, indubitavelmente, um dos principais embaixadores das IFRS dentro e fora do Brasil. Seu entusiasmo com a ideia de uma linguagem financeiro-contábil genuinamente internacional sempre foi cristalino, bem antes das IFRS serem uma realidade prática para o Brasil.

Muito embora a primeira norma internacional (IAS), emanada do IASC, organismo antecessor do *International Accounting Standards Board* (IASB), seja datada de janeiro de 1975 (Camfferman & Zeff, 2015), as normas internacionais IFRS se transformaram num conjunto normativo relevante em escala mundial algumas décadas mais tarde. O “ano da virada” foi 1987, ano em que esse conjunto normativo começou a deixar de ser um conjunto normativo restrito e cheio de opções contábeis, que contraditoriamente muito

limitavam a comparabilidade transnacional que se poderia almejar caso fossem adotadas essas normas em múltiplos países, para começar sua metamorfose no que hoje conhecemos como as IFRS. Essa “virada” se deve em grande medida à entrada em ação de uma nova força em direção à ideia de normas internacionais. A força veio da confederação dos reguladores de mercados de capitais, a *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO), como resultado do crescimento nos anos 80s dos fluxos de capitais em escala mundial. A preocupação dessa organização era com a qualidade variável das normas contábeis nacionais, que viu no antigo IASC um potencial de elevar o patamar de qualidade dos relatórios financeiros ao redor do mundo. Nesse contexto, como inúmeras vezes pudemos ouvir o relato histórico do Prof. Nelson Carvalho, a IOSCO colocou alguns desafios ao IASC, sugerindo que suas normas fossem revisadas no sentido de eliminar as “opções livres” que continham, requerer mais divulgações, detalhar mais orientações para sua aplicação e expandir sua cobertura de assuntos. A contrapartida oferecida pela IOSCO foi bastante tentadora para as lideranças do IASC à época. A IOSCO acenou com a possibilidade de endossar as normas internacionais para sua aceitação pelos reguladores que a integravam. Iniciou-se ali um movimento de revisão, modificação e ampliação das normas internacionais que nos trouxe ao mundo que hoje vivemos.

Mas antes de falarmos das IFRS como as conhecemos e de sua relevância em termos de *valuation* das entidades

que reportam, vale ainda resgatar um outro exemplo sempre mencionado pelo Prof. Nelson Carvalho, que apesar de anedótico, é simbólico da importância que uma visão global dos mercados de capitais foi tomando nos anos 80s e 90s: o famoso caso da listagem da Daimler Benz. Maior empresa transnacional do cenário empresarial alemão, onde o mercado de dívida sempre fora mais relevante que o de *equity*, decide em 1993 listar suas ações do outro lado do oceano, em Nova Iorque, sendo-lhe necessário para tal listagem a reconciliação de seus números apurados pelo GAAP alemão e o GAAP estadunidense. Como nos ilustram Camfferman e Zeff (2015), a decisão da Daimler deixou claro que o GAAP alemão não era suficiente para a nova realidade do mercado de capitais. Feitas as reformas e ampliações não só nas normas, mas também na governança do organismo que viria a se tornar emissor das IFRS, em junho de 2000 a Comissão Europeia anunciou que faria proposição para a EU de que as normas internacionais emanadas do IASC fossem adotadas nas demonstrações financeiras consolidadas de empresas listadas nas bolsas europeias, o que de fato veio se transformar em realidade em 2005.

Dado esse brevíssimo resgate histórico, o que não parece deixar demasiada margem para dúvidas é que a emergência das IFRS decorre da ampliação dos fluxos de capital internacional e da necessidade de relatórios financeiros de boa qualidade e que sejam comparáveis. As IFRS, hoje adotadas por mais de 140 países, são nesse sentido um “choque” no

contexto dos relatórios financeiros para o mercado de capitais para o qual não tardou para que a academia começasse a desenhar pesquisas buscando responder a diversas questões, como por exemplo:

- a. os relatórios financeiro-contábeis produzidos sob a égide das IFRS são mais relevantes que aqueles produzidos antes da adoção das IFRS por uma ou mais jurisdições?
- b. o impacto em termos de relevância das informações é homogêneo entre países, empresas, setores etc.? Se não, quais fatores podem influenciar a relevância da adoção das IFRS?

Um estudo de seminal importância neste contexto foi o desenvolvido por Barth, Landsman e Lang (2005), no qual se buscou investigar se a aplicação das IFRS estaria associada com uma melhor qualidade contábil. Entre outras métricas, a qualidade contábil também foi representada utilizando-se da tradição científica de *value relevance*, pela qual os pesquisadores se fundamentaram na plataforma teórica embasada no *valuation* pela qual as empresas com maior qualidade contábil terão uma associação maior entre os preços das ações e os retornos e o valor do patrimônio líquido contábil, assumindo-se que os resultados contábeis de melhor qualidade refletem melhor os fundamentos econômicos subjacentes de uma empresa (Barth, Beaver, &

Landsman, 2001). Consequentemente, a hipótese testada foi que as empresas que aplicam as normas IFRS apresentam maior relevância do lucro (prejuízo) líquido e do valor do patrimônio líquido contábil quando comparadas com empresas que aplicam normas contábeis domésticas. Em termos gerais, os resultados indicaram que os números IFRS apresentam uma maior associação com o preço das ações e seu retorno, ou seja, maior *value relevance*.

Há ainda o estudo de eventos, também desenvolvido pela Professora Mary Barth, juntamente com outros colegas (Armstrong, Barth, Jagolinzer, & Riedl, 2010), submetido em 2007 ao prestigiado periódico estadunidense, *The Accounting Review*. Esse estudo examinou as reações do mercado acionário europeu a eventos associados à adoção em 2005 das IFRS na Europa. Conforme destacam os autores desse estudo, até 2005, a maioria das empresas europeias aplicava normas contábeis domésticas, afirmando que a adoção do IFRS na Europa representou uma das maiores mudanças de relatórios financeiros dos últimos anos. A hipótese sustentada por esta pesquisa não é diferente da seminal hipótese de Ball e Brown (1968). Os investidores de empresas europeias reagiriam positivamente ao movimento em direção à adoção do IFRS se, por exemplo, tiverem avaliado que a aplicação do IFRS resultaria em informações nos relatórios financeiros-contábeis de maior qualidade, o que dentro de uma perspectiva de *valuation* implicaria em dizer que ocorreria uma diminuição na assimetria das informações entre a empresa e os

investidores e no risco de informação e, portanto, no custo do capital, o que se traduziria em valores presentes de fluxos descontados mais elevados, i.e. o preço das ações subiria. Ou ainda, investidores poderiam avaliar que a aplicação de um conjunto de normas internacionais poderia trazer benefícios como a redução dos custos de comparação da posição financeira e desempenho das empresas entre os países, e que a adoção do IFRS permitiria que as capitais europeias se tornassem mais competitivas globalmente, com consequentes aumentos de liquidez para as empresas. Alternativamente, a reação poderia ser negativa, por exemplo, se os investidores avaliarem que os relatórios financeiros elaborados sob a égide das IFRS resultam em informações de menor qualidade por não refletir adequadamente, por exemplo, as diferenças regionais nas economias que justificariam inclusive as diferenças existentes nas normas contábeis domésticas. A reação poderia ser negativa, ainda, se a percepção é que as IFRS ocasionariam um aumento no exercício da discricionariedade gerencial oportunista se os custos de implementação e transição associados ao IFRS excederem os benefícios.

Barth et al. (2010) encontraram, de fato, uma reação positiva aos eventos de adoção das IFRS na UE para empresas com menor qualidade de informações pré-adoção. Esse resultado continua sendo coerente com a perspectiva de *valuation* hipotetizada, posto que a adoção das IFRS resultaria em maiores benefícios informacionais para as empresas

que antes tinham relatórios financeiro-contábeis de pior qualidade. Referidos pesquisadores também encontraram uma reação incrementalmente negativa para empresas domiciliadas em países com um sistema legal do tipo codificado (Code Law), coerente com a hipótese de que investidores podem ter menor confiança em relatórios financeiro-contábeis originados em jurisdições com o *enforcement* legal é menor.

Não somente pela natural concorrência que as IFRS passaram a representar para o US GAAP, mas também porque a *Securities and Exchange Commission* (SEC) permitiu às empresas não-estadunidenses listadas nos EUA não mais reconciliar seus números com o US GAAP caso apresentassem seus relatórios financeiros em IFRS, também pouco tardou para que a mesma Professora Mary Barth, acadêmica de Stanford e membro do IASB de 2001 a 2009, publicasse uma pesquisa (Barth, Landsman, Lang, & Williams, 2012) buscando avaliar a comparabilidade em termos de relevância (*value relevance*), abordagem pela qual números contábeis são considerados comparáveis se puderem explicar uma mesma variação nos resultados econômicos (preços de ações, retornos das ações e fluxos de caixa). A escolha pelas variáveis de preço das ações e o retorno das ações como *proxies* dos resultados econômicos se justifica porque são estimativas do valor do patrimônio líquido e mudança no valor patrimonial e que refletem as decisões de alocação de capital dos investidores. A escolha pelo fluxo de caixa é igualmente conectada com

valuation, porque a previsão dos fluxos de caixa futuro joga um papel fundamental nos modelos econômicos avaliação econômica no mercado de capitais.

Para realizar esse teste de comparabilidade, Barth et al. (2012) se utilizaram de uma amostra de empresas que elaboram seus relatórios financeiros de acordo com as IFRS, domiciliadas em 27 países que adotaram o IFRS entre 1995 e 2006, comparativamente com uma amostra de empresas norte-americanas pareadas em termos de tamanho e segmento de indústria. Os resultados sugerem que os esforços para convergir as normas contábeis, a adoção mandatória crescente das IFRS em todo o mundo, o desenvolvimento de normas internacionais de auditoria e a crescente coordenação dos reguladores internacionais do mercado de valores mobiliários aumentaram a comparabilidade dos valores contábeis.

Uma compilação do tipo *survey* da literatura em *value relevance*, que não é o objetivo aqui, traria com plena certeza, centenas, se não milhares de trabalhos científicos que buscaram de alguma forma conectar os números contábeis com o processo de *valuation*, i.e., de atribuição/avaliação do valor das empresas. Não haverá exagero em dizer que essa conexão foi intensamente testada e verificada na literatura científica, ainda que também abundem críticas, refinamentos e melhorias dos modelos.

Mas...na ciência, a verdade está sempre em devir. Se por um lado, como vimos por meio de alguns estudos referidos

neste capítulo, as IFRS, como preconizou incontáveis vezes o Prof. Nelson Carvalho, foram a alvorada de um novo tempo para a contabilidade, renovando seus votos de área de conhecimento utilitária aos seus usuários, o século da informação, da tecnologia, da inteligência artificial e *machine learning* coloca alguns pontos de interrogação. Baruch Lev e Feng Gu (Lev & Gu, 2016) provocam sobre o fim da contabilidade, mostrando como o poder explicativo dos números contábeis em relação ao valor de mercado das empresas cai vertiginosamente ao longo das décadas que se sucedem do pós-guerras. Sustentam os autores que a relevância da contabilidade, por conseguinte, tem diminuído. Dentre as razões, parece haver lugar para a emergência de um padrão de desenvolvimento econômico crescentemente dependente dos ativos intangíveis e intelectuais e a incapacidade da contabilidade de tratar esse tipo de recursos.

Mais uma vez, quando todos estávamos encantados com as belezas e virtudes da adoção das IFRS no Brasil, em substituição às já desgastadas práticas contábeis emanadas da legislação societária de 1976, Prof. Nelson Carvalho já estava olhando adiante e falando em “*triple bottom line*” e a necessidade de cuidar não só do “P” de *profit*, mas também dos outros dois Ps de *people* e *planet*. Há mais de uma década, já antecipava que a contabilidade teria que se reinventar para conseguir sendo útil. *Accounting follows economics*, e se o *economics* mudou, a contabilidade também terá que mudar.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS À GUISA DE UMA CONCLUSÃO

Este ensaio teve como objetivo visitar a relação entre a contabilidade IFRS e o *valuation*, como sugere o título do capítulo. A existência de uma conexão, talvez bastante robusta, entre as normas IFRS e as técnicas de avaliação econômica, mormente a técnica conhecida como fluxos de caixa descontado, pode ser anedoticamente capturada por diversas fontes. Desde a máxima de que “*accounting follows economics*” e os textos de teoria da contabilidade que há décadas sugerem que o norte do resultado contábil deve ser o resultado econômico. Podemos ler, por exemplo, o artigo intitulado “*Economic and accounting concepts of income*” apresentado por David Solomon na reunião da *American Accounting Association* de 1960 e publicado no ano seguinte na prestigiada *The Accounting Review* (Solomon, 1961).

Indo além da perspectiva anedótica, o que se observou é que há tanto demanda nas IFRS por conceitos, elementos e técnicas originadas na avaliação econômica quanto o contrário, ou seja, há demanda de números IFRS por aqueles que, por hipótese, usam os relatórios financeiros IFRS. É um caminho de ‘duas mãos’ que sugere um ‘casamento’ profícuo, apesar da difícil travessia, nas palavras do nosso homenageado, Prof. Nelson Carvalho, juntamente com os Profs. Sérgio de Iudícibus e Eliseu Martins, que a contabilidade vem empreendendo do seu modelo secular de mensuração

embasado no custo histórico para o modelo embasado em valores correntes, com particular destaque para o valor justo.

Por um lado, as dificuldades dessa travessia resultam ainda maiores quando ingressamos na era da informação digital, que agiliza e multiplica os fluxos de informação no mercado de capitais e sugere vir reduzindo a relevância, e por conseguinte, a utilidade dos relatórios financeiro-contábeis, como vaticinam Lev e Gu (2016). Por outro lado, também parecer estar em curso uma reinvenção da contabilidade, se aproximando de objetivos mais amplos e relacionados com a sustentabilidade dos negócios pela ótica ESG (*Environmental, Social and Governance*). Sábio o Prof. Nelson que, quando muitos de nós no início do milênio nos admirávamos da revolução que as IFRS podiam representar numa perspectiva de contabilidade global, ele já estava se perguntando se seria suficiente para a contabilidade falar só de finanças. E as pessoas? E o planeta? Como sempre, um passo à frente!

REFERÊNCIAS

- Armstrong, C. S., Barth, Mary E., Jagolinzer, A. D., & Riedl, E. J. (2010). Market reaction to the adoption of IFRS in Europe. *The Accounting Review*, 85(1).
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159-178.
- Barth, M. E. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting & Economics*, 31, 77-104.

- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2005). International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467-498.
- Barth, M. E., Landsman, W. R., Lang, M. H., & Williams, C. (2012). Are IFRS-based and US GAAP-based accounting amounts comparable. *Journal of Accounting and Economics*, 54, 68-93.
- Camfferman, K., & Zeff, S. A. (2015). *Aiming for global accounting standards*. United Kingdom: Oxford University Press.
- Flores, E., Braunbeck, G., & Carvalho, N. (orgs.). (2018). *Teoria da contabilidade financeira: fundamentos e aplicações*. São Paulo: Atlas.
- Godfrey, J., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., & Holmes, S. (2010). *Accounting Theory* (7th ed.). Australia: John Wiley & Sons.
- Holthausen, R. W., & Watts, R. L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting & Economics*, 31, 3-75.
- Iudícibus, S., Martins, E., & Carvalho, L. N. (2005). Contabilidade: aspectos relevantes da epopeia de sua evolução. *Revista Contabilidade & Finanças*, 38, 7-19, Maio/Ago. 2005
- Kothari, S. P. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting & Economics*, 31, 105-231.
- Lev, B., & Gu, F. (2016). *The end of accounting and the path forward for investors and managers*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Scott, W. R. (2012). *Financial accounting theory* (6th ed.) Canada: Pearson.
- Solomon, D. (1961). Economic and accounting concepts of income. *The Accounting Review*, 36(6).

IV

Modelos de Correção Monetária Utilizados no Brasil

Bruno Salotti

Money illusion occurs when decisions are influenced by nominal dollar amounts. (Akerlof & Shiller, 2009)

1 INTRODUÇÃO

A contabilidade é uma ciência social, cujo objetivo fundamental é representar a situação financeira de uma entidade. Para cumprir esse objetivo, a contabilidade segue três fases: reconhecimento, mensuração e divulgação.

Na fase da mensuração, atribuem-se valores monetários aos elementos reconhecidos na primeira fase. Por exemplo: uma máquina adquirida por uma entidade e reconhecida como um ativo necessita de um valor monetário para que possa efetivamente ser reconhecida como tal.

Tanto a pesquisa quanto a prática contábil dedicam-se constantemente à missão de discutir qual ou quais as melhores bases de mensuração para os elementos das demonstrações

contábeis. Não por acaso, a atual Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro, emitida pelo CPC e inspirada no mesmo documento emitido pelo IASB, possui um capítulo inteiro dedicado ao tema da mensuração. Nele, detalham-se as bases de mensuração existentes, as informações fornecidas por essas bases de mensuração e também os fatores a serem considerados ao selecionar a base de mensuração (CPC, 2019).

Porém, ao utilizar um valor monetário para mensurar os elementos das demonstrações contábeis, a contabilidade enfrenta diversos desafios, dentre os quais inclui-se a inflação. De forma simples, a inflação pode ser definida como um aumento generalizado no nível de preços dos bens e serviços de uma economia, causando a redução do valor da moeda ao longo do tempo.

Esse fenômeno está presente em todas as economias do mundo, no entanto, o nível de sua intensidade varia de país para país, e também de período para período. No Brasil, entre o final da década de 70 e meados da década de 90, tivemos uma fase de altos níveis de inflação, atingindo mais de 1.000% ao ano em alguns anos. Após o bem-sucedido Plano Real, implementado em 1994, os índices de inflação foram controlados a uma faixa entre 3% a 10% (com algumas exceções, como em 2021, em que a inflação medida pelo IPCA atingiu a marca de 10,06%).

Diante da redução de valor da moeda causada pela inflação, a qualidade da informação contábil produzida sem nenhum tipo de “remédio” contra esse efeito reduz

drasticamente. Imagine, por exemplo, uma análise temporal da evolução das receitas de uma entidade na presença de inflação ou mesmo a análise da rentabilidade do patrimônio líquido nominal ao longo de vários períodos.

Por conta disso, no Brasil, tendo em vista as altas taxas de inflação experimentadas nos anos anteriores ao Plano Real, sofisticados modelos de Correção Monetária das demonstrações contábeis foram desenvolvidos e implementados na prática. O primeiro deles, aplicável a todas as Sociedades por Ações, foi introduzido pela Lei n. 6.404/76, e ficou conhecido como “Correção Monetária de Balanço” (CMB). Posteriormente, um segundo modelo, bem mais sofisticado e complexo, foi implementado a partir de 1987, denominado de “Correção Monetária Integral” (CMI). Este modelo foi adotado de forma obrigatória apenas para Companhias Abertas.

Ao final de 1995, com os índices de inflação já bem controlados pelo Plano Real, foi emitida a Lei n. 9.249/95. Esta lei, que alterou a Lei n. 6.404/76, proibiu, para fins fiscais e societários, a aplicação de correção monetária nas demonstrações contábeis. Com isso, a partir de 1996 (e até os dias de hoje), apesar de termos ainda a presença da inflação em nosso País, os números contábeis são expressos em moeda nominal, favorecendo o fenômeno da ilusão monetária (Akerlof & Shiller, 2009).

Atualmente, no Brasil e na maioria das jurisdições ao redor do mundo, são adotadas as normas internacionais de contabilidade, emitidas pelo IASB (*International Accounting*

Standards Board). Esse padrão contábil possui uma norma que trata dos conceitos de inflação na contabilidade, intitulada IAS 29 – *Financial Reporting in Hyperinflationary Economies*, e que foi trazida para o contexto brasileiro por meio da emissão do Pronunciamento Técnico CPC 42 – Contabilidade em Economia Hiperinflacionária. No entanto, como veremos mais à frente, esta norma, que se assemelha conceitualmente ao modelo da CMI, somente se aplica em economias hiperinflacionárias (como o próprio nome diz), o que se caracteriza, dentre outros fatores, quando se observa no País uma taxa de inflação acumulada em 3 anos em torno de 100%, o que não é o caso do Brasil (felizmente!).

Vale destacar que a proibição da Lei n. 9.249/95, ou mesmo o critério da IAS 29 e do CPC 42, não impedem as companhias de apresentarem em suas divulgações informações complementares, que considerem os efeitos da inflação. A esse respeito, destacamos e aplaudimos a iniciativa da CVM ao emitir a Resolução CVM n. 157/22 (CVM, 2022), que dispõe sobre os procedimentos a serem observados para a elaboração e divulgação de demonstrações contábeis em moeda de capacidade aquisitiva constante. Segundo o parágrafo único do art. 1º desta resolução, **as companhias abertas podem optar por elaborar e divulgar, em caráter informacional complementar, suas demonstrações contábeis em moeda de capacidade aquisitiva constante**, seguindo os procedimentos da resolução que, diga-se de passagem, seguem os princípios do modelo da CMI.

Diante desse contexto, o objetivo deste capítulo é apresentar os principais conceitos subjacentes aos dois modelos de correção monetária adotados no Brasil (CMB e CMI) até 1995, ilustrar tais conceitos com um exemplo numérico, bem como apresentar e discutir a norma atual (IAS 29 / CPC 42) e apresentar considerações finais.

2 CORREÇÃO MONETÁRIA DO BALANÇO (CMB)

A CMB foi introduzida no Brasil com a Lei n. 6.404/76 e entrou em vigência a partir de 1978, sendo a sua aplicação interrompida a partir de 1996. Tratava-se de um modelo de correção monetária muito simplificado, e inspirado no modelo inglês de correção monetária (Martins, 2004).

O modelo inglês utilizava uma lógica extremamente simples: imagine que você detenha um investimento de \$1.000 e o rendimento nominal em um determinado período tenha sido \$200. Supondo uma inflação de 12% nesse mesmo período, então o rendimento real foi somente de \$80, frente a um investimento atualizado de \$1.120, ou seja, uma taxa de retorno de 7,1%, muito diferente da taxa de 20%, se desconsiderarmos a inflação. Pois bem, imagine agora que o valor de \$1.000 representa o Patrimônio Líquido (PL) de uma entidade e \$200 seja o valor apurado do lucro nominal. Se desconsiderarmos a inflação sobre o PL, então teríamos uma rentabilidade do PL de 20%, que é irreal. Assim, para corrigir o PL, efetua-se um lançamento contábil, creditando

o próprio PL e debitando o lucro. Com isso, conseguimos um PL inicial atualizado de \$1.120 e um lucro de \$80, gerando uma mensuração do lucro e uma taxa de rentabilidade do PL bem mais coerente com a realidade econômica.

Mas, para apurarmos na contabilidade um lucro nominal, precisamos ter todos os ativos e passivos sendo corrigidos monetariamente. E isso já acontece para quase todos os ativos e passivos. Ativos e passivos monetários já sofrem atualização contratual. E os demais ativos e passivos circulantes, pelo fato de terem realização de curto prazo, vão sendo atualizados em decorrência de sua realização. Mas, em especial, os ativos não monetários de longo prazo (que, na nomenclatura da lei n. 6.404/76 à época, eram denominados de ativos permanentes), como o imobilizado e o intangível, não continham essa “atualização automática”. Logo, seria necessário contabilizar a correção monetária desses ativos para completar a apuração do lucro nominal.

Logo, em síntese, o modelo inglês possuía duas correções monetárias, com funções distintas: a correção monetária do ativo permanente, para podermos apurar o lucro nominal, ou seja, o acréscimo nominal do PL; e a correção monetária do PL, para descontar do lucro nominal a inflação, gerando o lucro real.

No Brasil, essas duas correções monetárias, que possuíam diferentes funções, foram agregadas em uma única conta de “resultado de correção monetária”. Segundo Martins (2004), essa adaptação fez com que a lógica original do

modelo fosse perdida, trazendo grande dificuldade para o seu entendimento. Inclusive na época da correção monetária obrigatória, muito se foi debatido a respeito de uma figura conhecida como “lucro inflacionário”, que nada mais era do que o saldo credor de correção monetária (isso acontecia quando o saldo do ativo permanente era maior do que o saldo do PL, gerando uma receita de correção monetária)⁵. Havia inclusive regras para o diferimento do pagamento de imposto de renda incidente sobre o tal lucro inflacionário.

Apesar da dificuldade de entendimento e interpretação do modelo, ele foi mantido para fins legais. Complementarmente, a Comissão de Valores Mobiliários passou a exigir, a partir de 1987, que as companhias abertas fornecessem informações contábeis utilizando um modelo bem mais complexo e completo, a Correção Monetária Integral, que viria a ser reconhecido em 1989 pela ONU como sendo a melhor sistemática mundial de ajuste dos efeitos inflacionários (Rezende, 2009).

3 CORREÇÃO MONETÁRIA INTEGRAL (CMI)

O modelo da CMI, introduzido de forma obrigatória no Brasil para as companhias abertas a partir da adoção da Instrução CVM n. 64/87 (e posteriormente melhorado com a Instrução CVM n. 191/92), baseia-se no conceito da moeda de capacidade aquisitiva constante para a elaboração das

⁵ Ver, por exemplo, Santos (1996).

demonstrações contábeis, conforme detalha a nota explicativa da referida instrução (CVM, 1987). Traduzindo esse conceito de uma forma mais simples, na presença de inflação, os reais de uma data não são comparáveis aos reais de outra data, pois têm capacidades aquisitivas diferentes. Logo, apesar de, nominalmente, parecerem iguais (reais *versus* reais), trata-se de moedas diferentes em termos reais. É como se estivéssemos querendo comparar duas moedas distintas, por exemplo dólar versus euro, ou reais versus libras. Não podemos comparar essas moedas diretamente, precisamos de uma forma de convertê-las para uma base comum.

Para isso, todos os valores registrados pela contabilidade, em suas respectivas datas de formação, são convertidos para uma moeda fictícia, denominada de Unidade Monetária Contábil (UMC). Assim, todos os registros contábeis são mantidos em UMCs, sendo possível elaborar demonstrações em uma mesma moeda, que pode ser a própria UMC ou então a moeda corrente utilizada pela entidade, por exemplo, reais de uma determinada data (mas, nesse caso, todas as demonstrações estarão apresentadas em reais da mesma data).

Um conceito subjacente ao modelo e fundamental para a sua implementação é a distinção entre ativos e passivos monetários e não monetários (Konchitchki, 2011; Salotti et al., 2006). Os ativos e passivos monetários são aqueles que estão expostos aos efeitos da inflação, como caixa, aplicações financeiras, contas a receber, contas a pagar, empréstimos etc. Logo, os ativos monetários, sob um ambiente de inflação,

geram perdas e os passivos, ganhos (Santos et al., 2022). Já os ativos e passivos monetários são aqueles que não estão expostos aos efeitos da inflação, como estoques, ativo imobilizado, adiantamento de clientes etc.

Os itens monetários podem ser, ainda, subdivididos em puros e impuros (Santos et al., 2022). Os itens monetários puros são aqueles que não contêm nenhum mecanismo de proteção contra os efeitos da inflação, como o saldo de caixa ou salários a pagar. Já os impuros estão sujeitos a perdas ou ganhos, mas há algum mecanismo de proteção (que pode ser mais ou menos eficiente). Por exemplo, uma aplicação financeira regida por um contrato que remunera inflação mais juros reais é um ativo monetário impuro pois, apesar de estar exposto à inflação, e, portanto, sujeito a perdas, possui uma atualização contratual, que faz com que a aplicação tenha um rendimento real, acima da inflação.

Para ilustrarmos a aplicação da CMI (e também da CMB), vamos nos recorrer a um exemplo numérico, apresentado na seção seguinte.

4 EXEMPLO NUMÉRICO COM A APLICAÇÃO DE CMB E CMI

4.1 Balanços e DRE sem correção monetária

Vamos considerar uma empresa que presta serviços e abriu o seu capital em 31/12/X1 com R\$ 5.000. Além disso, em 31/05/X2, adquiriu um terreno por R\$ 32.000,

obviamente recorrendo a empréstimos bancários. Após dois anos de atividades, sem nenhum tipo de registro de correção monetária, seu balanço estava assim formado:

Quadro 1 – Balanço Patrimonial em 31/12/X3, sem correção monetária

BALANÇO PATRIMONIAL	31/12/X3
Caixa	3.000
Terrenos	32.000
Total	35.000
Empréstimos	30.000
Capital Social	5.000
Reservas de Lucros	–
Total	35.000

Ao longo do ano de X4, a empresa gerou receitas à vista de R\$ 25.000, incorreu em custos, também à vista, no valor de R\$ 16.000, e ainda pagou salários, no montante de R\$ 4.000. Portanto, seu caixa passou para R\$ 8.000 em 31/12/X4.

Os empréstimos geraram despesa de juros, não paga, de R\$ 4.500. Logo, o saldo dos empréstimos evoluiu para R\$34.500 em 31/12/X4.

E, com isso, a DRE de X4 dessa empresa apresenta um lucro de R\$ 500, conforme o Quadro 2 a seguir.

Quadro 2 – DRE de X4, sem correção monetária

DRE	X4
Receitas Serviços	25.000
(-) Custos Serviços	(16.000)
(=) Lucro Bruto	9.000
Desp. Salários	(4.000)
Desp. Juros	(4.500)
(=) Lucro Líquido	500

A partir dessas operações, o balanço final dessa empresa, em 31/12/X4, ficou assim demonstrado:

Quadro 3 – Balanços Patrimoniais em 31/12/X3 e 31/12X4, sem correção monetária

BALANÇO PATRIMONIAL	31/12/X3	31/12/X4
Caixa	3.000	8.000
Terrenos	32.000	32.000
Total	35.000	40.000
Empréstimos	30.000	34.500
Capital Social	5.000	5.000
Reservas de Lucros	-	500
Total	35.000	40.000

Agora, vamos às informações sobre a inflação dos períodos. O quadro 4 a seguir apresenta os valores de UMCs em cada data.

Quadro 4 – Valores de UMCs em cada data

Data	UMC
31/12/X1	4,40
31/05/X2	4,60
31/12/X3	5,00
Média X4	5,24
31/12/X4	5,50

Pela análise do quadro 4, é possível perceber que, no período de X4, houve uma inflação acumulada de 10% (semelhante à inflação observada no Brasil em 2021, por exemplo). Em X2 e X3, a inflação foi menor ainda – um total acumulado de 13,6% em 2 anos.

Em uma análise inicial dessas taxas de inflação, seria bem razoável supor que a falta de correção monetária das informações contábeis não traria distorções relevantes para a análise da situação econômica dessa companhia. No entanto, como veremos a seguir, essa suposição é falsa.

A seguir, vamos iniciar a análise com a aplicação do modelo mais simples e prático, o da CMB.

4.2 Balanços e DRE com a aplicação da CMB

O primeiro passo para a aplicação da CMB é promover uma atualização do balanço inicial, haja vista que tanto o capital quanto os terrenos foram formados em datas anteriores a 31/12/X3.

A correção dos terrenos, de 31/05/X2 até 31/12/X3, gera uma receita de correção monetária de R\$ 2.783, já que os terrenos atualizados monetariamente até 31/12/X3 totalizam R\$ 34.783 (antes, estavam em R\$ 32.000, sem atualização).

Já a correção do capital social, de 31/12/X1 até 31/12/X3, resulta em uma despesa de correção monetária de R\$ 682, pois a atualização do capital social até 31/12/X3 resulta em um saldo de R\$ 5.682.

O efeito líquido da atualização monetária dos terrenos e do capital resulta em um resultado positivo de R\$ 2.101 (R\$ 2.783 de receita de correção monetária menos R\$ 682 de despesa de correção monetária).

Assim, reapresentamos o balanço patrimonial inicial, considerando a aplicação da CMB. Consideramos o resultado credor de correção monetária como parte das reservas de lucros da entidade.

Quadro 5 – Balanço Patrimonial em 31/12/X3, com a aplicação da CMB

BALANÇO PATRIMONIAL	31/12/X3
Caixa	3.000
Terrenos	34.783
Total	36.783
Empréstimos	30.000
Capital Social	5.682
Reservas de Lucros	2.101
Total	37.783

Agora, vamos às atualizações monetárias dos terrenos e do capital social no período de X4. Considerando uma inflação de 10% nesse ano, os respectivos saldos vão para R\$ 38.261 (receita de R\$ 3.478) e R\$ 6.250 (despesa de R\$ 568). Porém, há agora mais uma conta do PL: a reserva de lucros. Seu saldo vai para R\$ 2.311, gerando mais uma despesa de R\$ 210.

Somando as três atualizações monetárias, temos uma receita de correção monetária, em X4, no valor de R\$ 2.700, e esse valor é reconhecido na DRE de X4, que fica assim apresentada:

Quadro 6 – DRE de X4, com a aplicação da CMB

<i>DRE</i>	X4
Receitas Serviços	25.000
(-) Custos Serviços	(16.000)
(=) Lucro Bruto	9.000
Desp. Salários	(4.000)
Desp. Juros	(4.500)
Receita de Correção Monetária	2.700
(=) Lucro Líquido	3.200

E agora, considerando as mesmas operações de X4 e mais a correção monetária dos terrenos e do PL, temos o seguinte balanço de 31/12/X4:

Quadro 7 – Balanços Patrimoniais em 31/12/X3 e 31/12X4, com a aplicação da CMB

BALANÇO PATRIMONIAL	31/12/X3	31/12/X4
Caixa	3.000	8.000
Terrenos	34.783	38.261
Total	37.783	46.261
Empréstimos	30.000	34.500
Capital Social	5.682	6.250
Reservas de Lucros	2.101	5.511
Total	37.783	46.261

Esses números indicam que, apesar de haver, em X4, uma inflação de apenas 10%, o lucro da empresa, após a aplicação da CMB, foi atualizado de R\$ 500 para R\$ 3.200, ou seja, **um aumento de incríveis 540%!**

E a única mudança feita no resultado foi decorrente da correção monetária dos terrenos e do PL. Como, nesse exemplo, o saldo dos terrenos é bem maior do que o saldo das contas do PL, a aplicação da CMB tem como consequência a contabilização de uma receita, que faz o lucro corrigido aumentar.

Logo, não é difícil compreender como esse resultado era de difícil interpretação à época da aplicação obrigatória da CMB, levando à conclusão (incorreta, como veremos mais à frente) de que esse lucro a mais, de R\$ 2.700, seria um lucro fictício, fruto de meros ajustes contábeis de atualizações monetárias, sem impacto real. Por isso, ele era chamado de “lucro inflacionário”.

No entanto, ao aplicarmos ao mesmo exemplo o modelo da CMI, veremos (conforme apresentado no quadro 12) que essa atualização de R\$ 2.700 tem total sentido econômico e está longe de ser um mero ajuste contábil sem representação econômica. Então, vamos à aplicação da CMI.

4.3 Balanços e DRE com a aplicação da CMI

O primeiro passo para a aplicação do modelo da CMI é classificar os itens do balanço entre monetários e não monetários. Nesse exemplo, temos o caixa e os empréstimos como itens monetários, e os demais, terrenos e capital, como itens não monetários.

Assim, para transformar os saldos em UMCs, os itens monetários são convertidos utilizando a taxa da UMC da data do balanço, pois como os itens monetários estão expostos aos efeitos da inflação, então eles devem ser mensurados pelas taxas correntes. Já os itens não monetários não estão expostos a esses efeitos, logo, utiliza-se a taxa da UMC da formação dos respectivos itens.

Com base nesses conceitos, conseguimos obter o balanço de 31/12/X3 em UMCs e, em seguida, esse balanço pode ser mensurado em moeda de qualquer data desejada. O quadro 8 a seguir demonstra esses cálculos e o balanço mensurado tanto em moeda de 31/12/X3 quanto em moeda de 31/12/X4.

Quadro 8 – Balanço Patrimonial de 31/12/X3, com a aplicação da CMI, em UMCs, em moeda de 31/12/X3 e em moeda de 31/12/X4

BALANÇOS PATRIMONIAIS	31/12/X3	Taxa da UMC	31/12/X3 em UMCs	31/12/X3 em moeda de 31/12/X3	31/12/X3 em moeda de 31/12/X4
Caixa	3.000	5,00	600,00	3.000	3.300
Terrenos	32.000	4,60	6.956,52	34.783	38.261
Total	35.000		7.556,52	37.783	41.561
Empréstimos	30.000	5,00	6.000,00	30.000	33.000
Capital	5.000	4,40	1.136,36	5.682	6.250
Reservas de Lucros	-	-	420,16	2.101	2.311
Total	35.000		7.556,52	37.783	41.561

Atenção especial em relação ao saldo da reserva de lucros. Como os itens patrimoniais estão sendo medidos em diferentes taxas de UMCs, então, a consequência direta é que a soma dos ativos e passivos em UMCs não será igual ao valor do capital social. Mas como a relação “PL = ativos menos passivos”, também conhecida como a equivalência contábil, tem que ser verificada, então isso significa que há um saldo adicional no PL, que poderia ser positivo ou negativo, preservando a equivalência contábil. Assim, no exemplo, aplicando o “princípio da equivalência contábil”, obtemos, para a reserva de lucros, um saldo de \$ 420,16 UMCs.

Após termos elaborado o balanço em UMCs, podemos apresentar esse balanço em moeda de qualquer data desejada, apesar multiplicando os valores de UMCs pela taxa da UMC da data em que se quer medir o balanço. No exemplo, apresentamos o balanço de 31/12/X3 em moeda tanto de 31/12/X3 quanto em moeda de 31/12/X4. E notem que, não por coincidência, o balanço de 31/12/X3 em moeda de 31/12/X3 é idêntico ao balanço apresentado pela técnica da CMB.

Mas o conceito fundamental do modelo da CMI é a elaboração de uma contabilidade em moeda constante, logo, o balanço de 31/12/X3 precisa estar em moeda de 31/12/X4, para que possa ser comparado ao balanço de 31/12/X4. Afinal de contas, na presença de inflação, os reais de 31/12/X3 não são os mesmos reais de 31/12/X4, pois possuem poder de compra diferentes. Por esse motivo é que já estamos apresentando o balanço de 31/12/X3 em moeda de 31/12/X4.

Seguindo a mesma lógica de conversão dos valores em R\$ para UMCs, vamos apresentar, no quadro 9 a seguir, a conversão da DRE para UMCs e também a DRE de X4 mensurada em moeda de 31/12/X4.

Quadro 9 – DRE de X4, com a aplicação da CMI, em UMCs e em moeda de 31/12/X4

<i>DRE</i>	X4	Taxa da UMC	X4 em UMCs	X4 em moeda de 31/12/X4
Receitas Serviços	25.000	5,24	4.770,99	26.240
(-) Custos Serviços	(16.000)	5,24	(3.053,44)	(16.794)
(=) Lucro Bruto	9.000		1.717,56	9.446
Desp. Salários	(4.000)	5,24	(763,36)	(4.198)
Desp. Juros	(4.500)	-	(272,73)	(1.500)
Perdas no Caixa	-	-	(99,64)	(548)
(=) Lucro Líquido	500		581,83	3.200

Explicando melhor os cálculos, temos que as receitas e custos dos serviços, bem como as despesas de salários, foram registradas de forma homogênea ao longo do ano de X4. Por esse motivo, esses itens estão sendo convertidos pela taxa média da UMC do período.

Por outro lado, as despesas de juros e as perdas no caixa possuem outro racional. Ambos os itens estão relacionados aos itens monetários do balanço, empréstimos e caixa, respectivamente.

A conta de empréstimos é um item monetário impuro, ou seja, está exposta aos efeitos da inflação, no entanto, possui um mecanismo de proteção. Neste caso, estamos lidando com a proteção imposta pela instituição financeira que concedeu o empréstimo. Obviamente, na presença de

inflação, essa instituição financeira, que possui um ativo monetário, mas não deseja ter perdas, cobra do seu cliente uma remuneração que considera inflação mais juros reais. Isso pode ser verificado calculando-se a taxa de juros total cobrada pelo banco, que foi de 15% (R\$ 4.500 dividido por R\$ 30.000). Sabemos que a inflação do período foi de 10%, logo, se o banco não tivesse cobrado juros reais, o saldo do empréstimo ao final de 31/12/X4 seria de R\$ 33.000. Mas o banco, além dos R\$ 3.000 necessários para a cobertura da inflação, cobrou mais R\$ 1.500, ou seja, cobrou um juro real de 4,5% (R\$ 1.500 dividido por R\$ 33.000). Portanto, a proteção (nesse caso, do banco) está sendo completa. E ainda há uma despesa real, acima da inflação, de R\$ 1.500, logo, esse é o valor a ser apresentado na DRE em CMI.

De outro modo, podemos visualizar a movimentação da conta de empréstimos em UMCs. O quadro 10 a seguir demonstra esses cálculos.

Quadro 10 – Despesa Financeira Real de X4, em UMCs

Operação	Valor	UMC da data	Total UMCs	
Saldo Inicial	30.000	5,00	6.000,00	Saldo Que Deveria Existir
Saldo Final	34.500	5,50	6.272,73	Saldo Existente
Desp. Financeira Real			272,73	

O saldo inicial em UMCs, de \$ 6.000,00 representa o saldo que deveria existir, para que não houvesse nem ganho e nem perda. Vejamos que, caso o banco tivesse cobrado da empresa exatamente 10% de remuneração do empréstimo, o saldo final seria de R\$ 33.000, o que, convertido pela taxa da UMC de 31/12/X4, de 5,50, geraria o mesmo saldo em UMCs de \$ 6.000,00 obtido no início. Mas, como o banco cobrou mais, então o saldo existente em UMCs em 31/12/X4 é maior, totalizando \$ 6.272,73. Logo, se, para ter o mesmo montante, a empresa deveria ter um passivo de \$ 6.000,00, mas possui um passivo maior, de \$ 6.272,73, isso significa que houve uma despesa financeira real de \$ 272,73. E essa despesa, multiplicada pela taxa de UMC de 31/12/X4, resulta nos mesmos R\$ 1.500 que já havíamos apurado anteriormente.

Agora, vamos à análise da movimentação do caixa. Este é um item monetário puro, ou seja, está exposto a perdas com a inflação e não possui nenhum mecanismo de defesa. É o que acontece conosco quando temos dinheiro em papel moeda no bolso, ou mesmo um saldo bancário em conta corrente, sem nenhuma remuneração. Na presença de inflação, esses reais vão perdendo capacidade de compra, logo, a DRE precisa mostrar uma despesa, que denominamos de “perdas no caixa”.

Agora, vejamos mais detalhadamente a conta das perdas no caixa, demonstrando a movimentação do caixa em UMCs, conforme o quadro 11 a seguir.

Quadro 11 – Perdas no Caixa de X4, em UMCs

Operação	Valor	UMC da data	Total UMCs	
Saldo Inicial	3.000	5,00	600,00	
Receitas	25.000	5,24	4.770,99	
Custos	(16.000)	5,24	(3.053,44)	
Salários	(4.000)	5,24	(763,36)	
Saldo Final	8.000		1.554,19	Saldo Que Deveria Existir
Saldo Final	8.000	5,50	1.454,55	Saldo Existente
Perdas no Caixa			(99,64)	

Utilizando a mesma lógica aplicada aos empréstimos, apuramos o saldo que deveria existir, em UMCs, caso a empresa não tivesse nenhuma perda no seu caixa. Mas o fato é que, diferentemente dos empréstimos, o caixa não possui nenhum tipo de remuneração (ou seja, está totalmente “indefeso” em relação às perdas geradas pela inflação). Por essa razão, o saldo existente, R\$ 8.000, convertido à taxa de UMC de 31/12/X4, resulta em um saldo em UMCs menor, no valor de \$ 1.454,55. Portanto, a diferença, \$ 99,64, representa a perda que a empresa incorreu por deixar o saldo do caixa “parado”, ou seja, sem nenhuma remuneração. Na DRE, o valor de \$ 99,64, em reais de 31/12/X4, representa um total de R\$ 548.

Finalmente, observando os valores finais da DRE de X4, porém medidos em R\$ de 31/12/X4, verificamos que o **lucro**

Líquido final é exatamente o mesmo lucro apurado de acordo com a técnica da CMB! Portanto, é possível verificar o poder do modelo da CMB, que, com pouquíssimos e simples cálculos e registros de atualização monetária do ativo permanente e do PL, reconheceu uma receita de R\$ 2.700 e ajustou o resultado sem correção monetária, de R\$ 500, para um resultado real de R\$ 3.200.

Comparando linha a linha os valores lançados na DRE em CMI, podemos construir a seguinte conciliação para a explicação do resultado de correção monetária do balanço, apresentado a seguir no quadro 12.

Quadro 12 – Explicação do Resultado de Correção Monetária do Balanço

Falta de Cômputo das Receitas de Serviços	1.240
Falta de Cômputo dos Custos de Serviços	(794)
Falta de Cômputo das Despesas de Salários	(198)
Excesso de Cômputo da Despesa de Juros	3.000
Falta de Cômputo da Perda no Caixa	(548)
(=) Resultado de CMB	2.700

Portanto, esse resultado não representa uma mera atualização monetária, sem realização financeira, do ativo permanente e PL, mas sim, uma correção de todas as linhas da DRE, do resultado nominal para o resultado real.

Agora, voltando ao modelo da CMI, apresentamos no quadro 13 a seguir o balanço patrimonial de 31/12/X4, nos mesmos moldes do quadro 8.

Quadro 13 – Balanço Patrimonial de 31/12/X4, com a aplicação da CMI, em UMCs, em moeda de 31/12/X4

BALANÇOS PATRIMONIAIS	31/12/X4	Taxa da UMC	31/12/X4 em UMCs	31/12/X4 em moeda de 31/12/X4
Caixa	8.000	5,50	1.454,55	8.000
Terrenos	32.000	4,60	6.956,52	38.261
Total	40.000		8.411,07	46.261
Empréstimos	34.500	5,50	6.272,73	34.500
Capital	5.000	4,40	1.136,36	6.250
Reservas de Lucros	500	-	1.001,98	5.511
Total	40.000		8.411,07	46.261

O saldo de reserva de lucros pode ser obtido tanto pelo princípio da equivalência contábil (PL = ativo (-) passivo) quanto pela movimentação de lucros de X4. Utilizando o segundo método, vejam que, partindo do saldo de reserva de lucros de 31/12/X3 e somando o lucro de X4, chegamos aos valores apresentados neste balanço (isso vale tanto para os valores em UMCs quanto para os valores em R\$ de 31/12/X4).

Notem também que o balanço de 31/12/X4, em moeda de 31/12/X4, é idêntico ao balanço de 31/12/X4 apurado de acordo com o modelo de CMB (veja o quadro 7).

Portanto, os dois modelos, com seus prós e contras, conseguem atualizar o lucro e o patrimônio para valores mais próximos da realidade econômica e monetária da data do balanço. No entanto, em especial na DRE, o modelo da CMI é bem mais detalhado e compreensível, pois apresenta a correção de todas as linhas da DRE pelos seus valores reais. Já no modelo da CMB, os valores são mantidos em moeda das datas de registro das operações e, ao final, surge um ajuste quase mágico, que transforma o lucro líquido em lucro real, ou seja, aquele obtido acima da inflação.

Agora percebemos que, apesar de a inflação ter se observado em patamares razoavelmente baixos, o efeito da inflação nas demonstrações contábeis está muito longe de ser desprezível. Vamos, a título de exemplo, calcular a rentabilidade do PL, com os dados históricos e os dados atualizados com os efeitos inflacionários. Sem as correções monetárias, a empresa obteve um lucro de R\$ 500, frente a um PL inicial de R\$ 5.000, ou seja, uma rentabilidade de 10%. Agora, utilizando os dados corrigidos, temos um lucro em moeda de 31/12/X4 de R\$ 3.200, comparado a um PL inicial, também em moeda de 31/12/X4, de R\$ 8.561. Com isso, apuramos uma rentabilidade fabulosa, de 37,4%, ou seja, **um crescimento da taxa de retorno de quase 300%!!! E isso apenas com uma inflação de 10%.**

Obviamente, o efeito demonstrado no exemplo não será sempre o mesmo para todas as empresas, e também não será necessariamente para melhorar o lucro, pois cada

empresa tem um tipo de estrutura de ativos e passivos e suas respectivas remunerações. É por isso que o modelo (seja CMB ou CMI) precisa ser aplicado, para que os impactos sejam conhecidos, sejam eles significativos ou não. Mas, infelizmente, para o IASB, composto em sua maioria por membros de países com histórico de baixa inflação, não possui esse entendimento. Na seção seguinte, discutiremos, de forma sucinta, a situação atual da norma internacional que trata do tema, a IAS 29, e a sua correlata no Brasil, o CPC 42.

5 NORMAS ATUAIS – IAS 29 E CPC 42

Conforme comentamos na seção 1 deste capítulo, as normas internacionais de contabilidade possuem um padrão contábil que determina procedimentos gerais de correção monetária das demonstrações contábeis, intitulado IAS 29 – *Financial Reporting in Hyperinflationary Economies*. Essa norma foi emitida em 1989, ainda na época do IASC (*International Accounting Standards Committee* – órgão predecessor do IASB), passando naturalmente por ajustes desde então.

No Brasil, que segue os padrões internacionais de contabilidade desde 2010, há um pronunciamento técnico do CPC alinhado à IAS 29, o CPC 42 – Contabilidade em Economias Hiperinflacionárias, aprovado pela Deliberação CVM n. 805/18 (deliberação esta substituída pela Resolução CVM n. 139/22).

Os princípios e diretrizes gerais seguidos pela IAS 29 e pelo CPC 42 são totalmente alinhados ao modelo da CMI, já apresentado aqui (apenas com algumas diferenças mais específicas de apresentação). Vejam, por exemplo, o que nos ensina o item 2 do CPC 42:

2. Em economia hiperinflacionária, a demonstração do resultado e o balanço patrimonial em moeda local sem atualização monetária não são úteis. O dinheiro perde poder aquisitivo de tal forma que a comparação dos valores provenientes das transações e outros eventos que ocorreram em épocas diferentes, mesmo dentro do mesmo período contábil, é enganosa.

Ora, esse é o preciso conceito no qual está apoiada a contabilidade em moeda constante!

No entanto, a afirmação do CPC 42 restringe a não utilidade da informação contábil sem correção monetária a economias hiperinflacionárias. Assim, para entendermos melhor o que se está querendo dizer com “economia hiperinflacionária”, reproduzimos a seguir o item 3 do mesmo pronunciamento:

3. Este Pronunciamento não estabelece uma taxa absoluta em que se considere o surgimento da hiperinflação. A ocasião em que a atualização monetária das demonstrações contábeis, de acordo com este Pronunciamento, se torna necessária é uma questão de julgamento. A hiperinflação é indicada pelas características do ambiente econômico de país que incluem, entre outras, as seguintes:

- (a) a população em geral prefere manter sua riqueza em ativos não monetários ou em uma moeda estrangeira relativamente estável. Os valores em moeda local detidos são imediatamente investidos para manter o poder aquisitivo;
- (b) a população em geral considera os valores monetários não em termos da moeda local, mas em termos de uma moeda estrangeira relativamente estável. Os preços podem ser cotados nessa moeda;
- (c) as compras e as vendas a crédito ocorrem a preços que compensam a perda esperada do poder aquisitivo durante o período do crédito, ainda que esse período seja curto;
- (d) as taxas de juros, salários e preços são atrelados a um índice de preços; e
- (e) a taxa de inflação acumulada no triênio se aproxima ou excede 100%.

Como podemos perceber, o CPC 42, que nada mais é do que uma tradução da IAS 29, baseia-se na lógica principiológica do IASB, ao afirmar que **a aplicação da atualização monetária é uma questão de julgamento**. No entanto, ao listar as cinco características de um ambiente econômico de um país que tenha hiperinflação, indiretamente, a normatização sinaliza que esses critérios deveriam estar presentes para que a hiperinflação se caracterize. E, dentre esses critérios, o último destaca que a taxa de inflação acumulada em 3 anos deve estar próxima ou exceder a 100%.

Na prática, esse critério dos 100% de inflação acumulada em 3 anos (o que daria uma inflação média anual de

26%, aproximadamente) costuma ser determinante para a aplicação da correção monetária. E isso acaba fazendo com que países como o Brasil não reconheçam os efeitos inflacionários nas demonstrações contábeis.

No entanto, diversas pesquisas acadêmicas têm demonstrado que, mesmo com taxas de inflação bem inferiores a esse patamar, os efeitos da não correção monetária podem ser muito significativos (Melo et al., 2012; Salotti et al., 2006; Santos, 2002; Santos & Martins, 2000; Sarquis et al., 2020; Souza et al., 2018).

Diversas iniciativas têm sido conduzidas para tentar mover o IASB a rediscutir o tema⁶. No entanto, percebemos que a falta de experiência da maioria dos membros do IASB com modelos de correção monetária faz com que eles acreditem que taxas de inflação baixas não têm o poder de trazer redução significativa da qualidade da informação contábil, a despeito de tantas evidências demonstrando justamente o contrário.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Sem a pretensão de esgotar o tema, objetivamos, neste capítulo, estimular o leitor a refletir sobre os impactos da

⁶ Ver, por exemplo, o material produzido pelo GLENIF e apresentado na reunião de março de 2019 do Emerging Economies Group. Disponível em: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2019/march/eeg/ap2a-recognition-effects-inflation.pdf>, acesso em 13/12/2022.

inflação (e as consequências do seu não reconhecimento) na informação contábil.

Discutimos os conceitos fundamentais dos modelos utilizados no Brasil durante o período hiperinflacionário, CMB e CMI, e ilustramos a sua aplicação em um exemplo numérico muito simples. No entanto, apesar da sua simplicidade, o exemplo foi capaz de demonstrar como uma taxa de inflação baixa (apenas 10%) pode distorcer de forma tão significativa a qualidade das informações contábeis apresentadas sem nenhum tipo de mecanismo de correção monetária.

Desde que o Plano Real foi instaurado no Brasil, em 1994, felizmente temos convivido com taxas de inflação significativamente mais baixas do que os períodos de alta inflação. No entanto, a inflação, mesmo a taxas menores, ainda está presente. A título de exemplo, a inflação acumulada no Brasil, medida pelo IPCA, de 1996 (primeiro ano de proibição dos mecanismos de correção monetária para fins fiscais e societários) até 2021 está em 392% (correspondente a uma taxa média anual próxima de 6,3%).

Esse enorme acúmulo de efeitos inflacionários pode gerar fortes distorções nas mensurações de patrimônio líquido e resultado das companhias do mercado brasileiro, muito embora, conforme destacamos, os efeitos da inflação não sejam lineares e padronizados, ou seja, cada tipo de empresa pode ter impactos distintos, tanto em relação a ela mesma em períodos diferentes, quanto em comparação a outras empresas, mesmo que sejam de mesmo segmento.

Mas, enquanto o IASB não se sensibilize a esse problema, as demonstrações contábeis seguem sendo elaboradas sem nenhum tipo de “remédio” contra os efeitos inflacionários, favorecendo o fenômeno da ilusão monetária.

Esperamos que as companhias abertas sigam a recomendação da Resolução CVM n. 157/22, fornecendo, em caráter complementar, demonstrações em moeda de capacidade aquisitiva constante. Seria, ao menos, uma tentativa, ainda que voluntária, de atender ao objetivo fundamental da contabilidade: gerar informação útil para a tomada de decisões de seus usuários.

REFERÊNCIAS

- Akerlof, G. A., & Shiller, R. J. (2009). *Animal Spirits*. Princeton University Press.
- CPC. (2019). *Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro (CPC 00 R2)*.
- CVM. (1987). *Nota Explicativa da Instrução CVM Nº 64/87*.
- CVM. (2022). *Resolução CVM Nº 157/22*.
- Konchitchki, Y. (2011). Inflation and Nominal Financial Reporting: Implications for Performance and Stock Prices. *The Accounting Review*, 86(3), 1045–1085. <https://doi.org/10.2308/accr.00000044>
- Martins, E. (2004). Um Pouco da Origem do Modelo de Correção Monetária Brasileiro. *Temática Contábil IOB*, 45, 1–7.
- Melo, S. de, Martins, E., Nagai, C., Amaral, J. V., & Salotti, B. M. (2012). Demonstrações Contábeis sem Efeitos Inflacionários: Uma Abordagem Relativa às Empresas Distribuidoras de Energia Elétrica. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 15(2), 63–77.

- Rezende, A. J. (2009). *Um estudo sobre o processo de desinstitucionalização das práticas contábeis de correção monetária em empresas brasileiras*. Universidade de São Paulo.
- Salotti, B. M., Lima, G. A. S. F. de, Corrar, L. J., Yamamoto, M. M., & Malacrida, M. J. C. (2006). Um estudo empírico sobre o fim da correção monetária integral e seu impacto na análise das demonstrações contábeis: uma análise setorial. *UnB Contábil*, 9(2), 189–221.
- Santos, A. dos. (1996). Lucro inflacionário: uma resposta objetiva. *Caderno de Estudos*, 13, 01–11. <https://doi.org/10.1590/S1413-92511996000100002>
- Santos, A. dos. (2002). Pior que decepção! Dá para entender os resultados publicados pelas empresas? *Temática Contábil IOB*, 36(19), 1–7.
- Santos, A. dos, Iudícibus, S. de, Martins, E., & Gelbcke, E. R. (2022). *Manual de Contabilidade Societária: aplicável a todas as sociedades*. (4th ed.). Gen/Atlas.
- Santos, A. dos, & Martins, E. (2000). Efeitos da inflação? olhem bem os balanços do Banco do Brasil e do Banco do Nordeste (2000). *Temática Contábil IOB*, 34(1), 1–6.
- Sarquis, R. W., Flores, E., Bittar-Godinho, D. de F., & Martins, E. (2020). Inflação: se eu não vejo na contabilidade, não existe? *Revista Fipecafi de Contabilidade, Controladoria e Finanças*, 1(2), 108–126.
- Souza, W. R. S., Peters, M., Silva, A. F. da, & Antunes, M. T. P. (2018). Twenty-one years without monetary correction in Brazil: impacts on the comparability of the accounting information of siderurgical and metallurgical companies. *Revista Contabilidade & Finanças*, 29(78), 355–374. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201805790>

V

Do Modelo de Negócios ao Modelo Contábil

Prof. Eliseu Martins

AO COLEGA E AMIGO PROF. NELSON CARVALHO

Nelson, você é incrível, temos meio ano de diferença de idade, mas fui seu professor no Pós, já que resolveu voltar à academia apenas quando maduro profissionalmente. Mas desde muito antes disso já tínhamos forte relacionamento pela consultoria que eu prestava à Directa Auditores, onde você era sócio. Depois, colegas docentes no Departamento de Contabilidade e Atuária da FEA/USP. Quase cinco décadas de relacionamento! Por isso posso falar do absoluto mérito em você ser homenageado por todos nós.

Você sempre foi merecedor de homenagens por onde passou. Mas quero relembrar e ressaltar algo que não necessariamente muitos sabem. Você foi um dos mais fortes responsáveis pela implantação das Normas Internacionais de Contabilidade no Brasil.

Nossa Comissão Consultiva de Normas Contábeis da CVM, sob o comando do então Superintendente de Normas de Contabilidade e Auditoria da CVM, saudoso Antonio Carlos Santana, promoveu a minuta de projeto de lei para a alteração da Lei 6.404/76, das S/A, para permitir e exigir essas Normas Internacionais (promovemos, porque participávamos dela, certo Nelson?). O Santana conseguiu a aprovação dessa minuta junto ao colegiado da CVM, à época presidida por Francisco da Costa e Silva, e o levou ao então Ministro da Fazenda Pedro Malan. (Quem promoveu aquela “festa” para a entrega formal desse anteprojeto ao Ministro Malan? Você, Nelson Carvalho!)

No ano 2.000 o Ministro encaminhou o documento agora formalizado como Projeto de Lei 3.741/2000 ao Congresso. E durante esse tempo todo, e mais alguns anos à frente, quem discutia com o Ministro e principalmente os Secretários Gerais do Ministério sobre esse Projeto de Lei? Quem conseguiu convencer o Ministério, e aí especialmente a Receita Federal, a aceitar a introdução da neutralidade fiscal, com a Contabilidade podendo trilhar seu caminho sem a interferência do Fisco, e vice-versa? Você, Nelson Carvalho. E com dois Ministros, com o Antonio Palocci Filho sucedendo Pedro Malan.

Não vamos nos esquecer, é claro, do empurrão político, já em 2007, junto ao Ministro Guido Mantega, do nosso colega Antoninho Marmo Trevisan. Mas o caminho todo fora pavimentado, ao longo de anos, por você, Prof. Nelson.

Trabalhei, junto com tantos outros, fortemente na parte técnica da elaboração desse Projeto de Lei que se transformou na redentora Lei 11.638/07, com a modificação das partes da Lei das S/A que à época impediam a adoção das IFRS; e que exigiu da CVM seguir as IFRS dali para a frente e com o início da introdução da tal neutralidade fiscal. Mas os dois nomes com mais atuação política foram o Antonio Carlos Santana junto ao colegiado da CVM, e você, Nelson, junto ao Ministério. Na realidade, não fossem esses seus relacionamentos, provavelmente nada teria acontecido.

Por isso saliento esse fato como um dos que, para mim, mais do que justificam este livro em sua homenagem, Professor. Parabéns e MUITO OBRIGADO. Aliás, mais homenagens em função desse seu papel, e outros, são necessárias.

1 INTRODUÇÃO – DO MODELO DE NEGÓCIOS AO MODELO CONTÁBIL

O Prof. Eduardo Flores, que teve a felicíssima ideia de promover a elaboração deste livro em homenagem ao Prof. Nelson Carvalho, lembrou-me de uma frase comumente dita por ele, Nelson, em salas de aula (entre outras também famosas): *“Após as IFRS é necessário que os contadores pratiquem o TBC - Tira a Bunda da Cadeira - e conheçam o modelo de negócios das organizações em que atuam”*.

E ocorre que também repito essa ideia há décadas na disciplina de Análise Avançada de Demonstrações Contábeis

ministrada nos Pós-Graduação das FEAs de São Paulo (com a assistência do Prof. Flores) e de Ribeirão Preto (com a assistência do Prof. Ricardo Luiz Menezes da Silva – meus eternos agradecimentos a ambos). E o assunto consta com alguns detalhes do livro que tenho em coautoria com os Profs. Josedilton Alves Diniz e Gilberto José Miranda, *Análise Avançada das Demonstrações Contábeis* (Gen/Atlas, 3^a. ed.). Daí a sugestão do Prof. Flores do tema aqui tratado. Nada de tão especial, nada de genuína novidade, mas que parece sempre deixar atônitos tantos alunos. Talvez também alguns profissionais.

Assim, toda a tônica aqui será agora ampliada: se você é Contador, ou candidato a, de uma empresa, jamais se coloque a praticar normas contábeis sem conhecer, e detalhadamente, o modelo de negócios da entidade e analisar a validade do modelo contábil que deve ser aplicado. E se é Auditor, idem. E se Conselheiro, idem ibidem. E se você é usuário da informação contábil, como investidor, credor, dirigente sindical, fornecedor etc., a mesma coisa: não se meta a analisar e tirar conclusões sem conhecer o modelo de negócios e, também, muito bem o modelo contábil sendo utilizado.

Talvez o melhor seja trabalharmos com alguns exemplos para maior esclarecimento. E com o objetivo de fazermos críticas, oferecermos alternativas, principalmente procurando levar o profissional (e o estudante) a deixar de ter a mente de simplesmente “cumprir regras”, mas sim a de pensar, analisar, julgar, criar e muitas vezes decidir.

2 EXEMPLOS DE ANÁLISE DE MODELO DE NEGÓCIOS X MODELO CONTÁBIL

2.1 Atividade Imobiliária

Este talvez tenha sido o caso mais discutido nos últimos anos no Brasil, apaixonadamente, entre gestores de empresa desse segmento, seus contadores, seus auditores, CPC - Comitê de Pronunciamentos Contábeis – e principalmente a CVM – Comissão de Valores Mobiliários. E não esquecer do IASB – *International Accounting Standards Board* (IFRIC e até o Presidente do Board!).

Em primeiro lugar, há atividades imobiliárias e atividades imobiliárias. Uma empresa pode estar construindo uma residência sob contrato de prestação de serviços, com todos os dados e projetos da obra recebidos do proprietário, que é quem acompanha a construção. Nesse caso, o normal é a construtora estar agindo exclusivamente como uma prestadora de serviços. Mesmo que, por exemplo, pratique a compra de materiais, o faz sempre com a determinação ou consentimento do proprietário, e a compra é para ele.

Se é uma prestação de serviços ao longo do tempo, e não pouco tempo, obrigatoriamente a construtora irá apurar seu resultado ao longo da execução (POC – *percentagem of completion*). Se o preço for um valor único definido, a construtora apenas assim terá contratado se tiver um bom orçamento de custos, e também fará o seu acompanhamento e suas modificações ao longo do tempo.

E normalmente fará a receita ser apropriada na base do percentual de custos incorridos versus orçados (há outras bases aceitas).

Você considera que há um casamento entre o modelo de negócio da corretora (prestação de serviços de médio e longo prazo) e o modelo contábil de mensuração do desempenho (POC)? A pergunta agora não é se ela está obedecendo às normas, e sim se as demonstrações do resultado apurando o desempenho ao longo do tempo expressam bem o desenvolvimento das atividades que caracterizam o modelo de negócio. Essa é a melhor forma de a administração acompanhar esse desempenho, e o mesmo para os usuários externos?

É provável que a maioria concorde com esse casamento entre receitas e despesas ao longo do tempo, já que o negócio da empresa é produzir serviço ao longo do tempo; mas será que gerencialmente não estaria a gestão da empresa também interessada no desempenho de cada projeto em si, no seu total, do começo ao término? Essa é uma visão em que cada contrato é tratado como se fosse um produto industrial. Não preferiria a gestão ver informações mostrando a evolução dos custos como se fossem de um produto em elaboração no ativo? E só reconhecendo o lucro no ato da entrega final da obra?

E isso poderia depender de uma não confiança total no orçamento de custos (que de qualquer forma precisa ser reanalisado continuamente) ou independentemente desse fato. Simplesmente uma forma de entender que o modelo de negócios é a construção de obras, mas que o fundamental

é conhecer o resultado de cada uma delas. Não poderia o modelo de negócios na mente desses gestores estar desca-sado do modelo contábil legal e querer que a Contabilidade produza segundo o que eles entendem como o melhor? E os usuários externos, principalmente investidores e credores, como pensariam?

E mais, não poderiam esses gestores e talvez alguns usuários externos estar interessados em ambos os modelos contábeis? É claro que a Contabilidade formalizaria tudo conforme as normas legalmente aplicáveis, mas produziria demonstrações gerenciais (balanço e resultado) utilizando o outro modelo. Pode até ser que não sejam entendidos como modelos mutuamente excludentes, e sim como complementares! Por que não? E quem sabe não evidenciar ambos, um nas demonstrações primárias e o outro nas notas explicativas?

Agora, se a construtora está levantando um prédio de escritórios, e só pretende colocá-los à venda a partir de quando prontos, estará proibida formalmente de utilizar o POC. Terá que ativar todos os custos e só baixá-los quando efetivamente entregar o controle desses ativos aos adquirentes. Modelo conhecido por lucro apurado “nas chaves”. A norma que exige essa forma contábil é entendida como a melhor reprodução da posição patrimonial e do desempenho para informações aos usuários externos (as normas formais de contabilidade não se preocupam, na sua grande maioria, com as necessidades de informações para fins internos.

Na verdade, sua visão básica nem são todos os usuários externos, e sim especificamente investidores e credores - (IASB *view*).

Mas será que alguns credores e investidores não se sentiriam meio desnudados não tendo ideia de como o empreendimento vai sendo desenvolvido? E a própria administração, é claro? Será que não prefeririam o POC? Só que o drama aqui passa a ser: qual valor atribuir de receita? Isso implicaria em o ativo ir sendo avaliado *a valor justo*, e não ao custo, e nem com base num preço já determinado e negociado com o cliente!!! Claro que a dificuldade na *credibilidade* da informação de mercado talvez seja o maior impedimento à adoção do POC quando desse modelo de negócios. Mas não é assim que se avaliam as propriedades para investimento? E os ativos biológicos na forma de plantas não portadoras? E determinados instrumentos financeiros até não necessariamente negociados no mercado?

Repetimos o mesmo que antes. Será que os dois modelos juntos não dariam até uma visão muito mais completa do desempenho da entidade e da posição patrimonial da entidade?

E o caso das incorporadoras que constroem, por exemplo, prédios de escritórios ou apartamentos, casas populares e vão vendendo esses imóveis durante a construção? Para os não vendidos as normas exigem o tratamento como produtos em elaboração: custos acumulados no ativo. E para os vendidos? A norma cabível, CPC 47 – Receita de Contrato

com Cliente, é de difícil interpretação para o modelo de atividade imobiliária predominante no Brasil, mas a CVM definiu que se deve aplicar o POC, e não as chaves como queriam os auditores na implantação dessa norma.

Assim, as demonstrações divulgadas no Brasil seguem dois modelos contábeis: o POC, desde que realmente com uma certa caracterização de produto vendido por preço definido, custos bem orçados e outras condições, e nas chaves para o caso de unidade ainda não vendida. (Cuidado ao se comparar as demonstrações dessa atividade com as aplicáveis em outros países, já que essas interpretações podem variar de país para país conforme as legislações e práticas locais.)

Já pensou que duas empresas nessa atividade podem ter, operacional e fisicamente, o mesmo desempenho, mas se uma tiver vendido a maior parte dos apartamentos que constrói, apurará determinado resultado durante a construção. Mas se a outra tiver vendido apenas algumas unidades, pouco resultado aparecerá nas suas demonstrações. Receitas e despesas completamente diferentes para ambas nas suas demonstrações do resultado, mas talvez o desempenho operacional, efetivo, físico, possa ser o mesmo.

E a segunda empresa, que vendeu poucas unidades, estará nessa posição porque o mercado não lhe é favorável, ou por que deliberou vender só quando o edifício estiver pronto e daí ter margens melhores? Se você conhece o modelo de negócios, deve conhecer bem o mercado, e precisa conhecer bem a empresa se estiver sendo usuário interessado nela,

e poderá ter a resposta. Ou seja, poderá não ser das demonstrações contábeis e nem do relatório da administração ou do formulário de referência (se aberta) que retirará todas as informações necessárias. Mas esse é outro ponto.

Lembrar algo importante: tudo o que falamos aqui sobre a atividade imobiliária vale para toda a construção de máquinas, estradas, navios, aviões e outros itens normalmente levada a cabo em prazos médio a longo. E, muito importante: vale também para toda a produção de serviços com contratos também não a curto prazo (aliás, como ainda é comumente insatisfatória a contabilização por competência em empresas de serviços!).

No fundo, o que interessa é o cumprimento da **Representação Fidedigna** (CPC 00 – Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro):

2.12 Relatórios financeiros representam fenômenos econômicos em palavras e números. Para serem úteis, informações financeiras não devem apenas representar fenômenos relevantes, mas também representar de forma fidedigna a essência dos fenômenos que pretendem representar. (s.a.)

Agora, representar significa reproduzir a imagem de algo para alguém. O problema não é só o “algo”, e também o “alguém”. Como pode esse alguém ser não só o investidor e o credor do IASB, temos que pensar além. E mesmo esse alguém pode precisar de formas diferentes de representação

para entender melhor o algo. Assim, pode sempre haver forma diferente de representar algo para “alguéns” diferentes ou o mesmo alguém. As Normas não podem ser nossa única forma de agir. Pensar, pensar.

Último, mas não menos importante ponto. E para fins de tributação? Aqui temos uma possível enorme diferença. Enquanto que para a Contabilidade o fundamental é o casamento entre o Modelo de Negócios, a Realidade, e o Modelo Contábil, o mesmo não necessariamente é válido para fins Fiscais. E isso porque, para fins de tributação, há que se verificar a efetiva capacidade de pagamento do tributo gerada pela receita (não somos tributaristas, mas ousamos fazer essa afirmação). Ou seja, para fins Contábeis o casamento entre Lucro e Caixa é exigência apenas para o longuíssimo prazo. Já para fins Fiscais, o descasamento não deveria nunca ser de longo prazo, no nosso entender.

2.2 Comércio varejista

O varejo em geral reconhece os estoques pelo custo e só registra a receita quando da entrega dos produtos. Parece que ninguém discute isso, mas representa bem o modelo de negócios em todas as condições e para todos?

De fato, é difícil deixar de reconhecer que esse modelo contábil é muito representativo do modelo de negócios do varejo em geral e do supermercado em particular. Afinal, apurar o desempenho de que outra forma? Já reconhecer os estoques ao valor líquido de venda na sua aquisição, e ter

então o lucro reconhecido nesse momento? Aparentemente concordamos que a venda e entrega dos produtos é ponto essencial no processo de venda no varejo, correto? Inúmeras vezes o mais importante.

Mas você sabia que as lojas norte-americanas de departamento avaliavam os estoques a preços de venda para fins gerenciais? E assim acompanhavam *também* gerencialmente o desempenho em função das variações de preço no mercado! Na Contabilidade, o tradicional, tudo ao custo, mas para fins internos, os dois modelos! Bibliografias antigas tratavam disso, mas também justificavam um importante motivo: ao controlar os estoques pelos preços de venda (etiqueta desde a entrada), e utilizando sempre o mesmo *mark-up* em cada departamento ou subdepartamento, pelo valor de venda sabiam o valor a baixar como custo do produto vendido! E também os valores dos estoques, e para uma época em que a tecnologia da informação era relativamente incipiente, o modelo era ótimo.

Nós, os mais experientes (dizer velhos não fica bem), lembramo-nos da nota fiscal do velho Mappin que explicitava: valor de venda, \$ X, desconto, \$ Y, e valor líquido, \$ Z. Por que isso? Se num certo departamento (roupa infantil, por exemplo) o *mark-up* era de 20%, ao registrar o valor de venda tinha-se: valor “de nota”, o preço cheio, \$ X, equivalente a 1,20 vezes o custo; logo, automaticamente se tinha o custo \$ C; e a receita efetiva de venda, \$ Z. Receita bruta, \$ X, desconto comercial, \$ Y, receita líquida, \$ Z e CMV, \$ C.

Com a disponibilidade total dos preços de venda, fácilmo era ter os dois valores dos estoques: ao custo e ao valor de mercado para venda. Hoje, se se registrar essa receita bruta, que felicidade para o fisco....

Mas não deixa de ser interessante notar que a imediata disponibilidade da flutuação dos valores de venda dos estoques de cada departamento, de cada loja, da empresa como um todo, pode ser informação relevante para a administração.

Poxa, conseguimos perturbar o casamento modelo de negócios versus modelo contábil até da loja de departamento e do supermercado! Pode não haver muitos interessados hoje nesse modelo, mas o mencionamos só para fazermos pensar!

2.3 Produção de ouro e certos outros ativos

Peço desculpas porque muita gente não aguenta mais me ouvir ou ler falando dessa situação. Mas vou tocar no assunto novamente: na indústria de bens de prazo curto, como falado, o normal é a acumulação de custos, com a receita apropriada, e os custos baixados, só na venda/entrega do produto. E essa era a prática na mineração de ouro: receita só na venda, com os custos de produção sendo ativados e figurando como estoque de produto acabado a partir do momento em que o ouro estava purificado e lingotado nos cofres.

Mas a venda de ouro minério sempre foi ditada não só pela necessidade financeira da produtora, como também, generalizadamente, pelas expectativas de variação de

preços. Assim, uma produção feita em janeiro e fevereiro poderia ocorrer de só ser vendida em maio. Dessa forma, todo o mérito do desempenho medido pelo resultado ficaria descarregado no mês de maio; nada de lucro em janeiro e fevereiro, quando da produção da riqueza, e o resultado da produção desses dois meses apropriado em maio quando a mineração poderia ter tido um problema e nem ter conseguido produzir; janeiro e fevereiro: produção de ouro, zero de resultado; maio, zero de produção e lucro da produção feita em janeiro e fevereiro.

Se pensarmos em quem produz chocolate para vender, realmente parece fazer todo o sentido reconhecer o resultado só na venda, já que somente aí se completa o ciclo que exige esforço e desempenho da empresa. Mas, no caso do ouro, será que esse modelo representa bem esse esforço e desempenho? O processo e o esforço de venda são o ponto final e culminante do desempenho no caso do ouro?

Logo deve ter surgido na mente dos gestores e dos proprietários de séculos atrás que o modelo contábil talvez não estivesse acompanhando bem o desempenho do modelo de negócios; é claro, este continua sempre sendo produzir e vender ouro. Mas qual a sensação de efetivo desempenho mais relevante: o de conseguir ver o ouro produzido devidamente pronto, lingotado e guardado nos cofres, ou o de vendê-lo? Além disso, onde está o efetivo esforço maior da entidade: na produção ou na venda? A venda talvez já fosse, à época, uma simples passagem pela

bolsa de mercadorias; depois o telefone e hoje um clique na máquina ou no celular (telepatia ainda não temos). Mercado ativo, preço absolutamente conhecido de forma objetiva e negociações efetivamente girando ao redor desse preço. Grande esforço o da venda, não?

A partir disso, desenvolveram o modelo de reconhecimento do estoque de ouro lingotado *pelo valor de mercado da data de sua colocação em condições de venda*; os custos de produção até então ativados sendo baixados como custo (despesa, na realidade), no resultado, quando o ouro é considerado produzido, e o estoque ajustado por esse valor líquido de realização contra uma receita de produção. Hoje chamamos a isso de avaliação de um produto a valor justo líquido das despesas de venda, com o mesmo mecanismo: lucro na produção e depois lucros ou prejuízos na especulação pela variação do valor líquido de realização.

Note que os gestores (não havia normatizadores de regras contábeis de cima para baixo à época, os contadores é que desenvolviam o *modus faciendi* na Inglaterra) com certeza não sentiam a contabilidade mostrando seu efetivo desempenho ao longo do tempo; provavelmente os proprietários também; e investidores e credores, idem. Por isso essa forma se transformou na regra de contabilização para esse segmento econômico para fins externos. O modelo gerencial virou, parece, o modelo formal.

2.4 Produtos biológicos e extrativos; *commodities*; o caso Klabin

O interessante é que o IASB, até hoje, só *determina* a aplicação do valor justo aos produtos de natureza biológica (animais e vegetais).

Esse modelo visto no item anterior do ouro passou de gerencial a formal e a base da contabilidade para fins externos em diversos países. Depois se estendeu a outros minérios, à produção de alguns vegetais, ao crescimento e engorda de determinados animais, a certos procedimentos inclusive de produtos em elaboração, como envelhecimento de vinho etc.

E temos prova disso em vigência no Brasil há tempos. Veja, por exemplo, que a Lei das S/A de 1976 (45 anos) dizia (e diz até hoje) “*Os estoques de mercadorias **fungíveis** destinadas à venda **poderão** ser avaliados pelo **valor de mercado**, quando esse for o **costume mercantil aceito pela técnica contábil**.” (n.a.) E fungíveis (no sentido de que pode ser substituído por outro idêntico) se aplica aos três reinos: mineral, vegetal e animal. Mas a Lei não entrou em detalhes, e deixou que fosse praticado “*o costume mercantil aceito pela técnica contábil*”. Ou seja, essa Lei nunca restringiu a aplicação inclusive apenas ao estoque produzido, mas também ao de manutenção em estoques de mercadorias consideradas fungíveis. Por isso muitos *traders* de *commodities* pelo mundo avaliam constantemente seus estoques pelo valor de mercado líquido das despesas de venda!*

A não utilização desse método no Brasil, apesar da Lei das S/A, que aceita, mas não obriga a essa forma de avaliação, se deveu ao problema tributário. No ano seguinte ao da edição da Lei das S/A surgiu o Decreto-lei 1.598/77 que trouxe toda a regulamentação fiscal à nova contabilidade da Lei das S/A (além de entrar em determinados detalhes contábeis que a Lei 6.404/76 havia omitido – como detalhes da aplicação da equivalência patrimonial, da correção monetária, da atividade imobiliária, dos contratos de longo prazo etc.).

Leia o que disse o DL 1598/77, até hoje vigente, art. 14, par. 4º: “*Os estoques de produtos agrícolas, animais e extrativos **poderão** ser avaliados aos **preços correntes de mercado**, conforme as **práticas usuais** em cada tipo de atividade.*” (n.a.) Ao invés de “fungíveis”, esse DL foi mais explícito, e manteve a mesma característica de opção e desde que dentro das práticas usuais contábeis. Só que esse DL não isentou da tributação as variações positivas, apesar de ter dado dedutibilidade às variações negativas. O problema da tributação em época de inflação crescente levou à simples praticamente nenhuma utilização do método de valor justo desde aquela época até recentemente.

E o IASB, como afirmado, só *determina* a aplicação do **valor justo** aos produtos de natureza **biológica** (produtos agrícolas – animais e vegetais). E, nesse caso, a aplicação do valor justo é obrigatória (ainda bem que as Leis 11.941 e 12.973 resolveram o problema da tributação com o efeito fiscal se dando apenas na venda).

É importante notar que a prática iniciou a adoção do valor justo para esses produtos (começando com o ouro), e só depois, bem depois, vem o IASB normatizar, mas normatizar apenas a parte dos produtos biológicos. E é interessante lembrar que depois de produzidos, o IASB determina que o valor justo líquido na produção seja considerado custo de obtenção e daí para a frente esses produtos sejam avaliados a esse custo.

Mas há um ponto importante, nem sempre bem lembrado, essa não é a única posição do IASB: o CPC 16 de Estoques diz: “3. *Este pronunciamento não se aplica também à mensuração dos estoques mantidos por: (a) ... (b) comerciantes de **commodities** que mensurem seus estoques **pelo valor justo deduzido dos custos de venda**. Nesse caso, as alterações desse valor devem ser reconhecidas no resultado do período em que tenha sido verificada a alteração*”. Ou seja, a regra vigente do IASB também permite, mas não obriga, que as *commodities* (e podem ser vegetais, animais ou minerais) fiquem pelo custo. Mas podem também ser avaliados esses estoques ao valor justo líquido das despesas.

Complementando, pelas regras internacionais atuais os ativos biológicos (exceto plantas portadoras – ver mais à frente) e os produtos agrícolas (vegetais e animais) se submetem obrigatoriamente ao modelo contábil de reconhecimento pelo valor justo líquido das despesas de vendas quando produzidos. Mas, depois de produzidos, dependerá:

se passarem a funcionar como matérias-primas para elaboração de um produto, obrigatoriamente ficarão “ao custo”, sendo esse custo o valor justo líquido na data da produção. Mas se destinados ao comércio e se tiverem a característica de *commodities*, a empresa terá a opção: registrá-los a esse custo até a venda (exceto, é claro, se valor justo líquido inferior ao custo), ou ao valor líquido de mercado.

Espera-se, é claro, que, nessa última hipótese citada, das *commodities* (ou mercadorias fungíveis, como na Lei), a empresa escolha o método que melhor se case com o seu modelo de negócios. No caso do ouro, parece-me não haver muita dúvida de qual o melhor modelo contábil, mas peço: pense se você acha que essa é sempre a melhor alternativa.

Os modelos, na verdade, implicam o seguinte em termos de resultado: a) os produtos agrícolas vegetais de produção anual, por exemplo, têm seu custo de obtenção sendo tratados como custo de produto em elaboração até serem colhidos. Na colheita esses custos viram despesas, e o estoque é avaliado ao valor justo líquido diretamente no resultado, e como receitas. Logo, lucro na produção, como no ouro. E lucro (sendo sempre otimista) apurado todo ano.

Se tais estoques forem mantidos ao custo, só haverá novo lucro quando vendidos ou quando os produtos a que derem origem forem vendidos. Se tratados como ao valor justo (*commodities*), os lucros (prejuízos) irão se sucedendo, correspondendo não mais a lucro por produção, mas sim por especulação, exatamente como no caso do ouro.

Acho que não precisamos aqui repetir tantos argumentos já expostos neste capítulo quanto à análise crítica sobre o casamento entre modelo de negócios e o modelo contábil aplicado. E também não é preciso mais lembrar que nada impede que a empresa use dois modelos contábeis diferentes concomitantemente – um normalmente para fins externos e outro para fins internos, ou ambos para fins internos e externos (notas explicativas, por exemplo), ou um para fins externos e dois para fins internos.

Só para pensar: um rebanho leiteiro ou um rebanho para corte são avaliados a valor justo. Se a gestão quiser conhecer a rentabilidade de cada lote significativo de compra, precisará montar, por exemplo, um modelo adicional: ir acumulando em contas de controle a evolução de cada lote para, ao final, medir seu desempenho. Outro ponto: o rebanho crescendo para depois produzir leite e só ser vendido ao final, estará, pelas regras oficiais, sendo avaliado a valor justo sempre. Mas o laranjal crescendo, para depois produzir seus frutos, estará avaliado ao custo e sendo depreciado ao longo da produção. Se você não conhece, e bem, o modelo de negócio e o modelo contábil sendo utilizados em cada um, como vai entender e analisar as demonstrações de empresas diferentes? Ou mesmo de uma única empresa com dois modelos de negócio diferentes, mas as demonstrações não necessariamente evidenciando o desempenho de cada um?

Ponto importante: avaliação a valor justo pode, de fato, medir muito bem o desempenho de uma entidade, mas vai

produzindo lucros não realizados financeiramente. Esses lucros devem ser utilizados para pagamento de dividendos?

Só por curiosidade: procurem pelos **Estatutos da Klabin** e encontrarão claramente determinado que, **para fins de cálculo do dividendo obrigatório a empresa não segue o modelo contábil oficial**, mas sim o gerencial onde **não aplica a figura do valor justo líquido** para os produtos agrícolas em processo de produção! E com muita razão: pagar dividendos sobre lucros gerados por variação no valor justo dos eucaliptos ainda em crescimento?

2.5 Plantas portadoras e não portadoras

Ainda dentro da figura dos ativos biológicos, o IASB chegou a exigir que até as plantas portadoras (onde o que são vendidos são seus produtos, não sendo objeto significativo a venda da planta em si) fossem avaliadas a valor justo, mas teve que voltar atrás. Descasamento com o modelo de negócios que é apurar resultado pela produção e venda do produto.

Note que o IASB determinou esse modelo para as plantas portadoras e criou reações significativas em muitos países, porque não combinava com o modelo de negócios, pura e simplesmente. Os fazendeiros não avaliam seus cafezais e valor justo; funcionam essas árvores como máquinas que produzem produtos; estes sim são avaliados a valor justo. Os laranjais não são avaliados a valor justo, mas as laranjas produzidas sim.

O IASB imaginou um modelo representativo do modelo de negócios, mas se equivocou e voltou atrás.

O tempo pode e deve levar à mudança de formas de contabilização, quando se vê que um novo casamento pode representar melhor a posição patrimonial e o desempenho da entidade considerando seu modelo de negócios. E essas mudanças cada vez em quando de fato ocorrem, como no caso dos ativos biológicos tratados pelas normas internacionais de contabilidade.

Mas nem todas as mudanças dão certo! Mas mudemos de assunto, apesar de não estarem discutidos o suficiente todos os que vimos até aqui.

2.6 Receita financeira é operacional ou não operacional?

Apesar de não aceitação dessa classificação hoje (2022) pelas normas internacionais de contabilidade, normalmente as receitas financeiras ficam classificadas após as despesas vinculadas à operação genuinamente objeto de geração de resultados pela empresa.

Mas se uma empresa efetua suas vendas a prazos razoáveis ou até longos, mantém seus recebíveis até o vencimento, e essas vendas nessas condições são relevantes para a entidade, e as receitas financeiras também, as normas exigem que as receitas financeiras decorrentes desse financiamento subam e fiquem junto com as receitas líquidas de vendas. Pode até

ser o caso de essas receitas financeiras virem a ser superiores ao próprio lucro bruto na sua parte derivada do cotejamento entre vendas líquidas e custo das mercadorias vendidas!

O modelo de negócios da empresa, nesse caso, é obter lucro por duas atividades diferentes: venda e financiamento. E assim as demonstrações contábeis devem ser apresentadas com a evidenciação do desempenho das duas juntas, e não as financeiras compensadas com as despesas financeiras lá embaixo.

Provavelmente esse modelo seja de fato o que a própria gestão quer para mensuração de seu desempenho, e o que os usuários externos também queiram conhecer. Mas não dá para pensar noutra hipótese de modelo contábil distinto desse para também representar de outra forma o desempenho da empresa? Pensando um pouco sem grande profundidade, só me resta falar de adicionar a hipótese de, gerencialmente, reconhecer o lucro comercial na data da compra separadamente do lucro da variação de preços de venda sobre os estoques não vendidos. Mas quem sabe alguém de vocês consegue criticar melhor esse modelo?

Ah, e se a carteira de recebíveis costuma ser em grande parte vendida, as normas exigem que sejam elas registradas, logo de início, ao seu valor justo, e assim mantidas. E, se não logo vendidas, aparecerão receitas ou despesas de variação de valor justo que tendem a ser classificadas como parte das financeiras lá embaixo, inclusive por tenderem a não ser relevantes. Mas, não podemos também mudar de opinião

em certas ocasiões? E como ficamos quando mais ou menos metade dos recebíveis é vendida e a outra não? Haja espaço e tempo para refletir e discutir.

2.7 Arrendamentos financeiros

Se uma transportadora possuía 1.000 caminhões, e todos eles financiados à base do arrendamento mercantil financeiro, no Brasil, até 2007, ela não apresentava um único caminhão no processo de arrendamento no seu ativo. Só apareciam os caminhões já pagos, e que a transportadora comprava do financiador ao final do contrato. Financiava por 4 anos, por exemplo, com opção de compra final por R\$ 10.000,00, e só esse valor seria ativado, e só no exercício da opção.

É lógico que o modelo de negócios da empresa era, na essência, *comprar* caminhões por meio dessa forma de financiamento (arrendamento mercantil financeiro); nem passava de perto o pensamento de não proceder à aquisição de cada um no final do contrato. Logo, comprava com financiamento integral, só que permanecendo ainda os caminhões juridicamente como propriedade do arrendador até a liquidação financeira. Na forma, arrendamento, aluguel, na essência, compra financiada.

Antes de 2008, então, com nossa contabilidade ainda “atrasada” nesse ponto, o caminhão teria produzido despesas de arrendamento na transportadora iguais ao valor original do caminhão (suponhamos R\$ 500.000) menos o valor

da opção, mais todos os encargos financeiros pelos 4 anos. E no final do período, aí sim o caminhão seria contabilizado na transportadora pelo irrisório valor de R\$ 10.000 cada um. E pior, R\$ 10.000 ainda sendo depreciados por provavelmente mais um ano até zerar contabilmente. Mas continuando a ser utilizado normalmente, e com valor de mercado quem sabe ainda de R\$ 100.000 ao final do 6º ano! Que bela representação contábil do modelo de negócios! Quase que uma falsidade.

Somente a partir de 2008 o Brasil passou, com a mudança na Lei das SA, a ter esses bens ativados na arrendatária, com o passivo reconhecido concomitantemente pelo valor presente da operação, normalmente o valor de mercado do caminhão novo, R\$ 500.000 como no exemplo; e as despesas de arrendamento substituídas pela depreciação dos caminhões (pela vida útil esperada de utilização – digamos que de 6 anos, não pelo período do contrato, e considerando o valor residual esperado de R\$ 100.000) e pela despesa financeira dos ajustamentos do passivo com o decorrer do tempo. Pelo visto, agora sim um casamento melhor entre modelo de negócio e modelo contábil, concorda? Registro como se fosse uma compra!

Agora, se fosse o caso de uma empresa locadora de caminhões, que os adquirisse financiados por essa forma de arrendamento financeiro também por 4 anos, mesmo valor residual de compra, mas que tivesse como política de negócios vender esses caminhões ao final do contrato, em média por R\$ 150.000 cada um? E alugasse esses caminhões no

mercado por dia, ou no máximo por um mês? Será que nesse caso o modelo contábil de ativação do caminhão tomado em arrendamento melhor representaria o modelo de negócio da locadora de caminhões?

Se não ativasse, teria praticamente todo o custo do caminhão lançado como despesas de arrendamento ao longo de 4 anos; e, na venda, lucro de R\$ 140.000! Logo, resultado totalmente desvirtuado nos 3 primeiros anos (para menos) e no 4º ano (para mais). Que “belo” modelo contábil. Parece que a ativação dessa frota mostraria um balanço e um resultado ao longo do tempo bem mais condizentes com o modelo de negócios, certo? Mas desde que a depreciação dos 4 anos fosse a distribuição dos R\$ 350.000 (R\$ 500.000 de compra menos R\$ 150.000 de venda).

Bem, talvez você pergunte: mas ambas as operações estão mais bem retratadas e com a utilização, no final, do mesmo modelo contábil! E direi, sim, mas o objetivo é agora introduzir outra hipótese.

Uma terceira empresa também adquire caminhões no atacado nas mesmas condições (consegue taxas de juros bem razoáveis), mas simplesmente os arrenda pelo mesmo prazo no varejo, distribuída pelo Estado todo, com um diferencial na taxa de juros. Ou seja, compra caminhões que valem R\$ 500.000,00, paga arrendamento por 4 anos, adquire-os pelos R\$ 10.000, mas os terá arrendado a terceiros também por 4 anos, e mesma condição de valor residual. Na verdade, essa empresa ganha dinheiro na diferença da taxa de juros

que paga ao seu arrendador comparativamente à taxa que cobra de seus clientes no varejo.

Fará sentido ela immobilizar os caminhões que compra, registrar a receita de arrendamento ao seu arrendatário, e registrar os pagamentos ao seu arrendador distribuídos entre despesas de depreciação (pelos 4 anos, é claro, e com o valor residual de R\$ 10.000) e despesas financeiras? É um bom modelo contábil a representar a realidade econômica dessa empresa intermediária?

Será que essa empresa intermediadora não está funcionando muito mais como se fosse uma intermediação financeira? Uma empresa que ganha dinheiro pagando uma taxa de juros pelo recurso que tomou financiado (caminhão, no caso, e não dinheiro, mas um recurso) e cobrando de seu cliente uma taxa maior? Faz sentido o ativo immobilizado nessa intermediadora?

Ou deveria ela registrar o passivo com seu arrendador, como normal, mas, ao invés de registrar um ativo immobilizado tomado em arrendamento, registrar uma operação de valores a receber pelo financiamento concedido aos seus clientes? Não parece muito mais um banco do que uma arrendadora? Seu modelo de negócios na verdade é o de uma intermediação financeira, e seu negócio é contrapor despesas financeiras com receitas financeiras!

Talvez alguém levante: mas essa intermediadora não deveria estar subordinada ao Banco Central? Bem, não vamos discutir isso. Admitamos que não.

Curiosidade: você sabia que as operações de arrendamento mercantil financeiro pelas entidades autorizadas a funcionar pelo BACEN têm uma contabilidade “de dupla personalidade”? Sem entrar muito em detalhes: uma arrendadora mercantil, ou o banco que tenha essa carteira, registra o caminhão no seu ativo, deprecia-o por 70% da vida útil fiscal admitida (regra fiscal diferente para essas operações), contabiliza receita de arrendamento (não receita financeira), uma conta facilmente inteligível de superveniência ou insubsistência de depreciação (???) e vários detalhes mais.

Mas como isso tudo, apesar de obedecer a uma lei específica que não nos interessa aqui, em nada representa o modelo econômico do negócio, o BACEN obriga essa arrendadora a, na hora de divulgar suas demonstrações, substituir isso tudo pelo que de fato é seu negócio: uma operação de crédito a receber que produz receitas financeiras (e não de arrendamento). Dois modelos: um para escrituração e balanço “oficial” e outro para divulgação (e, no fundo, para uso efetivo gerencial por parte do BACEN e da própria arrendadora). Só que esse modelo de apresentação é novo; até há poucos anos o evidenciado era aquele modelo praticamente ininteligível por quem tivesse conhecimento muito detalhado da operação. Para pensar em casa: nesse modelo antigo os ativos detalhados, as receitas e as despesas estavam erradas, mas o lucro líquido e o patrimônio líquido estavam certos se o modelo de negócios fosse mesmo o de operação de financiamento!

2.8 Só que o CPC 06 (R2) foi mudado: contrato executório contabilizado

Há uns 3 anos o IASB mandou mudar essa forma de registro do arrendamento mercantil financeiro dos caminhões atrás tratados, mas, nesse caso, apenas mudou o nome da conta de ativo. Ao invés de serem chamados de “imobilizados na forma de caminhões”, foram substituídos por um tipo especial de imobilizado: Direito de Uso (e com isso resolveram-se problemas jurídicos e tributários em diversos locais – até no Brasil, disseram-me). Mas o passivo continua o mesmo. Tudo igual como no item anterior: só que depreciação dos Direitos de Uso, e mais as despesas financeiras normais.

Mas a grande diferença nessa mudança por parte do IASB foi que se passou também a ativar como Direitos de Uso todos os contratos de arrendamento que em nada se parecem com compra financiada, os chamados *arrendamentos operacionais*, em que se utiliza o bem por um prazo normalmente bem menor do que no financeiro, se existir opção por aquisição no final do contrato é pelo valor de mercado e outras condições. Ou seja, quando o contrato de fato é, na essência, um tipo de aluguel.

E mais, a mesma coisa com simples aluguéis propriamente ditos, não só de imóveis, mas de bens móveis, de intangíveis e outros, desde que por prazos superiores a 1 ano! Ou seja, criou-se um ativo novo, nunca contabilizado antes, bem como reconheceu-se um passivo também nunca

contabilizado antes. A empresa aluga um imóvel por 5 anos, o que antes simplesmente a obrigava ao registro de despesas de aluguel por esse período, ao longo do tempo; ativo, só se fizesse pagamento antecipado com relação à competência; passivo só até chegar a data do vencimento, ou se atrasado. Agora não: um Direito de Uso pelo valor presente desses pagamentos pelos próximos 5 anos e o passivo por esse mesmo valor; despesas de depreciação desse Direito de Uso, despesas pela atualização do passivo (taxa de juros utilizada para trazer a valor presente e provavelmente ajustes por inflação ou outro valor). E zero de despesa com aluguel!!!

Para o caso do primeiro exemplo de uma transportadora que adquire sua frota na forma de arrendamento, modelo que parece realmente ser mais condizente com o negócio, com a realidade econômica. Mas no caso da loja de roupas que tomou esse imóvel locado, faz sentido? Alguns dizem: ela assumiu a obrigação de pagar aluguel por 5 anos e agora esse passivo aparece. E eu perguntaria: mas ela pode ter feito também um contrato de compra de roupas de várias indústrias pelo mesmo prazo, e mostrará no passivo essa sua obrigação? E os contratos de trabalho por tempo indeterminado?

Aqui precisamos sempre lembrar: *teoria contábil* é algo jamais regulamentável, é livre; adquire importância em função de sua lógica e da qualidade do que ela provê em termos de informações úteis aos usuários (externos e/ou internos); *estrutura conceitual* é a parte da teoria escolhida pelo órgão normatizador para seguir como balizador da

emissão das normas; e *normas* são as regras propriamente ditas a serem cumpridas.

Aí vem nosso ponto: no documento de Estrutura Conceitual de hoje é vedada a contabilidade de contratos executórios (CPC 00, itens 4.56 a 4.58). Contratos executórios são contratos ainda não cumpridos, em que ambas as partes têm direitos e obrigações, e as obrigações não estão ainda cumpridas pelas partes. Por exemplo, o contrato, mesmo que assinado, de compra de mercadorias, implica em uma obrigação pelo vendedor de entregar a mercadoria e a obrigação do comprador de pagar por ela (e os respectivos direitos). Como ambas as obrigações não estão liquidadas, a Estrutura Conceitual obriga à *não contabilização* desses tipos de contratos.

É bom saber que na teoria contábil há solução para isso: criam-se contas, separadas das do balanço patrimonial, num outro agrupamento chamado de contas de compensação (exigido pela Lei anterior à das S/A vigente). Aí são debitadas, por exemplo, mercadorias a receber e credita-se obrigação por pagamento de mercadoria a receber; e o mesmo pode ser feito no vendedor aplicando-se a lógica inversa. Mas as contas de compensação não são parte das demonstrações reguladas pelas normas internacionais (e nem pela Lei das S/A vigente, como dito). E, com isso, ninguém as divulga, mesmo que as utilize para fins de controle interno. (É interessante notar que o Banco Central exige a utilização dessas contas de compensação para uma porção de controles, mas também

não são divulgadas; servem para controle da gestão, controle do próprio BACEN ou para emissão de notas explicativas.)

Contrato de consultoria na parte ainda não executada também é contrato executório. Contratos de financiamento futuro também. De construção também. Por exemplo, se uma empresa faz dois contratos: um com uma construtora para a construção de um prédio, e outro com o banco para prover o financiamento para essa construção, não apresenta, enquanto nenhuma obrigação tiver sido cumprida, quaisquer desses valores no balanço patrimonial. Mas o banco obrigatoriamente fará o registro de sua obrigação em suas contas de compensação. Agora, se forem valores relevantes, esses contratos precisam ser divulgados em nota explicativa pela empresa.

Mas já sabemos que as normas internacionais determinam que se obedece à Estrutura Conceitual até que haja uma norma que a contradiga, e nesse caso *prevalece a norma específica*. E eis que o CPC 06, versão R2, vem e determina que todos os tipos de arrendamento (financeiro ou operacional), todos os aluguéis, contratos de parceria ou outras formas jurídicas que deem o controle de um ativo a uma empresa em troca de pagamentos por um determinado tempo (exceção quando inferior a um ano), mesmo sendo contratos executórios, sofram contabilização no ativo e no passivo.

Assim, os contratos de aluguéis, por exemplo, levam ao cálculo do valor presente das prestações contratadas, gerando o Direito de Uso e a respectiva obrigação, e se

seguem os mesmos procedimentos contábeis do antigo arrendamento financeiro.

No caso do arrendamento financeiro, há um item importante: deve também estar incluída a opção de compra ao final do contrato se esse valor evidenciar que a arrendatária fará a aquisição final. E a depreciação do Direito de Uso, nesse caso, é pela vida útil total esperada do bem, e não do prazo de arrendamento. Ou seja, na prática, continua em uso o modelo discutido de arrendamento financeiro para quando dessa prática (mesmo que os contratos se deem com arrendador não administrado pelo BACEN).

Vamos então à análise da relação entre o modelo de negócio e o modelo contábil. No caso do arrendamento mercantil financeiro, quer me parecer que ele continua evidenciando bastante bem esse casamento. Esse contrato continua, na essência, representando a compra financiada de um bem. Como já vimos. O que no fundo é a realidade econômica na grande maioria das vezes (mas há exceções, como visto atrás).

Vamos agora ao caso de aluguel: ativar o contrato de aluguel e reconhecer o passivo reproduz o modelo de negócio? Ou seja, reproduz o que seria decorrente da “compra” de um ativo, o direito de uso, e o registro do passivo? Os resultados medem melhor com a depreciação desse ativo e a despesa financeira decorrente da evolução do passivo do que com as simples contas de despesas com aluguéis que desaparecem nessa nova situação? Algo a pensar, correto? Uma loja comercial que funcione num imóvel alugado, precisaria desse ativo

e desse passivo? Há benefício adicional de informação com relação à despesa com aluguel no resultado que até então aparecia? E no fluxo de caixa, onde aparecia o pagamento do aluguel, agora aparece pagamento de despesa financeira somente...(acho que a despesa de depreciação não aparece ainda no fluxo de caixa, certo????)

Ou será que isso não reflete um bom modelo de negócios para uma empresa que aluga o imóvel onde funciona, mas pode funcionar muito bem no caso de um enorme supermercado com centenas de lojas? Nesta última situação, é mais representativo da realidade econômica aparecerem essas lojas (imóveis) no seu ativo e reconhecido o passivo? Faz mais sentido nesse caso, como no caso de uma companhia aérea tendo que ativar todos os aviões, mesmo que sob o nome de Direitos de Uso, quer os arrendados com o objetivo de compra final quer os arrendados apenas por alguns anos e com decisão firme da companhia de devolvê-los ao final do contrato?

Uma rede de hotéis pode arrendar os televisores de todos os quartos, mas pelo prazo de dois anos e depois efetivamente os troca. Ajuda bastante no entendimento da posição da empresa e no seu desempenho com a substituição das despesas de aluguel pelas de depreciação e financeiras? Ajudam as contas de ativo e de passivo?

Sabidamente, um dos motivos da emissão dessa norma foi a prática generalizada de se procurar formatar os contratos jurídicos de arrendamento mercantil financeiro para

parecerem como de arrendamento operacional e assim não aparecerem as obrigações no balanço. E isso é uma verdade, basta observar no caso brasileiro quantas aeronaves estavam ativas quando a norma começou em 2008 e quantas estavam ao terminar a vigência da versão anterior, o CPC 06 (R2).

Ou seja, para muitos casos essa norma representa, de fato, um modelo contábil condizente com o modelo de negócios. Mas em muitos outros no mínimo ficam dúvidas significativas. O pior é que tem havido enormes disparidades de práticas contábeis quanto, por exemplo, às taxas de desconto; há meses grupos de trabalho de auditores e preparadores vêm tentando chegar a um consenso, mas parece não terem ainda conseguido a ele chegar.

Outro ponto: às vezes a disparidade está no seguinte: quando o contrato prevê renovação, cabe à administração da empresa julgar a probabilidade da renovação; se for significativa, o valor presente é o do contrato e de sua renovação, caso contrário não. E temos ativos e passivos por valores diferentes nesses casos! E se os contratos não mencionarem renovação? Só se utiliza o prazo contratado? Mesmo que renovações venham sendo feitas nos últimos 20 anos?

Na procura pelas tentativas de visualização dos fluxos futuros de caixa, qual modelo ajuda mais? Um com despesas de aluguel e outros com despesas de depreciação e despesas financeiras? Complicadíssimo responder a essa pergunta, concorda?

Essa parte da norma, a de aplicação ao caso dos arrendamentos genuinamente operacionais, não me parece (e posso, obviamente estar errado) promover melhoria na qualidade da discussão sobre modelo de negócios, desempenho da empresa, posição financeira sua, versus modelo contábil. Mas há um ponto interessante com relação aos efeitos da inflação sobre o passivo de arrendamento a ser visto no item próprio mais à frente.

Mas é bom nos cientificarmos de que, muitas vezes, essa dificuldade de encontrar um modelo contábil muito bom é mesmo uma realidade. Há situações em que de fato nos deparamos como dificuldade enorme para uma boa solução. Talvez por isso o caminho seja mesmo o de se tentar várias alternativas para, quem sabe, mais à frente escolher um, talvez não porque seja o melhor, mas porque talvez seja o menos ruim!

2.9 Modelos a valores nominais versus a valores corrigidos

Sei que ninguém aguenta mais me ver falar sobre esse assunto. Por isso prometo ser muito sucinto desta vez.

Os modelos contábeis todos do IASB exigem a adoção da moeda nominal, a não ser quando de situação de hiperinflação (algo do tipo média anual de 26% a.a. durante 3 anos consecutivos!!! – situação hoje da Argentina, Venezuela, Turquia). Abaixo disso, não se faz atualização monetária

dos balanços e resultados. O IASB até permite reavaliações de ativos, mas raras empresas adotam hoje no mundo; no Brasil, a reavaliação é vedada nos balanços individuais e nos consolidados.

Com isso, em 2021, por exemplo, os quatro maiores bancos brasileiros apresentaram, em média, retorno de 16% sobre o patrimônio líquido, mas metade era resultado fictício; a rentabilidade real foi de apenas 8%. Afinal, os ativos financeiros registraram receitas financeiras nominais, mas a maior parte era inflação; o que os bancos efetivamente ganharam com seus ativos financeiros foi muito menos do que o registrado contabilmente; por outro lado, seus passivos financeiros onerosos registraram despesas financeiras nominais, mas a maior parte era também inflação; o custo real desses empréstimos também foi menor do que o contabilmente registrado. E como os bancos têm mais ativos financeiros do que passivos financeiros expostos à inflação, sofreram desse mascaramento.

Suas demonstrações contábeis se apresentaram, tanto nos balanços individuais com base nas normas contábeis do Banco Central, quanto nos consolidados com base nas IFRS, desempenhos falsos, ou seja, o modelo contábil ficou descasado do modelo de negócios porque não representou mais fidedignamente os efeitos desses negócios. E ainda bem que os ativos imobilizados e intangíveis dessas empresas não são tão relevantes quando se compara com seus patrimônios líquidos.

E as empresas comerciais e industriais? E quando elas têm imobilizados e intangíveis relevantes quando comparativamente a seus patrimônios líquidos? Ativo imobilizado, por exemplo, comprado há 5 anos, aparecerá no balanço de final de 2022 com 35% de defasagem por conta da inflação. Assim, as depreciações suas estarão com a mesma defasagem. E o valor que haveria de correção do imobilizado seria acrescido ao patrimônio líquido. Logo, este também estará fortemente desatualizado monetariamente. Para suas despesas e receitas financeiras também valem as mesmas análises que as dos bancos.

Diversas pesquisas mostram empresas que, por conta da inflação, estão apresentando diferenças de 20, 50, 100% no imobilizado, lucros que viram prejuízos, prejuízos que viram lucros e outras coisas espantosas mais. E alguns casos em que a inflação nem faz muita diferença (essa é para pensar em casa...).

A empresa tem imobilizado financiado; a inflação sobre o financiamento vai integralmente, pelo valor nominal, para despesa, o que falseia o resultado; e não há a correção do imobilizado. Que tristeza. Mas o procedimento de jogar o efeito inflacionário sobre o passivo como acréscimo de custo do imobilizado e amortizá-lo pela vida restante, o que corresponde a uma forma simplificada de corrigir o imobilizado e transformar a despesa financeira nominal em real é obrigatório quando de Direitos de Uso!!! No Direito de Uso pelo aluguel do imóvel o procedimento contábil é um.

No caso de imobilizado financiado, não!!! Acho que estamos com dois modelos contábeis diferentes para um negócio que provocam balanços e resultados também diferentes. Mas os modelos de negócios justificam essa diferença? Muita não verdade em termos contábeis. Demais.

Continuo afirmando: há duas mortais inimigas da contabilidade: a informalidade (compras, vendas, receitas e despesas não contabilizadas) e a inflação!!!

Bem, vamos cumprir o prometido. Este assunto daria o livro inteiro.

3 LISTAGEM DE OUTROS EXEMPLOS DE ANÁLISE DE MODELO DE NEGÓCIOS X MODELO CONTÁBIL

Vamos agora, caso contrário vai o livro inteiro só neste assunto, apenas listar alguns outros casos em que cabe a análise crítica sobre o modelo de negócios estar ou não bem representado pelo modelo contábil utilizado. E vamos não necessariamente explorar todos os pontos de cada um desses tópicos, só alguns para ajudar a ilustrar o raciocínio.

3.1 Propriedade para Investimento

A norma contábil simplesmente dá a livre opção de a entidade escolher avaliar a propriedade para investimento pelo custo depreciado, ou pelo valor justo, e não exige que essa escolha seja baseada no modelo de negócios. Assim,

mesmo modelo de negócios podendo estar sendo utilizado por quem possui a propriedade para alugar a longo prazo, e por quem tem como principal objetivo a especulação, a venda da propriedade.

Ao custo, talvez defasagem crescente por causa da inflação entre o ativo contábil e o valor justo desse ativo, e o mesmo valor (líquido dos tributos sobre o lucro) defasando o patrimônio líquido; mas o lucro representando caixa que resulta depois de considerada a recuperação do valor investido não recuperável no final da vida (se a depreciação for corretamente registrada). Mas será mesmo esse o modelo de negócios da entidade? Significa o quê esse balanço se o objetivo é o de especulação no mercado para venda? Caro leitor, pense agora todo o inverso na avaliação a valor justo...

Chances de que proporção de uma empresa apresentar demonstrações contábeis condizentes com o modelo de negócios?

3.2 Ativo Intangível

Uma startup gasta rios de dinheiro fazendo pesquisas e precisa descarregar tudo como despesa; de repente, gastou R\$ 100 milhões e não tem ativo, por mais verdadeiro que seja válido o valor econômico, e muito maior do que esse valor, do projeto. Aí, se chega ao ponto de conseguir uma patente, terá um ativo contabilizado pelo custo legal de obtenção da patente! Mas pelo menos é um ativo... O modelo contábil está representando fidedignamente o modelo de negócios?

Será que quem investe ou financia não está pensando na constituição de um ativo desde o início? Mas, as dúvidas levam, ao invés de a um balanço aproximadamente correto, a outro certamente errado quando se liga o modelo contábil ao modelo de negócio. (Lembrar que se não for a startup a adotante do *full IFRS* nem os gastos com o desenvolvimento do projeto pode ativar, como nos EUA.)

E o *goodwill*: nos modelos contábeis só aparece quando uma empresa adquire parte ou o todo de outra; e aparece esse valor pago no balanço da adquirente, e continua não aparecendo nada sobre o *goodwill* no balanço individual adquirida, a genuína criadora do *goodwill*. E o da adquirente pode ser *n* vezes esse intangível, mas jamais aparecerá, em condições normais, no seu próprio balanço. Tanto se fala no capital cada vez mais valioso nas empresas como sendo o *Capital Humano*, mas este nunca aparece como tal.

3.3 Concessões de serviços públicos

Sofremos uma enorme mudança a partir de 2010 na contabilização das concessionárias, com substituição do imobilizado (que no fundo é propriedade e está sob certo controle do poder concedente) pelo intangível (direito de exploração) mais um recebível (se presente a hipótese de ressarcimento de parte do investimento feito ao final do contrato). Ou, na transmissora de energia elétrica, só um ativo, o financeiro, já que garantida sua receita pelo próprio poder público, independentemente de utilização

da capacidade de transmissão, adimplência do cliente etc. Agora, me parece, balanços muito mais próximos do modelo de negócios.

Mas sobrou um caso esquisito: se a geradora de energia elétrica tem seu preço controlado pelo poder concedente, a contabilização é como acima: não imobilizado e sim intangível e recebível. Mas se a geradora não tiver qualquer controle sobre seu preço, permanece o imobilizado a ser depreciado nessa empresa. Mesmo que o imobilizado tenha, do ponto de vista da propriedade formal final e do controle a mesma característica que o outro. Ou seja, a norma acaba mostrando dois balanços e resultados que podem ser bastante díspares por causa dessa única razão: controle da tarifa. E pode gerar, então, defasagem significativa entre os modelos de negócio e contábil. E vamos só citar, mas não discutir, problemas de receita de construção do ativo gerador de receita, distribuição do caixa da tarifa entre receita de prestação de serviço, de recebimento de recebível etc. Todos pontos relevantes que exigem, para serem bem praticados, entendidos, auditados e analisados, conhecimento detalhado do modelo de negócios e do modelo contábil sendo utilizado.

3.4 Cooperativas

Com exceção das cooperativas de crédito, praticamente todas as cotas de capital dos associados das cooperativas são resgatáveis à ordem do associado, exatamente igual às ações preferenciais resgatáveis. Assim, são, na verdade,

passivos da cooperativa. Mas, força de uma disposição legal especial e fora das normas internacionais, o CFC aceita sua contabilização como patrimônio líquido. Mas o mesmo ocorre com os balanços dos fundos de investimento cujas cotas são também resgatáveis à ordem do investidor; e nesse caso o modelo contábil é da CVM!!! Belos (des)casamentos entre modelos de negócio e contábil!

Mas há algo que me parece pior em algumas cooperativas. Por exemplo, as de produtores agrícolas podem ter como modelo de negócios receber a produção de seus associados, estocar esses produtos e promover sua venda quando da ordem do cooperado. Enquanto sob a posse da cooperativa, esta não detém seu controle, porque não pode vender esse estoque sem a autorização do cooperado. Mas muitas delas contabilizam esses estoques no seu ativo, e não necessariamente pelo seu valor de mercado, sem que se atenda à própria definição do que seja ativo. E há quem considere que essa contabilização reflete melhor o modelo de negócio; razão cem por cento para que lado? Ou parte para um e parte para outro?

3.5 Clubes de futebol

Diferentemente das startups, há regra específica do CFC que faz com que os gastos sendo incorridos com a formação de jogadores sejam ativados (rateados nominalmente); assim, quando profissionalizados terão um ativo a ser amortizado

pela vida esperada do contrato; ou baixado o ativo quando da receita de venda. O modelo contábil, no meu entender, bem normatiza e faz com que se tenha agora uma aproximação entre o modelo de negócio e o contábil. Mas há entidades semelhantes não reguladas que consideram tudo como despesa desde o início. Talvez eu concorde com o modelo contábil por não conhecer com detalhes o modelo de negócio....

Outros

Há muito ainda a se discutir sobre outros exemplos em que pode haver distorções relevantes entre o modelo de negócios e o modelo contábil. Mas já passamos do limite.

4 FINALIZANDO

Toda essa “conversa” para alertar: se você é um preparador de demonstrações contábeis, ou um auditor, pense primeiramente nessa ligação que deveria ser a mais umbilical possível.

Principalmente para que os usuários dessas demonstrações, quer sejam os gestores, os investidores, os credores, os fornecedores, os clientes, os sindicatos etc. não concluam de forma indevida a partir de suas análises.

E também para alertar muitos profissionais de contabilidade para o fato de que os modelos são normatizados pelos órgãos competentes para que haja a maior similaridade entre

entidades semelhantes e se facilite a análise por parte dos usuários externos. Mas nem sempre se consegue isso com os modelos, daí a necessidade de se continuar estudando, pesquisando e trabalhando pela sua melhoria.

E mais, senhores(as) colegas, é também um dever da profissão prover usuários com informações sob outro modelo, desde que com os devidos esclarecimentos. Normalmente os gestores podem precisar de modelos diferentes dos formalmente exigíveis. Ou então os próprios investidores e credores (o caso da atividade imobiliária é típico: quando da implantação da norma em 2010, muitos casos ocorreram de investidores, inclusive de fora do Brasil, pediram que, caso se adotasse o modelo “das chaves”, fossem em notas explicativas evidenciadas as demonstrações que existiriam caso adotado o POC).

E, o fundamental: não sejamos preparadores que só cumprimos as regras, e pronto. Não sejamos professores que só ensinam as regras hoje vigentes. Não aceitemos, como alunos, simplesmente o jorrar dessas regras nas nossas cabeças, sem o conhecimento do porquê e o do para quê. Não sejamos auditores também a ver apenas o cumprimento das regras. E não sejamos usuários internos ou externos à entidade que não conheçam o modelo de negócio e o modelo contábil utilizado. Sejam sempre críticos, pensadores, analistas, julgadores e tomadores das decisões as mais bem formatadas racionalmente, e não só normativamente.

VI

O Método de Custo e o Paradoxo do Gato de Schrödinger: O Caso das Participações Societárias e a Aplicação do CPC 48 *Versus* Lei N. 6.404/76

Fernando Dal-Ri Murcia
Fábio Pereira da Silva

1 CONSIDERAÇÕES INICIAIS

A paulatina adoção do método de mensuração pelo valor justo em substituição ao método de valoração ao custo histórico tem como premissa propiciar aos usuários da contabilidade informação mais aderente à realidade econômico-financeira das empresas que reportam.

Esse movimento, entretanto, não foi concretizado ileso de controvérsias. Muitas críticas surgiram à adoção do método de avaliação ao valor justo em razão de ele exigir, em alguns casos, estimativas que envolvem certo nível de subjetividade. Segundo Matos *et al.*, a mensuração se torna ainda mais subjetiva no chamado nível três, em que as premissas

utilizadas não são observáveis, isto é, são definidas pela própria administração da empresa.

Para além da questão concernente à comparabilidade – sendo seguro admitir que divergências de julgamentos por parte dos preparadores podem resultar em distintas avaliações –, questiona-se a relevância da informação contábil em cenários cujos critérios de valoração não são diretamente observáveis.

Houve, ademais, uma profusão de críticas e debates por ocasião da crise financeira de 2008, iniciada nos Estados Unidos, denominada comumente de “crise do *subprime*”. Diante do caos que se instalou na economia, o mercado ativo de títulos lastreados em créditos *subprime* deixou de existir, implicando na necessidade de adoção de níveis de hierarquia 2 e 3 de valor justo para mensuração de tais títulos, com aplicação de métricas que não são observáveis na mesma medida do que ocorre com a hierarquia de nível 1. Veja, nessa linha, que, quando inexistem mercados líquidos para os ativos ou passivos, a marcação a mercado (*mark to market*) acaba sendo substituída pela marcação a modelo (*mark to model*).

Era a oportunidade perfeita para os críticos do valor justo. Além de sugerirem ausência de fidedignidade das informações contábeis nesse contexto, ainda argumentavam que o registro das perdas nas demonstrações financeiras das instituições financeiras acelerou a crise, na medida em que causou pânico no mercado.

Se é verdade que a mensuração ao valor justo exige a aplicação de estimativas que, naturalmente, possuem certo grau de subjetividade, por outro é certo que a “objetividade” da mensuração ao custo não é garantia de relevância e fidedignidade da informação contábil. Muito pelo contrário: em geral, a mensuração ao custo reflete uma avaliação de pouca capacidade preditiva a respeito dos fluxos de caixa futuros da entidade que reporta. De fato, em geral, estudos empíricos, a exemplo de Nelson, demonstram a maior relevância contábil do valor justo em detrimento do custo, ao menos para ativos específicos, como é o caso de instrumentos financeiros. Em pesquisa seminal sobre o tema, em que analisou empresas do setor financeiro, Barth conclui que a mensuração de ativos financeiros pelo valor justo tem um maior poder explanatório para ilustrar a variação no preço das ações do que quando adotado o custo histórico.

No que toca às críticas relacionadas à mensuração de valor justo e sua relação com a crise do *subprime*, Martins alerta que a discussão não é de cunho contábil, refletindo, na realidade, preocupações de natureza ética, política e econômica, na medida em que postergar o registro de uma perda patrimonial pode, por um lado, permitir a recuperação da entidade, mas, por outro, colaborar no aumento das perdas dos investidores, causando prejuízos muito maiores ao mercado.

Temos, portanto, como bem-vinda a adoção paulatina da mensuração ao valor justo pela contabilidade, ainda que não para todos os itens reconhecidos nas demonstrações

financeiras. Eis aqui o ponto central do presente trabalho, pois tem como desiderato discutir essa questão em relação aos investimentos em participações societárias não classificadas como controladas, coligadas e empreendimento controlados em conjunto.

Com efeito, sabemos que a detenção de títulos representativos do capital social que não se enquadrem nestas hipóteses são, para a contabilidade, instrumentos financeiros, portanto, com algumas exceções, estão sujeitos à aplicação do CPC 48 – Instrumentos Financeiros, que possui correlação com norma internacional IFRS 9: *Financial Instruments*. Ocorre, contudo, que a legislação societária, especificamente a Lei n. 6.404/76, mantém expressa determinação no sentido de que, nessas ocasiões, aplica-se a avaliação pelo custo de aquisição (inciso III do artigo 183).

É cediço pela comunidade contábil a profusão de controvérsias atinentes ao direito e à contabilidade. O Brasil é um país de tradição *code law*, onde prevalecem as disposições expressamente contidas na legislação. A adoção das IFRS, em que a regulamentação contábil deixa de ser realizada por meio de processo legislativo e migra para entidades não governamentais, como é o caso do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), naturalmente gera discussões acerca da prevalência dos dispositivos expressos em lei.

É exatamente o caso referente à aplicação do CPC 48 aos investimentos que não estejam sujeitos à mensuração pelo método de equivalência patrimonial. Há uma aparente

contradição entre a norma contábil e a Lei n. 6.404/76 nesse particular. O CPC 48, em tese, indica a aplicação do valor justo nos casos de investimentos em que não haja influência significativa, controle ou controle conjunto, ao passo que a legislação societária determina expressamente a valoração ao custo.

É como se estivéssemos diante do Paradoxo do Gato de Schrödinger, em que a mensuração ao custo, nesse contexto, está viva e morta ao mesmo tempo. O que pretendemos, doravante, é adentrar nessa controvérsia e, ao final, externar nossa opinião a respeito da interpretação que entendemos adequada para o caso.

2 DO CUSTO AO VALOR JUSTO: REFLEXÕES PROPEDÊUTICAS

Martins ilustra que a contabilidade produz distintos modelos com o objetivo de representar a realidade do patrimônio empresarial. O modelo a ser adotado dependerá das escolhas contábeis dos normatizadores e, segundo o Autor, o mais tradicional e utilizado de forma universal é aquele que reflete a variação patrimonial conforme a evolução do custo histórico dos ativos e passivos, visando, em última análise, medir o lucro e a variação desse patrimônio líquido. Dessa forma, continua, o lucro – mediante a aplicação desse modelo – representa o efeito das entradas e saídas de caixa em um determinado lapso temporal, o que faz com que eventuais divergências entre os registros contábeis e o fluxo de caixa sejam de natureza transitória.

Iudícibus é ainda mais abrangente ao relatar existirem diversos modelos, os quais chama de formas alternativas de avaliação, exemplificando o custo histórico corrigido, custo corrente, custo de reposição, dentre outros. Afirma, ademais, que, por razões mercadológicas, especialmente em períodos de elevada inflação, o custo histórico, embora método de avaliação usual, passou a ser cada vez mais objeto de críticas por produzir informação pouco relevante.

Iudícibus e Martins relatam que a mensuração ao custo histórico está intimamente ligada à utilização do método de partidas dobradas, tendo sido por ele favorecido por proporcionar maior facilidade de registro, justamente em razão de sua objetividade e verificabilidade. Aduzem, inclusive, que, na ausência das partidas dobradas, a tendência seria avaliar ativos e passivos a valores de mercado.

De seu lado, a adoção da mensuração ao valor justo, que vem ocorrendo paulatinamente, tem origem naqueles ativos e passivos de conversão imediata, como é o caso da moeda estrangeira. Insere-se aqui o dilema do reconhecimento de receita, em que normalmente se opta pela eleição do momento do cumprimento da obrigação assumida pela entidade como o instante em que a receita deve ser registrada contabilmente. Ocorre que, conforme nota Martins, há casos, como da propriedade de moeda estrangeira ou de pedras preciosas, em que não há esforço de venda, sendo a geração de valor atrelada a sua estocagem e manutenção, de maneira que seria inadequado aguardar o momento da venda para

reconhecimento da receita ou despesa. Melhor seria, em tais casos, o registro atrelado à flutuação do preço do ativo, pois forneceria aos usuários da contabilidade informação com maior valor preditivo.

Carvalho e Carmo mencionam outros exemplos, para além do caso comumente citado sobre moeda estrangeira, como safras de vinhos na virada do milênio ou o mero anúncio de nova obra sobre o personagem Harry Potter, em que a receita poderia ser reconhecida antes do ponto de transferência. Isso ocorre porque a riqueza do proprietário nasceria com a mera posse do bem, independentemente de sua comercialização – praticamente líquida e certa ou, ao menos, sem elevado esforço. De fato, pensando no exemplo do livro do famoso personagem infantil mencionado, parece evidente que a venda é uma questão meramente ocasional, sendo a riqueza criada com a finalização do livro e a garantia dos direitos autorais em favor da editora, o que já lhe permitiria reconhecer a receita nessa condição *sui generis*.

É por essa razão que, aos poucos e em casos específicos, passou-se a transmutar o momento de reconhecimento da receita, antecipando para a manutenção (ou produção) do ativo, por meio de seu registro ao valor de mercado.

Evidentemente, confirmando o que dissemos anteriormente, Martins expõe que a adoção do modelo de valor justo não está salva de críticas, mencionando especificamente a crise financeira do *subprime* em que a marcação de ativos a mercado refletiu com celeridade a desvalorização e a

consequente perda patrimonial. Isso é especialmente crítico em entidades financeiras por incentivar a retirada de valores custodiados pelos clientes, em um movimento circular que deteriora constantemente a situação patrimonial da entidade.

O caso em tela, contudo, traz as seguintes reflexões: não seria esse justamente o objetivo da contabilidade, qual seja, refletir de forma tempestiva as variações do patrimônio das entidades? Seria adequado manter os ativos registrados pelo custo, mesmo que essa base de mensuração já não reflita o “real” valor destes ativos? Culpar a contabilidade pela crise financeira não seria culpar o mensageiro que apenas está trazendo a notícia?

A par dessas questões, as preocupações em razão da mudança da mensuração ao custo pelo valor justo sempre foram objeto de reflexão pela doutrina contábil. Segundo Iudícibus ela representa um grande salto, superando métodos mais tradicionais e conservadores. Criticamente afirma que o movimento representa uma agressiva e arriscada mudança para a contabilidade, denotando preferir métodos mais tradicionais, como o custo de reposição, por entender ser mais próximo de nossa experiência e respeitar a premissa da continuidade, manifestando apreensão com o subjetivismo inerente ao valor justo.

Nessa medida, em linha com que expõe Martins a adoção ao valor justo produz fortes emoções, em razão de sua natureza volátil, o que não costuma ser apreciado por investidores, ainda que produza informação de maior qualidade. Não há dúvidas de que, considerando essa perspectiva, o valor de

custo é mais constante e, conseqüentemente, oferece uma sensação, ainda que falsa, de maior segurança ao investidor em razão da estabilidade de seus registros.

Iudicibus ainda expõe que a própria definição de valor justo contida no CPC 33 inclui a expressão “valor pelo qual o ativo pode ser trocado”, o que denotaria tratar-se de um valor possível, hipotético, e não resultado de uma transação já realizada, envolvendo, portanto, um conceito abstrato. Oportuno ressaltar, porém, que em determinados casos a obtenção do valor justo é bastante objetiva e concreta, como ocorre com ações negociadas em bolsa de valores, por exemplo, hipóteses em que tais críticas se arrefecem.

Fernandes dispõe que a principal contestação ao valor justo reside na sua afronta à objetividade, que teoricamente seria o interesse primordial dos usuários das demonstrações contábeis, mormente considerando a multiplicidade de destinatários cujos interesses nem sempre convergem. Haveria, portanto, segundo o Autor, o desejo de manter a equidistância entre esses vários distintos interesses, o que privilegiaria a mensuração ao custo. Ademais, continua dissertando, há outros argumentos menos preponderantes acerca do tema, como o fato de o mercado já aplicar modelos avaliativos considerando os valores justos de ativos e passivos, ainda que baseados em estimativas, o que tornaria a adoção dessa métrica desnecessária.

É bem verdade que o próprio Autor trata de atenuar tais críticas. Afirma que a possibilidade de distorção dos valores

considerados justos nas ocasiões em que utilizados preços de mercado, em razão das ineficiências idiossincráticas do próprio mercado do ativo, pode ser minimizada com a aplicação de práticas éticas e transparentes, o que pressupõe a divulgação clara das premissas de avaliação utilizadas.

Porém, finalizando seus argumentos, Fernandes faz críticas ao valor justo em razão da necessidade que lhe é imanente de exigir o julgamento por parte do preparador, o que tornaria sua mensuração “excessivamente subjetiva”. Nessa linha, sugere que melhor seria a definição do valor justo como o preço de mercado corrente do produto ou seu similar, consoante a definição contida na legislação sobre o imposto sobre produtos industrializados.

Também Al Sawalqa relaciona alguns fatores que em tese prejudicam a confiabilidade da mensuração ao valor justo, mencionando as ambiguidades existentes entre os diferentes níveis avaliativos, o que tornaria o processo de mensuração subjetivo e abriria caminho para o uso de estimativas menos confiáveis. Ademais, segue o Autor, há possibilidade de prejuízos patrimoniais, como ocorreu no caso da já mencionada crise financeira de 2008, em especial quando envolve ativos detidos por instituições financeiras. Por fim, arremata aduzindo que a subjetividade inerente ao método e o uso de dados não observáveis podem prejudicar a relevância da informação divulgada.

Tais críticas, evidentemente, merecem reflexões, mas, para além de opiniões de caráter pessoal, não encontram

ressonância em parte das pesquisas empíricas que demonstram a supremacia do valor justo em termos de qualidade da informação contábil.

Em primeiro lugar, é necessário mencionar que especialistas da área financeira refutam a hipótese de que a mensuração ao valor justo causou ou mesmo fomentou a crise do *subprime*. Em verdade, conforme pesquisa conduzida por Barreto, Murcia e Lima, segundo alguns desses profissionais, a avaliação ao valor justo dos títulos de dívida talvez tenha permitido ao mercado descortinar a crise de forma mais célere e evitar maiores prejuízos aos investidores. Os Autores ainda relatam que o Staff da SEC concluiu que a falência dos bancos no decorrer da crise não se deu primordialmente por conta da adoção do valor justo na contabilidade, mesmo porque sua aplicação foi limitada, não tendo impacto significativo nos resultados dessas entidades.

Além desse fator, segundo Landsman, as evidências empíricas sugerem que os valores justos reconhecidos e divulgados em nota explicativa possuem conteúdo informacional relevante para os usuários, muito embora o grau dessa relevância possa ser afetado pelos erros de mensuração e pelas fontes das estimativas.

Igualmente conveniente reiterar o estudo seminal de Barth, em que atesta a qualidade explanatória de informações relacionadas à mensuração de ativos financeiros pelo valor justo.

Nessa linha, considerando que o objetivo das demonstrações financeiras é fornecer informações que permitam

aos usuários tomar decisões alinhadas com seus melhores interesses, é natural que a mensuração ao valor justo ganhe espaço por fornecer uma fonte mais rica na predição de fluxos de caixa futuros.

Ademais, conforme destaca Carvalho, essa discussão é ponto central da transição de um modelo baseado em regras para um modelo baseado em princípios, em que há um abandono paulatino do custo histórico como base de valores. Essa métrica de mensuração, não obstante objetiva, é potencialmente inservível em termos informacionais, ao menos se considerarmos que o usuário deseja ter condições de prever os fluxos de caixa futuros da entidade, o que raramente conseguirá com a adoção de mensuração em base histórica.

Opinião semelhante é manifestada por Aguiar, para quem o valor justo se alinha aos princípios balizadores da normatização contábil vigente, que tem por objetivo a produção de relatórios que possuam valor preditivo, importando mais a previsibilidade de fluxos de caixa futuro pelo uso do ativo do que pela venda.

Em suma, conforme registram Murcia *et al.*, toda a questão envolve um dilema essencial na contabilidade: é preferível o emprego de uma metodologia de mensuração que refletia melhor o valor econômico de um ativo (passivo) ou outra em que prevaleça a objetividade, ainda que resulte em informação menos relevante? Essa discussão, portanto, traz à tona outras questões fundamentais sobre a contabilidade: privilegiar a relevância da informação ou a confiabilidade

de mensuração? Ou ainda favorecer acionistas aos credores, que tendem a ser mais conservadores e preferir o custo em detrimento do valor justo?

Este, assim, é o centro desse debate e está atrelado ao próprio papel da contabilidade como sistema de informações que permita ao seu usuário antever fluxos de caixa futuros. Nesse sentido, Gelbcke *et al.*, asseveram que o uso cada vez mais frequente da mensuração ao valor justo reflete a própria evolução da contabilidade e o desenvolvimento dos mercados, cada dia mais sofisticados, tendo como consequência a demanda por parte de usuários de informações qualitativamente superiores e úteis para que possam decidir acerca de seus interesses econômicos.

3 DO CONCEITO DO VALOR JUSTO

Ainda que de forma muito breve, considerando os propósitos deste trabalho, é conveniente apresentar o conceito de *valor justo*, especialmente aquele contido na normatização contábil em vigência.

Takahashi define *valor justo* semanticamente como o “preço que se atribui a algo mediante acerto, acordo, pacto ou trato”.

Ao seu turno, Iudícibus, Marion e Pereira nos proporcionam uma conceituação mais próxima da escolhida pelo normatizador contábil, afirmando ser o valor justo “a importância pela qual um ativo poderia ser transacionado entre um

comprador disposto e conhecedor do assunto e um vendedor também disposto e conhecedor do assunto em uma transação sem favorecimento”.

No âmbito normativo coube ao CPC 46 definir *valor justo*, o que fez nos seguintes termos: “preço que seria recebido pela venda de um ativo ou que seria pago pela transferência de um passivo em uma transação não forçada entre participantes do mercado na data de mensuração”.

Gelbcke *et al.*, comentando sobre essa definição, afirmam ser uma construção que objetiva refletir uma transação hipotética entre participantes do mercado. É pertinente complementar afirmando que o “valor justo” considera participantes conhecedores do negócio que realizam uma transação livre, de forma que o valor da venda do ativo ou transferência do passivo seria idêntico ou semelhante caso envolvessem outros participantes em condições análogas.

Note que a definição normativa enfatiza fatores externos à empresa, ou seja, condições de mercado. Fornaro e Barbera, analisando a definição contida nas SFAS 157 e SFAS 159 emitidas pelo FASB – Financial Accounting Standards Board, semelhante à mencionada acima, afirmam que há uma oposição à mensuração baseada em suposições internas ou peculiares da entidade, recaindo a avaliação sobre uma precificação hipotética de mercado.

Importante ressaltar, por fim, que a normatização contábil desse tema, por meio do CPC 46, e a exigência (acompanhadas de *enforcement*) no cenário nacional por meio das aprovações

dos órgãos reguladores, são de suma importância por dois motivos principais:

(i) o conceito de valor justo advém das normas internacionais (IFRSs) e dos países de Direito Consuetudinário, onde *fair value* é um conceito amplamente utilizado e presente no “senso comum” – ao contrário do que acontece no ambiente brasileiro, fortemente influenciado pelo Direito e pelas tradições do “Code Law”;

(ii) como o conceito permite “várias” interpretações – o que é “fair” para uma pessoa, pode não ser “fair” para outra –, fez-se necessário normatizá-lo para que haja uma padronização contábil, de forma que exista uma aplicação fidedigna, consistente e comparável entre as empresas.

Nesse sentido, coube ao CPC 46 justamente a função de apresentar uma definição operacional e praticável do abstrato conceito de *valor justo*. Consequentemente, só poderemos denominar determinada mensuração de valor justo se ela atender a todos os requisitos presentes no referido Pronunciamento Técnico.

Corroborando tal entendimento, Gelbcke *et al.* aduzem:

O que torna um valor como sendo “valor justo” ou não é a conformidade da mensuração com as diretrizes e orientações da norma acerca do ativo (ou passivo) objeto da mensuração, da transação, do preço e dos participantes do mercado. Isso significa dizer que o valor mensurado para um objeto que não atende essas diretrizes não poderá

ser chamado de “valor justo”. Este aspecto é importante uma vez que a expressão “valor justo” é frequentemente empregada por profissionais da área empresarial, possuindo, portanto, uma vasta gama de sentidos distintos no mercado. Ressalta-se, assim, que para fins contábeis, “valor justo” é apenas aquele computado conforme as exigências do CPC 46.

Sumarizando, a par de definições de natureza doutrinária, atualmente o conceito de *valor justo* encontra-se normatizado, prevalecendo sobre interpretações pessoais a respeito do que seria “justo”. Se é verdade que a definição normativa não blinda o valor justo de toda sorte de críticas por conta de sua suposta subjetividade que lhe é inerente, especialmente quando aplicáveis níveis avaliativos O1 e O2, ao menos traça suas características essenciais que permitem aos usuários desvelar os critérios para sua mensuração.

4 INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES SOCIETÁRIAS: MENSURAÇÃO AO VALOR JUSTO VERSUS MENSURAÇÃO AO CUSTO

Sabe-se que o direito e a contabilidade podem ver um mesmo fenômeno de forma distinta. Tomemos como exemplo um contrato de compra e venda, em que uma parte se obriga a entrega de um bem e a outra ao pagamento em dinheiro da contraprestação correspondente. Uma vez feita a tradição do bem negociado, surge para o vendedor o direito ao recebimento da contraprestação, direito esse atrelado ao contrato

subjacente. De outra ponta, para a contabilidade, estamos diante de um instrumento financeiro, a proporcionar fluxo de caixa positivo para a entidade detentora do título.

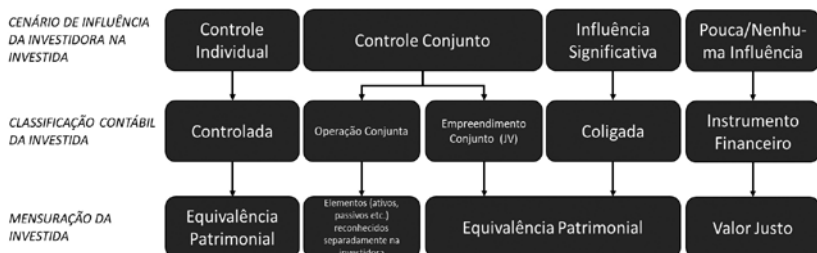
Carvalho e Carmo citam exatamente o caso de uma ação que, para as ciências jurídicas, representa o direito contratual relacionado ao capital social de uma empresa, que garante o direito ao titular de, eventualmente, receber dividendos. Por sua vez, para a contabilidade, é um instrumento financeiro, muito embora, Carvalho e Flores aduzam que essa classificação abrangente se trata de uma “generalização ambiciosa”.

Portanto, quando uma entidade detém ações ou quotas representativas do capital social de outra pessoa jurídica, pode-se dizer, como regra, que ela possui a propriedade de instrumentos financeiros, ainda que não necessariamente esse ativo esteja sob a tutela do CPC 48 – Instrumentos Financeiros.

É preciso ter em mente que, assim como ocorre no âmbito da legislação societária, o modelo contábil de classificação, mensuração e divulgação de investimentos é substancialmente sensível ao grau de influência que a investidora tem sobre a investida.

A figura a seguir sintetiza os diferentes cenários previstos pelas normas contábeis brasileiras e internacionais no que diz respeito aos níveis de influência de uma investidora (a entidade que reporta) sobre sua investida e seus impactos em termos de classificação e mensuração do investimento em outra sociedade:

Figura 1 – Classificação e mensuração de investimentos em outras sociedades nas demonstrações financeiras individuais da investidora de acordo com a influência na investida



Fonte: Os autores, com base nas normas emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC, particularmente os Pronunciamentos CPC 36 (R3)¹, CPC 19 (R2)¹, CPC 18 (R2)¹ e CPC 48¹

Note-se, portanto, que a classificação e a mensuração contábil decorrem do relacionamento entre investidora e investida. Se, por exemplo, existe controle sobre a investida, tal sociedade será considerada uma controlada e mensurada pelo método de equivalência patrimonial; se existe controle conjunto, será considerada uma *joint venture* ou *joint operation* e assim sucessivamente.

Importante salientar que, no caso de controle individual, faz-se necessário igualmente realizar a consolidação da referida investida e apresentar as demonstrações financeiras consolidadas do Grupo, de forma alinhada ao que é preconizado pelo CPC 36(R3) – Demonstrações Consolidadas, correlacionado à norma internacional IFRS 10 – *Consolidated Financial Statements*.

Já nos casos de influência significativa e controle conjunto, os investimentos em coligadas e controladas em conjunto são avaliados pelo método de equivalência patrimonial, tanto nas demonstrações individuais quanto nas demonstrações consolidadas. Nesses casos, portanto, não se realiza a consolidação total ou proporcional dos referidos investimentos societários. Temos ainda o caso das chamadas operações em conjunto (*joint operations*) em que cada investidor registra seus respectivos ativos e passivos referentes à operação.

Por fim, nos casos em que não existe controle, controle conjunto ou influência significativa, como regra geral, o investimento é classificado como um instrumento financeiro e mensurado pelo valor justo, conforme dispõe o CPC 48⁷.

O referido Pronunciamento Técnico prevê três categorias de classificação e mensuração de ativos financeiros, quais sejam: (i) Custo Amortizado, (ii) Valor Justo no Resultado (VJR) e (iii) Valor Justo em Outros Resultados Abrangentes (VJORA).

Conforme o item 4.1.1 do referido do CPC 48⁸, cada classificação deverá ser realizada com base tanto: “(a) no **modelo de negócios** da entidade para a gestão dos ativos financeiros; quanto (b) nas **características de fluxo de caixa** contratual do ativo financeiro”.

⁷ CPC. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **CPC 48 - Instrumentos Financeiros**. Brasília, 04 nov. 2016.

⁸ *Ibid.*, grifos nossos.

Ressalte-se ainda que o CPC 48 manteve a opção de mensuração ao valor justo (*Fair Value Option*) no reconhecimento inicial quando isso reduzir o chamado “descasamento contábil” (*accounting mismatch*).

Como podemos notar, não há qualquer menção à mensuração de participação societária ao custo no conjunto normativo completo do CPC, (chamado de “Full IFRS”). Muito embora o CPC 48⁹ preveja a mensuração ao custo amortizado (Item 4.1.2), sua aplicação é restrita aos casos de instrumentos de dívida (*debt instruments*) em que “os termos contratuais do ativo financeiro derem origem, em datas especificadas, a fluxos de caixa que constituam, exclusivamente, pagamentos de principal e juros sobre o valor do principal em aberto”.

Conseqüentemente, quando a entidade detiver ativos representativos de participação societária de outra pessoa jurídica, em princípio, restariam duas opções: ou há influência significativa na participação societária (entidade coligada, controlada ou controlada em conjunto), o que atrairia a aplicação do CPC 18¹⁰ e a mensuração do ativo pelo método de equivalência patrimonial; ou será o caso de aplicação do CPC 48, especificamente item 4.1.4, sendo a mensuração

⁹ Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **CPC 48 - Instrumentos Financeiros**. Brasília, 04 nov. 2016.

¹⁰ *Id.* **CPC 18 (R2) - Investimento em Coligada, em Controlada e em Empreendimento Controlado em Conjunto**. Brasília, 07 dez. 2012.

realizada pelo valor justo por meio do resultado (VJR) ou no resultado abrangente (VJORA).

É sobremodo importante assinalar que a aplicação do valor justo aos instrumentos financeiros não é novidade na contabilidade brasileira, não tendo sido inaugurada pela emissão do CPC 48. A CVM, por meio da Instrução 235, de 23 de março de 1995¹¹, já tratava da divulgação do valor de mercado dos instrumentos financeiros, muito embora isso fosse realizado, na maior parte dos casos, por meio de notas explicativas. Como se depreende, a mensuração ao valor justo no caso de instrumentos financeiros vem sendo objeto de discussão por longo lapso temporal.

5 MENSURAÇÃO AO CUSTO E O PARADOXO DO GATO DE SCHRÖDINGER

Considerando o que até aqui foi relatado, pode parecer que a avaliação de participações societárias pelo método de custo não é mais permitida, haja vista a previsão de aplicação do método de equivalência patrimonial (CPC 18) ou valor justo (CPC 48)¹². É possível dizer, portanto, que o método de custo, nesse contexto, estaria “morto”?

¹¹ CVM. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução n. 235, de 23 de março de 1995. Dispõe sobre a divulgação, em nota explicativa, do valor de mercado dos instrumentos financeiros, reconhecidos ou não nas demonstrações financeiras das companhias abertas e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Seção 1, 27 mar. 1995.

¹² *Id.* **CPC 48 - Instrumentos Financeiros**. Brasília, 04 nov. 2016.

Não se pretende nesse trabalho, seja por não ser o espaço apropriado, seja em razão da falta de conhecimento técnico sobre o tema, dissertar sobre o Paradoxo do Gato de Schrödinger¹³. De todo modo, sabe-se que o físico austríaco Erwin Rudolf Josef Alexander Schrödinger propôs um experimento fictício para demonstrar a incerteza presente na física quântica e o conceito de *superposição*. Em síntese, o experimento consistia em colocar um gato dentro de uma caixa equipada com um frasco contendo material radioativo, havendo 50% de chance de ele se partir, causando a morte do animal. Consequentemente, na teoria, haveria um momento em que o gato estaria em uma superposição de vivo e morto (ao menos do ponto de vista quântico). Para saber o estado real do animal seria necessária a abertura da caixa. Entretanto, nesse caso, a realidade se imporia, estando o gato vivo ou morto, não sendo observável a superposição quântica.

A proposta de relatar esse paradoxo é apenas lúdica, tendo por objetivo a reflexão sobre se, no contexto apresentado, o método de custo permanece “vivo”. Ademais, é um convite para que se “abra a caixa” descortinando a realidade e apresentando uma solução pragmática e não apenas teórica. Por fim, a proposta de Schrödinger representa, didaticamente,

¹³ Para quem tiver interesse de aprofundar no estudo sobre o tema sugerimos o texto de Mazo, “O Gato de Schrödinger” (MAZO, Pedro Luiz. **O Gato de Schrödinger**. São Carlos: USP, 19 nov. 2018. Disponível em <https://www.ifsc.usp.br/~strontium/Teaching/Material2018-2%20SFI5707%20MecanicaquanticaB/Monografia%20-%20Pedro%20-%20SchroedingerCat.pdf>. Acesso em: 06 jan. 2023).

a necessária moderação que deve existir entre as proposições teóricas e a concretude da realidade.

Como foi defendido anteriormente, o método de mensuração ao valor justo, apesar das diversas críticas, em tese proporciona conhecimento superior ao usuário da informação contábil, conquanto permita melhor predição de fluxos de caixa futuro. Não é diferente no caso de participações societárias, em que a mensuração ao custo revela um valor histórico que muito pouco colabora com o processo decisório do usuário, haja vista ser natural que, com o decorrer do tempo, os resultados obtidos pela empresa investida alterem seu patrimônio e modifiquem significativamente as previsões de fluxo de caixa futuro para o proprietário do ativo.

Nessa linha, o método de equivalência patrimonial, ainda que não ileso às críticas, ao menos tem o mérito de refletir na mensuração do ativo os resultados obtidos pela empresa investida, o que não ocorre no caso da avaliação ao custo.

Portanto, em termos teóricos, a avaliação de participações que não estejam sujeitas ao método de equivalência patrimonial deveria ser realizada pelo valor justo, por refletir uma realidade mais atual acerca do valor do ativo. Há, contudo, situações peculiares que fazem com que a avaliação pelo custo se mantenha “viva”, prevalecendo o pragmatismo desse método de mensuração.

Vamos tomar como exemplo, uma empresa que detenha participação societária de um pequeno comércio que, por óbvio, não negocie instrumentos patrimoniais em bolsa de

valores. É seguro admitir que essa participação tem objetivos de longo prazo, não sendo comum a aquisição desse tipo de direitos visando à alienação como modelo de negócios da entidade.

Nessa hipótese, a mensuração ao valor justo poderia parecer inadequada, seja do ponto de vista teórico, como igualmente do ponto de vista prático. Em primeiro lugar, conforme mencionado anteriormente, a avaliação pelo valor justo ganhou espaço em razão de haver ativos cuja posse (ou produção) revela um esforço superior ao de sua alienação. Tomemos como exemplo a propriedade de ações da Petrobrás, companhia de capital aberto com alta liquidez na bolsa de valores. Tão logo a empresa que detém a participação societária opte pela alienação dos ativos, a negociação será tranquilamente concretizada, não requerendo qualquer esforço de venda. Nesse caso, é de se concluir que a avaliação dos ativos ao valor justo se alinha com a perspectiva de que a mera propriedade da participação revela a riqueza da entidade, não sendo necessário aguardar o momento de venda para reconhecimento da receita correspondente.

No entanto, não se pode dizer o mesmo sobre a participação em um pequeno comércio local, sem instrumentos patrimoniais negociados em bolsa de valores. Nessa hipótese, o esforço de venda é muito superior ao caso anterior, não se justificando que seja reconhecida receita ou despesa antes do instante da alienação do ativo; ao menos do ponto de vista teórico. Ressalte-se também que, diante desse contexto, o

custo para obter a informação provavelmente não justificaria o benefício que ela traria para o usuário.

Um segundo argumento contrário à aplicação da mensuração ao valor justo nesse caso refere-se à possível perda de fidedignidade da informação produzida. A inexistência de negociação em bolsa de valores dificulta a mensuração de valor justo do ativo, o que implicaria na manutenção da avaliação ao custo caso não se possa, por outros meios, encontrar uma medida confiável de mensuração.

Nessa linha, Gelbcke *et al.*¹⁴ afirmam que os investimentos em títulos patrimoniais de outras sociedades, classificados no ativo não circulante, deverão ser avaliados pelo método de equivalência patrimonial (quando houver influência significativa) ou pelo valor justo, exceto em “circunstâncias limitadas” em que será permitida a avaliação ao custo caso, diante da impossibilidade de o valor justo ser mensurado de forma confiável. Ressalta-se que esse tratamento alternativo encontra guarida nas próprias normas contábeis, sendo facultada a manutenção do investimento pelo custo.

Outra não é a posição de Salotti *et al.*¹⁵, para quem o método de custo não é mais permitido “como base de mensuração de participações societárias”, sendo autorizado, contudo, em hipóteses excepcionais.

¹⁴ Gelbcke, E. R. *et al. Manual de Contabilidade Societária: aplicável a todas as sociedades*: de acordo com as normas internacionais e do CPC. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2018, p. 170.

¹⁵ Salotti, Bruno Meirelles *et al. Contabilidade Financeira*. São Paulo: Atlas, 2019.

Inclusive, o CPC PME (R1) – Contabilidade para Pequenas e Médias Empresas tem previsão expressa no sentido de que os investimentos em ações preferenciais não conversíveis e ações ordinárias e preferenciais não resgatáveis devem ser mensurados da seguinte forma:

- (i) se as ações são negociadas publicamente, ou se seu valor justo pode ser mensurado de forma confiável sem custo ou esforço excessivo, o investimento deve ser mensurado com base no valor justo, com as mudanças no valor justo reconhecidas no resultado;
- (ii) todos os outros investimentos deste tipo são avaliados com base no custo menos reduções ao valor recuperável.

É bem verdade que o CPC PME (Item P6) não se aplica para sociedade de capital aberto e de grande porte¹⁶. Entretanto, isso não impede que, nas hipóteses em que a mensuração não puder ser confiável, aplique-se o mesmo critério, especialmente considerando que agir de forma diversa poderia representar na divulgação de informação não fidedigna, contrariando uma das características

¹⁶ Sociedade ou conjunto de sociedades sob controle comum que tiver, no exercício social anterior, ativo total superior a R\$ 240.000.000,00 (duzentos e quarenta milhões de reais) ou receita bruta anual superior a R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais) (artigo 3º da Lei n. 11.638/2007) (BRASIL. Presidência da República. Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. *Diário Oficial da União*, Seção 1, edição extra, p. 2, 28 dez. 2007).

qualitativas fundamentais da contabilidade (Itens 2.12 a 2.22 do CPC 00 R2¹⁷).

É de se assinalar que essa compreensão não surgiu recentemente. Iudícibus e Martins¹⁸ revelam que o IASB já permitia, antes da adoção das IFRSs no Brasil, a avaliação de ativos intangíveis pelo valor justo na presença de mercado ativo, a denotar que a autorização deriva da possibilidade de se obter mensuração fidedigna em razão de preços observáveis disponíveis no mercado. Cumpre observar que, nesse caso em relato, a mensuração ao custo é a regra a ser afastada em hipótese específica, ao contrário do que ocorre com a avaliação de instrumentos financeiros, em que a mensuração ao valor justo prevalece, sendo afastada nos casos em que não se possa realizá-la de forma confiável. Indubitável, entretanto, que em ambos os casos prevalece o foco na divulgação de informação que permita ao usuário predizer fluxos de caixa futuros, desde que fidedignamente.

A própria Instrução CVM n. 579, de 30 de agosto de 2016¹⁹, inobstante refira-se às demonstrações contábeis

¹⁷ CPC. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. *CPC 00 (R2) - Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro*. Brasília, 01 nov. 2019.

¹⁸ Iudícibus, Sérgio de; Martins, Eliseu. Uma Investigação e uma Proposição sobre o Conceito e o Uso do Valor Justo. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 30, edição Anos de Doutorado, p. 9-18, jun. 2007, p. 12.

¹⁹ CVM. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução n. 579, de 30 de agosto de 2016. Dispõe sobre a elaboração e divulgação das demonstrações contábeis dos Fundos de Investimento em Participações. *Diário Oficial da União*, Seção 1, 31 ago. 2016.

dos Fundos de Investimento em Participações, trilha esse caminho, prevendo no artigo 3º, parágrafo 4º, o quanto segue:

§ 4º Nos casos em que o administrador concluir que o valor justo de uma entidade não seja mensurável de maneira confiável, o valor de custo pode ser utilizado até que seja praticável a mensuração do valor justo em bases confiáveis, devendo o administrador divulgar, em nota explicativa, os motivos que o levaram a concluir que o valor justo não é mensurável de maneira confiável, apresentando conjuntamente um resumo das demonstrações contábeis condensadas dessas investidas.

Percebe-se, novamente, a indicação no sentido de que, diante de situações excepcionais em que a mensuração ao valor justo não seja confiável, o método do custo ganha espaço como alternativa avaliativa. Não se trata aqui de se posicionar contra a aplicação do valor justo, muito pelo contrário. Ao possibilitar a mensuração ao custo nas hipóteses em que informação baseada no valor justo não se mostrar confiável, reforça-se o apreço ao papel da contabilidade e sua importância para seus usuários, aplicando-se o correto balanceamento entre o desejo de refletir o valor econômico do ativo (passivo) e a confiança necessária para que a informação seja relevante.

Não são poucas as ressalvas que são feitas à mensuração ao valor justo em relação a sua falta de verificabilidade quando aplicados os níveis 02 e 03 contidos na normatização

contábil^{20,21,22}. Consequentemente, a possibilidade de aplicação da mensuração ao custo, especificamente no contexto aqui tratado, alinha-se com a própria estrutura conceitual, que exige a divulgação de informação fidedigna, sendo esta uma característica qualitativa fundamental da contabilidade, como mencionado anteriormente. Isso decorre do fato de as normas contábeis entenderem, na presente situação, que a manutenção do ativo pelo seu custo de aquisição acaba sendo melhor alternativa em detrimento de avaliar o ativo por um montante possivelmente arbitrário, sem embasamento econômico diretamente observável e que afeta sua confiabilidade.

Não se pode perder de vista, ademais, que no âmbito da legislação societária brasileira, o tratamento contábil dispensado aos investimentos em outras sociedades – que não controladas, coligadas e empreendimentos controlados em conjunto – encontra-se disposto no item III do artigo 183 da Lei n. 6.404/76²³, apresentado a seguir.

²⁰ MURCIA, Fernando Dal-Ri *et al.* Conjectures Regarding the Adoption of Fair Value Measurements in Brazil. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, ano 5, v. 1, p. 11-28, jan./jun. 2008, p. 19.

²¹ AL Sawalqa, Fawzi A. Fair Value Accounting: A Controversial but Promising System. *Accounting and Finance Research*, v. 5, n. 1, p. 88-98, 2016, p. 90-91. Disponível em: <https://www.sciedupress.com/journal/index.php/afr/article/view/8372/5169>. Acesso em: 06 jan. 2023.

²² Lustosa, Paulo Roberto Barbosa. A (In?) Justiça do Valor Justo: SFAS 157, Irving Fisher e GECON. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, v. 5, n. 1, p. 5-21, 2016, p. 18.

²³ BRASIL. Presidência da República. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. *Diário Oficial da União*, Seção 1, p. 1, 17 dez. 1976, grifos nossos.

Art. 183. No balanço, os elementos do ativo serão avaliados segundo os seguintes critérios:

[...]

III - os investimentos em participação no capital social de outras sociedades, ressalvado o disposto nos artigos 248 a 250, pelo custo de aquisição, deduzido de provisão para perdas prováveis na realização do seu valor, quando essa perda estiver comprovada como permanente, e que não será modificado em razão do recebimento, sem custo para a companhia, de ações ou quotas bonificadas; [...].

Observe a previsão expressa no sentido de que tais investimentos devem ser mensurados pelo custo de aquisição, deduzidos das provisões para perdas. Saliente-se que esse tratamento não se aplica às participações classificadas como coligadas, controladas e empreendimentos controlados em conjunto – cujo tratamento contábil é disciplinado nos artigos 248-250 da referida Lei.

Ainda que se defenda que a normatização contábil emanada pelo CPC prevaleça sobre as disposições legais contidas, em especial, no bojo da Lei n. 6.404/76, o que normalmente é motivo de controvérsias entre profissionais do direito e da contabilidade²⁴, fato é que, para além da previsão legal expressa determinando a adoção do método de custo, a própria interpretação abrangente da normatização contábil,

²⁴ Vide sobre o tema Pinto, Alexandre Evaristo; Silva, Fábio Pereira da; Martins, Eliseu. O *Enforcement* das Normas Contábeis e o Alcance do Artigo 58 da Lei n. 12.973/2014. *Revista de Direito Contábil Fiscal*, v. 1, p. 15-41, 2019.

como vimos acima, nos leva a aceitar, ainda que em situações peculiares, a aplicação do método de custo para mensuração de participações societárias em que não haja influência significativa.

Nessa medida, podemos sumarizar tais conclusões por meio do quadro resumo a seguir:

Quadro 1 – Método de Mensuração

Participação com influência significativa	Método de equivalência patrimonial	CPC 18
Participação sem influência significativa	Valor Justo por meio de resultado ou no resultado abrangente	CPC 48
Participação sem influência significativa, quando não houver possibilidade de mensuração confiável de valor justo)	Custo	Artigo 183, inciso III da Lei n. 6.404/76 e Item 11.14 (i) do CPC PME

Fonte: Os autores.

Podemos notar, conseqüentemente, que o método de custo como critério de avaliação de participações societárias continua “vivo”, ainda que se concorde que a avaliação ao valor justo tenha poder preditivo superior e, portanto, deve prevalecer quando houver meios para que a mensuração seja realizada de forma fidedigna.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A partir da vigência do CPC 48, alguns questionamentos surgiram acerca da mensuração ao valor justo de investimentos em que não haja influência significativa, controle ou controle conjunto, por ir de encontro à legislação societária que determina, nessas hipóteses, expressamente a valoração ao custo.

Não se pretendeu aqui elucubrar questões de natureza jurídica acerca da existência de contradições entre normatização contábil e legislação em vigência. Sem desconsiderar a importância e divergências presentes nesse debate, preferiu-se partir da premissa de que cabe à normatização contábil, inclusive por decorrência de autorização legal, tratar dos métodos de mensuração de ativos e passivos a serem divulgados pelas entidades que reportam.

Nessa linha, em princípio, o CPC 48 exigiu a aplicação, diante de participações societárias consoante as mencionadas acima, qualificadas como instrumentos financeiros, da mensuração ao valor justo, tornando letra morta a previsão legal de aplicação da mensuração ao custo.

Entretanto, conforme indicamos ao longo deste trabalho, ainda que prevaleça a mensuração ao valor justo, que em tese possui maior relevância e aderência ao valor econômico de ativos e passivos, há hipóteses em que, por faltar condições de produção de informações fidedignas, a mensuração ao custo se impõe, especialmente em razão de sua objetividade e verificabilidade.

Conclui-se, assim, que a mensuração ao custo, embora indesejável em situações corriqueiras em que haja possibilidade de mensuração ao valor justo de forma confiável, continua “viva”, e isso vai além da previsão legal expressa contida na lei da sociedade anônima.

REFERÊNCIAS

- Aguiar, Luciana Ibiapina Lira. (2023). Os Pronunciamentos Contábeis na Tributação sobre o Lucro. *In: Silva, Fábio Pereira da; Pinto, Alexandre Evaristo; Pitman, Arthur (coord.). Manual de Gestão Tributária*. Barueri, SP: Atlas. p. 613-645.
- Al Sawalqa, F. A. (2016). Fair Value Accounting: A Controversial but Promising System. *Accounting and Finance Research*, 5(1), 88-98. Disponível em: <https://www.sciedupress.com/journal/index.php/afr/article/view/8372/5169>. Acesso em: 06 jan. 2023.
- Barreto, E., Murcia, F. Dal-Ri, & Lima, I. (2012). Impacto da Mensuração a Valor Justo na Crise Financeira Mundial: Identificando a Percepção de Especialistas em Economia e Mercado Financeiro. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 6, 44-59.
- Barth, Mary. (1994). Fair value accounting: Evidence from investment securities and the market valuation of banks. *The Accounting Review*, v. 69, p. 1-25.
- BRASIL. Presidência da República. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. *Diário Oficial da União*, Seção 1, p. 1, 17 dez. 1976.
- BRASIL. Presidência da República. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. *Diário Oficial da União*, Seção 1, p. 1, 10 jan. 2002.

BRASIL. Presidência da República. Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. *Diário Oficial da União*, Seção 1, edição extra, p. 2, 28 dez. 2007.

Carvalho, N., & Carmo, C. H. (2010). A Primazia da Essência sobre a Forma na Prática Contábil. *In: Mosquera, Roberto Quiroga; Broedel, Alexandro Lopes (coord.). Controvérsias jurídico-contábeis (aproximações e distanciamentos)*. v. 4. São Paulo: Dialética, p. 237-250.

Carvalho, Nelson. (2011). Instrumentos Financeiros Híbridos. *In: MOSQUERA, Roberto Quiroga; Broedel, Alexandro Lopes (coord.). Controvérsias jurídico-contábeis (aproximações e distanciamentos)*. v. 2. São Paulo: Dialética, p. 202-211.

Carvalho, N., & Flores, E. (2014). Instrumentos Financeiros Híbridos: Possível Conflito entre Essência x Forma? *In: Mosquera, Roberto Quiroga; BROEDEL, Alexandro Lopes (coord.). Controvérsias jurídico-contábeis (aproximações e distanciamentos)*. v. 5. São Paulo: Dialética, p. 313-324.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis. *CPC 00 (R2) - Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro*. Brasília, 01 nov. 2019.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis. *CPC 18 (R2) - Investimento em Coligada, em Controlada e em Empreendimento Controlado em Conjunto*. Brasília, 07 dez. 2012.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis. *CPC 19 (R2) - Negócios em Conjunto*. Brasília, 09 nov. 2012.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis. *CPC 33 (R1) - Benefícios a Empregados*. Brasília, 07 dez. 2012.

- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. *CPC 36 (R3) - Demonstrações Consolidadas*. Brasília, 07 dez. 2012.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. *CPC 46 - Mensuração do Valor Justo*. Brasília, 07 dez. 2012.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. *CPC 48 - Instrumentos Financeiros*. Brasília, 04 nov. 2016.
- Comissão de Valores Mobiliários. Instrução n. 235, de 23 de março de 1995. Dispõe sobre a divulgação, em nota explicativa, do valor de mercado dos instrumentos financeiros, reconhecidos ou não nas demonstrações financeiras das companhias abertas e dá outras providências. *Diário Oficial da União*, Seção 1, 27 mar. 1995.
- Comissão de Valores Mobiliários. Instrução n. 579, de 30 de agosto de 2016. Dispõe sobre a elaboração e divulgação das demonstrações contábeis dos Fundos de Investimento em Participações. *Diário Oficial da União*, Seção 1, 31 ago. 2016.
- Fernandes, E. C. (2010). Valor Justo: Conceito Jurídico, Reconhecimento, Mensuração, Divulgação e Tratamento Tributário. *In: Mosquera, Roberto Quiroga; Broedel, Alexandre Lopes (coord.). Controvérsias jurídico-contábeis (aproximações e distanciamentos)*. v. 5. São Paulo: Dialética, p. 51-76.
- Fornaro, J. M., & Barbera, A. T. (2007). The New Fair Value Hierarchy: Key Provisions, Implications, and Effect on Information Usefulness. *Review of Business*, 28(1), 31-37.
- Gelbecke, E. R.; Santos, A., Iudícibus, S., & Martins, E. (2018). *Manual de Contabilidade Societária: aplicável a todas as sociedades: de acordo com as normas internacionais e do CPC*. 3. ed. São Paulo: Atlas.
- Iudícibus, S., Marion, J. C., & Pereira, E. (2003). *Dicionário de Termos De Contabilidade*. São Paulo: Atlas.

- Iudícibus, S., & Martins, E. (2007). Uma Investigação e uma Proposição sobre o Conceito e o Uso do Valor Justo. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 30, edição Anos de Doutorado, p. 9-18, jun. 2007.
- Iudícibus, S. (2010). Essência sobre a Forma e o Valor Justo: duas Faces da Mesma Moeda. In: Mosquera, Roberto Quiroga; Broedel, Alexandro Lopes (coord.). *Controvérsias jurídico-contábeis* (aproximações e distanciamentos). v. 1. São Paulo: Dialética, 464-478.
- KPMG. *IFRS 9 Instrumentos Financeiros*. Novas regras sobre a classificação e mensuração de ativos financeiros, incluindo a redução no valor recuperável. IFRS em destaque 01/16: First Impressions. São Paulo, fev. 2016, p. 10. Disponível em: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/br/pdf/2020/01/br-ifrs-01.16.pdf>. Acesso em: 04 jan. 2023.
- Landsman, W. (2007). Is fair value accounting information relevant and reliable? Evidence from capital market research. *Accounting and Business Research*, v. 37, sup1, p. 19-30.
- Lustosa, P. R. B. (2016). A (In?) Justiça do Valor Justo: SFAS 157, Irving Fisher e GECON. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 5(1), p. 5-21.
- Martins, Eliseu. (2010). Ensaio sobre a Evolução do Uso e das Características do Valor Justo. In: Mosquera, Roberto Quiroga; Broedel, Alexandro Lopes (coord.). *Controvérsias jurídico-contábeis* (aproximações e distanciamentos). v. 1. São Paulo: Dialética, 138-146.
- Matos, E. B. S., Araujo, L., Guerra, M., & Murcia, F. Dal-Ri. (2017). Estudos Internacionais Sobre Valor Justo (2000-2016): Temáticas, Métodos e Sugestões de Pesquisas Futuras. *REPeC*, 11(3), 276-295, jul./set.
- Mazo, Pedro Luiz. (2018). *O Gato de Schrödinger*. São Carlos: USP, 19 nov. 2018. Disponível em <https://www.ifsc.usp.br/~strontium/Teaching/Material2018-2%20SFI5707%20MecanicaquanticaB/>

Monografia%20-%20Pedro%20-%20SchroedingerCat.pdf. Acesso em: 06 jan. 2023.

- Murcia, F. Dal-Ri, Silva, A. C., Barreto, E., & Carvalho, L. N. G. (2008). Conjectures Regarding the Adoption of Fair Value Measurements in Brazil. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, ano 5, v. 1, p. 11-28, jan./jun. 2008.
- Nelson, Karen. (1996). Fair value accounting for commercial banks: An empirical analysis of SFAS No. 107. *The Accounting Review*, 71, 161-183.
- Pinto, A. E., Silva, F. P., & Martins, E. (2019). O Enforcement das Normas Contábeis e o Alcance do Artigo 58 da Lei n. 12.973/2014. *Revista de Direito Contábil Fiscal*, v. 1, p. 15-41.
- Salotti, B. M., Lima, G. A. S. F. L., Murcia, F. Dal-Ri, Malacrida, M. J. C., & Pimentel, R. C. (2019). *Contabilidade Financeira*. São Paulo: Atlas.
- Takahashi, S. (2021). Conceito de Valor Justo e sua Aplicação nos meios Contábeis e Jurídico. In: Mosquera, Roberto Quiroga; Broedel, Alexandro Lopes (coord.). *Controvérsias jurídico-contábeis* (aproximações e distanciamentos). v. 2. São Paulo: Atlas, 497-515.

Entre Princípios e Regras: A Necessidade do Exercício de Julgamento e o Futuro da Profissão Contábil

Fábio Pereira da Silva

Eduardo Flores

Ariovaldo dos Santos

Eliseu Martins

Resumo: O presente ensaio reflete sobre a importância do julgamento profissional na contabilidade e suas implicações para o futuro da profissão contábil. As transformações decorrentes da convergência internacional aos padrões IFRS, orientadas por princípios, ampliaram o espaço de subjetividade e exigiram dos profissionais da contabilidade o exercício mais frequente do julgamento na interpretação das normas no momento de sua aplicação. Embora saibamos que normas baseadas em regras objetivas proporcionam maior conforto ao profissional da contabilidade, por oferecerem segurança na aplicação, defende-se que o julgamento é inerente à prática contábil e fundamental

para a utilidade e relevância da informação financeira. Argumenta-se, adicionalmente, que a eliminação do julgamento compromete o prestígio da profissão contábil, podendo torná-la vulnerável frente às novas ferramentas tecnológicas e resultar na redução de sua relevância econômica e social. Por fim, destacam-se as iniciativas voltadas ao fortalecimento da capacidade profissional no exercício do julgamento, como as novas Diretrizes Curriculares dos cursos de Ciências Contábeis e as normas simplificadas para pequenas e médias empresas. Conclui-se que o equilíbrio entre princípios e regras é essencial para a preservação da função social da contabilidade e do prestígio do profissional contábil.

Palavras-chave: julgamento profissional; princípios e regras; IFRS; subjetividade contábil; profissão contábil.

Introdução

As transformações ocorridas nas últimas décadas na área da contabilidade têm imposto novos desafios à profissão contábil, em especial em razão da adoção de normas orientadas por princípios, em detrimento de normas baseadas em regras objetivas, inclusive as vinculadas ao interesse fiscal. Como resultado, recentemente voltou à tona um debate que é recorrente na contabilidade, sobre o papel do julgamento profissional na aplicação das normas contábeis e sobre os limites da subjetividade na mensuração e divulgação das informações financeiras.

Sabemos que, nessa linha, especialmente a partir do início deste século, há um movimento de convergência contábil global, cujo objetivo é uniformizar as práticas contábeis, com potencial de ensejar a divulgação de informações mais fidedignas e comparáveis.

Nesse sentido, como resultado desse esforço internacional de convergência, atualmente são mais de 140 países que adotam as normas contábeis denominadas *International Financial Reporting Standards* (IFRS), emitidas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB). Referido conjunto normativo tem como característica central a orientação por princípios, o que impõe em maior medida o exercício de julgamento, especialmente quando comparadas a normas baseadas em regras objetivas.

Essa necessidade de exercício de julgamento trouxe consigo questionamentos quanto ao grau de discricionariedade conferido aos contadores e administradores e as consequências desse processo para o exercício da contabilidade. Há, inclusive, aqueles que criticam o processo de harmonização e a adoção das normas IFRS, inclusive no Brasil, sob o argumento de que há um desvirtuamento da própria ciência contábil, com o qual não concordamos, incluindo um suposto distanciamento de seus fundamentos históricos.

O que motiva esse pequeno ensaio é justamente discutir o papel do julgamento profissional por parte do contador, partindo da premissa de que o seu exercício é inerente à

profissão contábil e que sua supressão comprometeria tanto a qualidade da informação quanto o prestígio da função.

O estudo caracteriza-se, portanto, como um ensaio teórico de natureza qualitativa, calcado em revisão da literatura e análise conceitual crítica sobre o papel do julgamento profissional na contabilidade contemporânea, especialmente no contexto brasileiro. Ao enfatizar a relação entre julgamento, prestígio profissional e função social da contabilidade, esse ensaio propõe uma reflexão crítica que enfrenta o enfoque meramente procedimental das normas contábeis, ao mesmo tempo que pondera sobre o subjetivismo presente nas normas contábeis atuais.

Busca-se, assim, oferecer uma breve contribuição ao debate, por meio de uma reflexão crítica e propositiva sobre a importância do exercício do julgamento para a profissão contábil, aceitando que um adequado equilíbrio entre princípios e regras é mais profícuo do que soluções que nos parecem maniqueístas e utópicas.

O Exercício de Julgamento e sua Importância para a Profissão Contábil

Recentemente, no Brasil, surgiu uma controvérsia no campo da contabilidade acerca de um suposto excesso de julgamento decorrente da adoção das normas contábeis internacionais (IFRS), exigidas localmente a partir da promulgação da Lei nº 11.638/2007. Essa ampliação do

espaço para o julgamento profissional decorre do fato de que as normas baseadas no padrão IFRS são orientadas por princípios, e não por regras objetivas, o que demanda maior interpretação, por parte do profissional da contabilidade, do conjunto normativo a ser aplicado. Tal movimento, inclusive, resultou na criação da expressão “subjativismo responsável”, mencionada por Sérgio de Iudícibus (2010, p. 466).

É bem verdade que, embora seja mais proeminente em alguns momentos históricos, a exemplo do escândalo contábil do caso Enron, essa discussão é perene em todo o mundo, o que sugere haver um movimento pendular, em que a demanda por mais regras ou mais princípios varia conforme o contexto em que o tema está inserido²⁵.

Trata-se de um debate potencialmente profícuo e que pode gerar reflexões pertinentes acerca do desenvolvimento da ciência e da profissão contábil. Para tanto, é recomendável que sejam evitadas discussões maniqueístas e o uso de argumentos retóricos utilizados com o intuito de criar impacto, sem que se contribua efetivamente para o avanço da normatização, da ciência e da própria profissão.

Envolve reconhecer, em primeiro lugar, que as normas contábeis, sejam elas baseadas em regras ou princípios, não são boas nem más, mas sim úteis, devendo ser avaliadas

²⁵ É ilustrativo o caso da Enron, em que o uso das regras, sem a observância do princípio da essência sobre a forma, levou a um dos mais famosos escândalos contábeis do mundo. Curiosamente, o princípio da essência sobre a forma é um dos mais criticados pelos que se mostram saudosistas em relação ao objetivismo contábil.

segundo seu efeito prático no bem-estar social (Sunder, 2014, p. 210).

Portanto, mais do que a busca por um conjunto normativo ideal, trata-se de reconhecer que, a depender do contexto histórico e do ambiente em que se está inserido, preponderarão regras ou princípios. O que se pode afirmar categoricamente é que não se conhecem sistemas normativos contábeis baseados somente em regras ou apenas em princípios, hipótese, na verdade, inverossímil diante da realidade sistêmica vigente (Flores, Carvalho & Braunbeck, 2021, p. 156). O pêndulo, portanto, nunca chega a um extremo.

Essa discussão parece ter inspirado Eliseu Martins (2025) a publicar algumas reflexões que, essencialmente, pretendem esclarecer que a contabilidade não é – nem nunca foi – uma ciência exata. Significa reconhecer que vai além das operações objetivas envolvendo o “débito” e o “crédito”, sendo o julgamento inerente ao exercício da prática contábil. Com isso, se por um lado maior responsabilidade é atribuída aos profissionais da contabilidade, por outro, permite-se a divulgação de informações mais úteis aos usuários.

Com base nessa premissa, o autor alerta para a necessidade de ponderação, o que vai ao encontro da ideia aqui defendida: não é apropriado introduzir todo o subjetivismo na contabilidade. Afinal, a informação contábil, para ser útil, precisa ter um adequado equilíbrio entre relevância e confiabilidade, o que acreditamos somente ser possível ponderando-se adequadamente princípios e regras.

Além disso, a opinião de Eliseu Martins (2025) também converge com as constatações não só apresentadas pela literatura, mas também reveladas em tese de doutorado defendida recentemente por Fábio Pereira da Silva (2025) no Departamento de Contabilidade e Atuária da FEA-USP²⁶, onde se chegou à conclusão de que seguir regras é confortável, ao contrário do julgamento, que impõe um elevado ônus argumentativo ao aplicador da norma contábil.

Os dados analisados revelaram que há uma percepção generalizada de que a aplicação de regras objetivas é mais confortável do que o exercício de julgamento. Dessa forma, se o exercício de julgamento causa desconforto, não é de se surpreender com as iniciativas no sentido de eliminá-lo. Entretanto, propostas nesse sentido, seguindo a lição de Eliseu Martins (2025), devem ser cuidadosamente ponderadas.

Isso porque, apesar dessa constatação, Fábio Pereira da Silva (2025) alerta para a importância do julgamento, especialmente diante de um contexto em que a inteligência artificial parece ameaçar profissões de natureza burocrática e operacional. Ao longo do estudo, diversos profissionais da contabilidade foram entrevistados, sendo que um deles chega a mencionar sua preocupação com o possível fim da profissão contábil, caso prevaleça uma abordagem excessivamente baseada em regras. Confira:

²⁶ Disponível em <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-11112025-170602/pt-br.php>. Acesso em: 2025-11-24

“Você imagina se você vai tendo o incremento dessa mentalidade de cumprimento de regrinhas, vai tendo aumento das regras... realmente se acelera o processo de, não vou dizer isso de extinção, mas de quase extinção da profissão? Acabou... acabou.”

Reflexões sobre a necessidade de julgamento na contabilidade, aliás, embora extremamente oportunas, não são inéditas. Nesse sentido, merecem crédito as considerações propostas por Elionor Farah Jreige (1998, p. 1), que há muito discute controvérsia semelhante e aponta que a literatura contábil tece críticas em relação à prevalência do *true and fair view* (TFV) sobre os princípios contábeis geralmente aceitos. A autora enfatiza que essas críticas decorrem, em grande parte, da acomodação dos profissionais da contabilidade às práticas habituais, e alerta que esse comportamento de “funcionário da lei”, entendido como aquele que se limita ao cumprimento mecânico de normas, sem reflexão crítica, compromete o avanço da ciência.

Inclusive, a autora adverte que a subjetividade do TFV, embora cause temor àqueles que a ele se opõem, é inerente à contabilidade e constitui fator de consagração da independência e da utilidade profissional. Sem base em princípios, alerta, a contabilidade passará a ser um exercício mecânico de aplicação de regras, o que pode resultar na própria extinção da profissão (Jreige, 1998, p. 12).

Lopes e Martins (2005, pp. 104-105) igualmente atestam que, nos países em que o exercício de julgamento é mais

restrito, como é o caso daqueles que adotam o modelo jurídico *Code Law*, a profissão contábil possui menos prestígio. Na ausência de espaço para julgamentos, o exercício profissional torna-se uma mera formalidade, limitada a atividades operacionais de subsunção de regras aos fatos, o que contribui para a diminuição do prestígio da profissão.

Isso ocorre porque, para que uma profissão alcance prestígio social, é necessário haver a percepção de que a atividade é vital para a sociedade, que há complexidade inerente à prática profissional e que o grau de julgamento e subjetividade envolvidos são elevados. De acordo com os autores, atividades operacionais e mecânicas tendem a ser automatizadas com o avanço tecnológico, enquanto aquelas que demandam subjetividade permanecem essenciais e estão mais associadas às profissões consideradas relevantes (Lopes & Martins, 2005, p. 103).

Dean e Clarke (2004) inclusive questionam por que a contabilidade não é tratada da mesma forma que outras profissões que lidam com graus de complexidade semelhante. Os autores defendem que a responsabilidade pelas demonstrações da posição financeira da empresa deve recair sobre os preparadores e auditores, o que exigiria o abandono do paradigma de que a mera conformidade normativa é suficiente para atender aos critérios do *true and fair view* e da *fair presentation* (FP).

Essa posição ecoa a de Ralph E. Walters, membro do FASB, que discordou da emissão do *Statement of Financial Accounting Standards* nº 66 (FASB, 1982). Para ele, diretrizes

excessivamente detalhadas e arbitrárias devem ser evitadas, pois reduzem o prestígio social do contador. Ele enfatiza que o julgamento é parte essencial de uma verdadeira profissão, opinião semelhante à compartilhada por Fischer, Ellman e Schochet (2023).

Sunder (2009), por sua vez, alerta para o risco de que, nas salas de aula da graduação em contabilidade, prevaleça o pensamento mecânico em detrimento de análises e reflexões por parte dos alunos, o que pode desestimular jovens talentosos a ingressarem na profissão. Mesmo no caso dos auditores, Sunder (2014, p. 210) adverte que, por um lado, a padronização torna o trabalho desses profissionais menos complexo e reduz o papel do julgamento, que é custoso e implica riscos. Exercer julgamento demanda um longo período de análise, o que pode representar uma desvantagem. Por outro lado, ao longo do tempo, a padronização tende a reduzir o preço dos serviços de auditoria, o que se torna ainda mais significativo em um contexto em que trabalhos padronizados podem, num futuro próximo, ser substituídos por instrumentos de inteligência artificial.

A importância do julgamento para a profissão contábil, em linha com as reflexões de Jreige (1998), de Martins (2025) e dos demais autores mencionados, também foi destacada na tese de Fábio Pereira da Silva (2025), em que foi possível extrair opiniões valiosas de profissionais e estudantes da contabilidade e que merecem ser aqui reproduzidas, ainda que em caráter meramente ilustrativo:

“[...] mas eu acho que é superpositivo, principalmente para a carreira do contador no Brasil, que acabou sendo um pouco mais valorizado, dada a importância do contador, as normas se tornaram muito mais subjetivas do que a gente tinha antes...”.

“[...] o que eu acho que, inclusive, contribuiu para uma certa visão mais desvalorizada do profissional contador, foi também uma visão sempre de seguir sempre as regras...”.

“[...] Acho que a gente tinha um ponto a mais e a gente acabava sendo muito desvalorizado por pensar que era só uma escrita...”.

Como se nota, o estudo é pertinente nesse momento em que esse debate se torna ainda mais proeminente: revela haver um reconhecimento, por parte dos profissionais da contabilidade, da importância do julgamento, ao mesmo passo em que o apego excessivo ao cumprimento de regras pode, inclusive, colocar em risco o futuro da profissão ou comprometer seu desenvolvimento no longo prazo, como opinam Garvey, Parte, McNally e Gonzalo-Angulo (2021, p. 18).

Isso é especialmente relevante quando se considera o contexto atual em que se insere a contabilidade no mundo. É necessário reconhecer que, atualmente, há outras fontes de informações sobre a situação econômica das empresas, como sites especializados, imprensa e gestores de fundos. Scott e O'Brien (2019, p. 129) alertam que, caso os profissionais da contabilidade não providenciem informações relevantes, o papel da contabilidade tende a declinar ao longo do tempo.

Lev e Gu (2016, p. 222) são ainda mais enfáticos, como o próprio título de sua obra revela (*The End of Accounting*). Os autores criticam a tentativa frustrada dos normatizadores de criar regras para cada tipo de transação comercial específica. Tal iniciativa é utópica quando se considera o cenário econômico em que estamos inseridos, na qual as transações são fluidas, variadas e se modificam em ritmo mais veloz do que o normatizador é capaz de prever antecipadamente.

Diante dessa realidade fática, resta-nos reconhecer a relevância do exercício de julgamento por parte do contador, justamente para que disponha de instrumentos técnicos que lhe permitam retratar, de forma fidedigna, esse cenário cada dia mais fluido. Essa constatação não é incompatível com o reconhecimento de que é pertinente que as normas contenham um conjunto moderado de regras procedimentais que torne possível a contabilização dos eventos econômicos.

Assim, é imprescindível que os profissionais contábeis divulguem dados úteis, relevantes e confiáveis, capazes de subsidiar os usuários da contabilidade na tomada de decisões alinhadas aos seus melhores interesses, o que, segundo defendemos, pode ser impossível caso a atividade se restrinja à aplicação de regras objetivas.

Por essas razões, embora não se ignorem os desafios inerentes ao julgamento, entende-se que ele é fundamental para o próprio prestígio da profissão contábil. Propostas direcionadas à sua eliminação devem, portanto, ser cuidadosamente refletidas.

Trata-se de um tópico sensível, não apenas em relação ao tema discutido, mas também frente ao avanço tecnológico resultante da aplicação da inteligência artificial em substituição às atividades humanas. Perceber a contabilidade como mera busca por aderência a um conjunto normativo específico, cuja prática profissional se limite a atos de subsunção, é aceitar a tendência de redução do prestígio social da profissão.

Fábio Pereira da Silva (2025) vai além e defende que não só o julgamento é relevante para a contabilidade, mas o próprio uso da previsão contida no item 19 do CPC 26 (*true and fair override - TFO*), que permite que, em situações raras, a norma contábil seja afastada em razão da sua aplicação resultar em informação destoante da realidade econômica da empresa.

Segundo a tese defendida, o TFO pode funcionar como uma válvula de escape frente à padronização excessiva, além de atuar como instrumento de *feedback* para os normatizadores. Afinal, o TFO deve ser aplicado apenas em situações raras, de modo que a repetição dessas ocasiões pode servir de alerta aos órgãos normatizadores sobre a aderência das normas aos eventos econômicos.

Embora se reconheça que a proposta encontra desafios de ordem prática, especialmente em locais com baixo nível de compliance, o essencial é enfatizar o protagonismo do contador e de fortalecer o prestígio da profissão perante a sociedade. Isso pressupõe compreender que o julgamento

profissional é elemento fundamental da profissão contábil e, nessa medida, deve ser estimulado, e não eliminado.

Iniciativas Direcionadas ao Fortalecimento da Capacidade de Julgamento do Profissional na Contabilidade

Defender que o julgamento é inerente à profissão contábil e que o uso excessivo de regras pode diminuir o prestígio da profissão não significa ignorar os desafios que o seu exercício impõe aos profissionais da contabilidade.

Na verdade, conjuntos normativos baseados em princípios são desafiadores justamente por não oferecerem uma solução *ex ante* a ser aplicada pelo contador, exigindo muitas vezes reflexões aprofundadas sobre qual o caminho correto a ser seguido para retratar a realidade econômica de forma fidedigna.

Isso exige do profissional da contabilidade um nível de conhecimento elevado não apenas da norma contábil, mas também do modelo de negócios da entidade que reporta. Por essa razão, é imprescindível que sejam repensadas as diretrizes de formação profissional que hoje são excessivamente baseadas apenas no aprendizado das regras contábeis.

É necessário, portanto, estimular os estudantes de contabilidade ao exercício do julgamento, à discussão de *cases*, bem como ao desenvolvimento de habilidades que envolvam não apenas aspectos técnicos, mas também as chamadas *soft skills*.

Por essa razão, merece encômios a adoção das novas Diretrizes Curriculares Nacionais para o curso de Ciências Contábeis, que contemplam esses estímulos, conforme consta no documento emitido pelo Conselho Federal de Contabilidade - CFC (2024). É curioso notar, entretanto, que o documento traz diversas menções expressas aos aspectos tributários da profissão, ao passo que a palavra julgamento é completamente omitida, limitando-se a menções implícitas.

Do mesmo modo, devem ser reconhecidas e elogiadas as iniciativas do CFC, por meio do “Programa de Educação Profissional Continuada”²⁷. Contudo, mais uma vez, a consulta aos cursos disponíveis revela que parte significativa deles envolve questões de natureza tributária, em especial, relacionadas ao cumprimento de obrigações acessórias.

Seria oportuno, portanto, dar maior ênfase à preparação profissional para o exercício do julgamento e à compreensão mais profunda das normas contábeis e de documentos auxiliares, como os *Basis for Conclusions* emitidos pelo IASB²⁸.

Outra iniciativa que merece reconhecimento é a adoção de normas simplificadas para empresas de pequeno e médio porte (NBC TG 1001; NBC TG 1002; ITG 1000; NBC TG 1000 (R1)). Trata-se de reconhecer que há distinção significativa

²⁷ Mais informações em <https://cfc.org.br/desenvolvimento-profissional-e-institucional/educacao-profissional-continuada/>. Acesso em 06 de novembro de 2025

²⁸ *O Basis for Conclusions é o documento explicativo referente a uma norma contábil, no qual o IASB normativo expõe, de forma detalhada e técnica, as razões, fundamentos e decisões que levaram à redação final da norma.*

na estrutura das empresas e que, para grande parte delas, é mais adequado um conjunto normativo mais objetivo e simplificado²⁹. Trata-se de uma garantia de que a contabilidade será elaborada de acordo com as necessidades de cada entidade, sem, entretanto, tolher a liberdade daqueles que estiverem em condições e desejarem passar para patamar mais alto, aplicando normas de maior qualidade e com maior uso de julgamentos.

Sobre esse assunto, é conveniente mencionar que Sunder (2014, pp. 30-31) distingue o processo de escrituração, considerado processual e mecânico, da contabilidade financeira para usuários externos, baseada em julgamento e discricionariedade. O autor explica que a escrituração simplificada serve bem pequenas firmas empresariais, ao passo que em firmas descentralizadas com propriedade difusa é relevante a contabilidade financeira.

Perceba que a adoção de normas simplificadas a depender do porte da entidade vai ao encontro desse pensamento, reconhecendo que a contabilidade possui papéis distintos a depender do contexto, de modo que o nível de julgamento pode variar para atender as necessidades dos usuários das informações contábeis.

Por tudo isso, a defesa empreendida em favor de abordagens mistas que considerem equilíbrio adequado entre

²⁹ *O CFC, inclusive, disponibiliza curso online gratuito sobre a aplicação dessas normas, o que é igualmente relevante.*

princípios e regras, em hipótese alguma significa adesão a propostas extremas que apontem para a eliminação do exercício do julgamento. Ao contrário, o julgamento é elemento inerente à contabilidade e deve ser incentivado. Regras e instruções devem ser moderadas, de forma a tornar a contabilidade concretamente aplicável sem limitar o contador no exercício de sua atividade profissional.

Conclusão

A reflexão proposta ao longo deste ensaio é centrada na defesa de que o julgamento profissional constitui elemento essencial da prática contábil e, por conseguinte, do próprio prestígio da profissão. A eliminação do julgamento, ainda que em nome de uma falaciosa segurança, tende a tornar o profissional da contabilidade facilmente substituível por algoritmos e ferramentas de inteligência artificial.

Isso não significa, em absoluto, que as normas contábeis não devem fornecer ao profissional da contabilidade instrumentos práticos que permitam tornar o exercício profissional factível. Trata-se, portanto, da obtenção de um adequado equilíbrio entre regras e princípios, em que a prática contábil exija do contador um nível igualmente adequado de exercício de julgamento, sem tornar a contabilidade totalmente subjetiva.

Parte-se, portanto, do reconhecimento de um evidente paradoxo: se, por um lado, o julgamento profissional é elemento essencial à prática contábil e pode ser um elemento

de valorização profissional, por outro, ele impõe riscos, incertezas e responsabilidades adicionais que colocam o contador em uma posição desconfortável.

O excesso de regras, por outro lado, tem o potencial de mitigar esses riscos ao reduzir a margem interpretativa, mas também tende a transformar o contador em mero aplicador mecânico de normas, diminuindo seu prestígio social ao longo do tempo, especialmente em um momento em que o avanço de novas tecnologias baseadas em inteligência artificial revela uma capacidade aparentemente imensurável de substituição do ser humano no exercício de atividades operacionais.

Assim, a tensão entre a objetividade inerente às regras e o julgamento próprio dos princípios revela-se um dos principais dilemas contemporâneos da profissão contábil. Os debates sobre esse tema são oportunos e podem ser profícuos, desde que os envolvidos escapem da armadilha das discussões maniqueístas, em que prevaleçam propostas extremas, seja pela demonização do julgamento profissional, com a pretensão de sua completa eliminação, seja por sua defesa desmedida, que conduza a um excesso de subjetivismo capaz de tornar a prática contábil inexecutável e com resultados que em nada poderão contribuir para possíveis decisões econômicas e sociais.

Para tanto, é relevante o desenvolvimento da aptidão do exercício de julgamento por parte dos profissionais de contabilidade. A formação profissional, para além da necessidade

do conhecimento do conteúdo das normas, deve ser baseada justamente na capacidade de raciocínio crítico por parte do contador.

Além disso, iniciativas que reconheçam que o papel da contabilidade varia a depender do contexto, inclusive em função do porte das entidades que reportam, são bem-vindas e podem proporcionar conjuntos normativos mais adequados a cada empresa e ao perfil de seus usuários.

Mais importante é firmar a premissa de que a contabilidade, enquanto ciência social aplicada, não pode prescindir do julgamento. Regras e princípios devem coexistir de forma harmônica, orientados pelo compromisso fundamental de representar, de forma fiel e útil, a realidade econômica das entidades. Somente assim a contabilidade poderá continuar a exercer sua nobre função de servir como instrumento para a redução das assimetrias de informação e para que o profissional da contabilidade continue a ser visto como relevante para a sociedade.

A principal contribuição deste ensaio, portanto, consiste justamente na reflexão sobre o julgamento profissional não apenas sob a perspectiva técnica e normativa, mas também sob ponderando sobre o prestígio social e da sobrevivência da profissão contábil em um contexto de crescente automação de atividades operacionais e da expansão da inteligência artificial

Referências

- CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE (CFC).** *Diretrizes Curriculares Nacionais do Curso de Ciências Contábeis: comentada*. Brasília, DF: CFC, 2024. Disponível em: <https://www3.crcpr.org.br/crcpr/noticias/confira-versao-comentada-do-documento-das-novas-diretrizes-curriculares-nacionais-para-o-curso-de-ciencias-contabeis>. Acesso em: 30 out. 2025.
- CPC – COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS.** *Pronunciamento Técnico CPC 26 (R1) – Apresentação das Demonstrações Contábeis*. Brasília, DF: CPC, 2011. Disponível em: https://s3.sa-east-1.amazonaws.com/static.cpc.aatb.com.br/Documentos/312_CPC_26_R1_rev%2023.pdf. Acesso em: 30 out. 2025.
- DEAN, G. B.; CLARKE, F.** Principles vs rules: True and fair view and IFRSs. *Abacus: A Journal of Accounting, Finance and Business Studies*, v. 40, n. 2, 2004.
- FASB – FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD.** *Statement No. 66 – Accounting for Sales of Real Estate*. Norwalk, CT: FASB, 1982.
- FISCHER, D.; ELLMAN, O.; SCHOCHET, S.** The decline of substance over form in accounting. *Accounting, Economics, and Law: A Convivium*, v. 13, n. 3, p. 373–390, 2023.
- FLORES, E.; CARVALHO, L. N.; BRAUNBECK, G. O.** Escolhas contábeis: delimitações funcionais para a relação jurídico-contábil. In: SILVA, F. P. da; MURCIA, F. D.-R.; VETTORI, G. G.; PINTO, A. E. (orgs.). *Controvérsias jurídico-contábeis*. 2. ed. São Paulo, SP: Atlas, 2021. p. 143–167.
- GARVEY, A. M.; PARTE, L.; MCNALLY, B.; GONZALO-ANGULO, J. A.** True and fair override: Accounting expert opinions, explanations from behavioural theories, and discussions for sustainability accounting. *Sustainability*, v. 13, n. 4, 2021.

- IUDÍCIBUS, S.** Essência sobre a forma e o valor justo: duas faces da mesma moeda. In: MOSQUERA, R. Q.; LOPES, A. B. (orgs.). *Controvérsias jurídico-contábeis (aproximações e distanciamentos)*. São Paulo, SP: Dialética, 2010. p. 464–478.
- JREIGE, E. F.** True and fair view: Um entrave ou um impulso para a contabilidade? *Caderno de Estudos*, v. 10, n. 17, p. 35–46, 1998.
- LEV, B.; GU, F.** *The end of accounting and the path forward for investors and managers*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2016.
- LOPES, A. B.; MARTINS, E.** *Teoria da contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo, SP: Atlas, 2005.
- MARTINS, E.** Se a contabilidade é ciência exata, por que o tão falado subjetivismo? *Capital Aberto*, 2025. Disponível em: <https://capitalaberto.com.br/colonistas/se-a-contabilidade-e-ciencia-exata-por-que-o-tao-falado-subjetivismo/>. Acesso em: 30 out. 2025.
- SCOTT, W. R.; O'BRIEN, P. C.** *Financial accounting theory*. 8. ed. Ontario: Pearson Canada, 2019.
- SILVA, Fábio Pereira da.** Ele é raro: um estudo sobre a resistência dos contadores brasileiros ao true and fair override. 2025. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2025. doi:10.11606/T.12.2025.tde-11112025-170602.
- SUNDER, S.** IFRS and the accounting consensus. *Accounting Horizons*, v. 23, n. 1, p. 101–111, 2009.
- SUNDER, S.** *Teoria da contabilidade e do controle*. São Paulo, SP: Atlas, 2014.

