

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ – UFPR
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE**

**IDENTIFICAÇÃO DE PRÁTICAS DO *FAIR VALUE* EM COMPANHIAS LISTADAS
NA BM&FBOVESPA: ESTUDO NO SEGMENTO DE MATERIAL RODOVIÁRIO**

TIAGO AURÉLIO FIGUEIREDO

**CURITIBA
2015**

TIAGO AURÉLIO FIGUEIREDO

**IDENTIFICAÇÃO DE PRÁTICAS DO FAIR VALUE EM COMPANHIAS LISTADAS
NA BM&FBOVESPA: ESTUDO NO SEGMENTO DE MATERIAL RODOVIÁRIO**

Estrutura do projeto monográfico apresentado à disciplina de Metodologia da Pesquisa Científica, Programa de Especialização em Controladoria da Universidade Federal do Paraná, como requisito de avaliação da disciplina.

Orientador: Prof. Dr. Romualdo Douglas Colauto

Curitiba

2015

“If in doubt... flat out!”

Colin McRae

AGRADECIMENTOS

À minha esposa Juliana, que sempre esteve presente para enfrentar os desafios e me motivou a conclusão dessa etapa importante da minha vida, com amor, apoio, paciência e confiança em mim.

Aos meus pais, que sempre acreditaram que a educação é um agente de mudança e mesmo sem as mesmas oportunidades, nunca faltaram com o apoio e incentivo a minha formação acadêmica.

Ao Professor Douglas, meu orientador, que com enorme paciência, compreensão, dedicação e orientação, motivou a finalização desta etapa acadêmica.

Aos amigos Bruno e Luiz, que dividiram horas na estrada do trajeto de Joinville à Curitiba, e todos os colegas da turma e professores que foram parceiros fundamentais durante o período da pós-graduação.

RESUMO

O presente trabalho busca demonstrar a aplicação das normas contábeis internacionais em relação a aplicação do *fair value* em entidades industriais, em especial às pertencentes ao segmento de material rodoviário da BM&FBOVESPA. O *fair value* traz aos profissionais contabilistas um novo modelo que aproxima os valores contábeis apresentados nas demonstrações financeiras ao valor relativo de mercado e a necessidade da aplicação de subjetividade na determinação dos valores apresentados no balanço. Dessa forma, o estudo tem o objetivo de apresentar os ativos e passivos impactados pela mensuração ao valor justo e as abordagens utilizadas pelas companhias do segmento de material rodoviário da BM&FBOVESPA aplicados na determinação do valor justo.

Palavras-Chave: *Fair Value*, Valor justo, Mensuração, IFRS, Material Rodoviário.

ABSTRACT

This study search to demonstrate the application of international accounting standards for the application of fair value in industrial entities, particularly those pertaining to transportation equipment and components segment of BM&FBOVESPA. The fair value brings to professional accountants a new model that approximates the carrying amounts in the financial statements to the relative market value and necessity of subjectivity application in determining the amounts presented in the balance sheet. Thereby, the study aims to present the assets and liabilities impacted for fair value measurement and approaches used by transportation equipment and components segment companies of BM&FBOVESPA applied in determining the fair value.

Keywords: Fair Value, Measurement, IFRS, transportation equipment and components.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Processo de mensuração ao valor justo.	16
Figura 2: Fluxo de definição do nível de hierarquia do valor justo.....	21
Figura 3: Hierarquia do valor justo	21
Figura 4: Evolução das receitas e EBITDA nos exercícios de 2009 a 2013.....	25
Figura 5: Evolução dos ativos e passivos nos exercícios de 2009 a 2013.....	26
Figura 6: Total de ativos mensurados a valor justo, nos exercícios de 2009 a 2013.	26
Figura 7: Ativos mensurados ao valor justo, nos exercícios de 2009 a 2013.....	27
Figura 8: Total de passivos mensurados a valor justo	29
Figura 9: Passivos mensurados ao valor justo, nos exercícios de 2009 a 2013.	29

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

BM&FBOVESPA – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

EBITDA - Lucro antes dos juros, impostos sobre renda incluindo contribuição social sobre o lucro líquido, depreciação e amortização

IASB – *International Accounting Standards Board*

IFRS – *International Financial Reporting Standards*

IVSC – *International Valuation Standards Council*

MEEM – *Multi-period excess earnings method*

SUMÁRIO

Agradecimentos	2
Resumo	4
Lista de figuras	6
Lista de siglas e abreviaturas	7
1. Introdução	9
1.1. Problema de pesquisa	11
1.2. Objetivos	11
1.2.1. Objetivo geral	11
1.2.2. Objetivos específicos	11
1.3. Justificativa do estudo	12
2. Aspectos conceituais do valor justo	14
2.1. Mensuração a valor justo	15
2.2. Métodos de mensuração	18
2.3. Divulgações requeridas	22
3. Metodologia	24
4. Descrição e análise dos resultados	25
5. Conclusões	31
Referências bibliográficas	32

1 INTRODUÇÃO

A Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007, sancionada pelo Governo Federal marcou o início do processo de convergência das normas internacionais de contabilidade mediante alteração da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações.

As alterações trazidas pela nova lei determinaram que todas as empresas brasileiras de capital aberto apresentassem seus demonstrativos financeiros segundo a norma internacional de contabilidade, a *International Financial Reporting Standards* (IFRS) emitidas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB). A referida lei destacou três pontos fundamentais para a convergência para as normas internacionais de contabilidade, quais sejam:

- i. Conferiu à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) a outorga para estabelecer as normas contábeis no Brasil, fornecendo agilidade fundamental para o mercado de capitais, uma vez que antes da referida lei as normas contábeis dependiam do processo legislativo brasileiro;
- ii. Determinou que a CVM, na gestão das normas contábeis, deveria convergir para o padrão internacional de contabilidade, IFRS.
- iii. Possibilidade da CVM utilizar de convênios com entidades independentes para auxiliar no processo de convergência para o padrão internacional, como o realizado com Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC).

Destacam-se ainda nesse processo de convergência a instrução CVM nº 457, de 13 de julho de 2007 e o Comunicado do Banco Central do Brasil nº 14.259, de 10 de março de 2006, que torna obrigatório para as companhias abertas e todas as instituições financeiras e as demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil a elaboração e divulgação das demonstrações financeiras consolidadas, com base no padrão contábil internacional emitido pelo IASB.

O processo de convergência para as normas internacionais ocorreu em duas fases. A primeira fase para as demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de dezembro 2009, onde o CPC emitiu 14 pronunciamentos. A segunda fase, convergindo integralmente para a IFRS, ocorreu na preparação das demonstrações financeiras para o exercício findo em 31 de dezembro de 2010.

Todo esse processo de convergência para o padrão internacional de contabilidade trouxe às empresas no Brasil uma maior transparência financeira e integração no mercado global, uma vez que as demonstrações financeiras das companhias no Brasil possuem desde 2010 o mesmo padrão que as empresas situadas no exterior e adotantes da IFRS.

Segundo o *IFRS Foundation*, 130 países adotam ou aceitam o padrão internacional de contabilidade em 2014, incluindo todos os membros do G20.

Dentre as diversas modificações e novos conceitos trazidos pela aplicação do novo padrão contábil no Brasil que implicam um ambiente de preparação de demonstrações financeiras que requer mais julgamento e menos diretrizes baseadas em regras detalhadas, a mensuração a valor justo (*fair value*) trouxe uma complexidade adicional aos profissionais contabilistas brasileiros.

O valor justo está presente em diversos pronunciamentos contábeis emitidos pelo CPC, os quais se aplicam para elementos do ativo, passivo e instrumentos de patrimônio.

O conceito de valor justo não era previsto no modelo contábil anteriormente adotado no Brasil, em que os registros contábeis substancialmente estavam baseados no seu custo histórico, o que diverge plenamente do conceito de valor justo que é uma medida baseada no mercado e não em uma medida específica da entidade, como o custo histórico.

A partir desse ponto que os contadores no Brasil passam se confrontar com a necessidade de mensurar e controlar, nos registros contábeis das entidades, ativos e passivos mensurados a valor justo, que demandam técnicas de valorização que são de complexidade superior a controles anteriormente exigidos para controlar ao custo histórico.

Diante desse cenário, aliado a emissão do Pronunciamento Técnico CPC 46 – Mensuração do Valor Justo (CPC 46), que exige a sua aplicação nas demonstrações financeiras para os exercícios iniciados a partir de 1º de janeiro de 2013, visa esse estudo demonstrar quais elementos das demonstrações financeiras foram impactados nas companhias listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA) pertencentes ao segmento de material rodoviário em virtude da mensuração a valor justo.

1.1. Problema de pesquisa

Quais elementos dos ativos e dos passivos são mensurados, reconhecidos e divulgados a valor justo nas demonstrações financeiras das companhias listadas na BM&FBOVESPA pertencentes ao setor de material rodoviário?

1.2. Objetivos

1.2.1. Objetivo geral

Identificar os elementos dos ativos e dos passivos que são mensurados, reconhecidos e divulgados a valor justo nas demonstrações financeiras das companhias listadas na BM&FBOVESPA pertencentes ao setor de material rodoviário no período 2009-2013.

1.2.2. Objetivos específicos

- a) Identificar elementos dos ativos de companhias listadas na BM&FBOVESPA pertencentes ao segmento de material rodoviário no período 2009-2013 mensurados, reconhecidos e divulgados a valor justo;
- b) Identificar elementos dos passivos de companhias listadas na BM&FBOVESPA pertencentes ao segmento de material rodoviário no período 2009-2013 mensurados, reconhecidos e divulgados a valor justo; e

- c) Analisar as divulgações dos elementos dos ativos e dos passivos de companhias listadas na BM&FBOVESPA pertencentes ao setor de material rodoviário no período 2009-2013 mensurados a valor justo.

1.3. Justificativa do estudo

Com adoção do padrão internacional das normas contábeis no Brasil, através da emissão dos pronunciamentos contábeis pelo CPC em 2010, muitas das novas práticas adotadas na preparação das demonstrações financeiras permitem ou requerem que entidades mensurem ou divulguem o valor justo de ativos, passivos e ou de instrumentos patrimoniais.

Os conceitos sobre valor justo (*fair value*) são atualmente aplicados pelas empresas brasileiras para fins de registro de transações e manutenção de saldos de ativos e passivos. As normas internacionais determinam a mensuração e reconhecimento de transações monetárias e não monetárias a valor justo no ambiente brasileiro, independentemente de a entidade atuar no setor financeiro, industrial ou de serviços.

A mensuração ao valor justo de ativos e passivos é um exercício complexo, especialmente quando os preços destes não estão disponíveis ou cotados em mercados ativos.

Adicionalmente, as exigências normativas trazidas pela adoção dos padrões internacionais de contabilidade, bem como de outros fatores, igualmente colaboram para o uso mais extensivo do valor justo nas demonstrações financeiras, conforme observado por Almeida e Bause (2014, p.45):

Primeiro ponto: a complexidade da mensuração do valor dos instrumentos financeiros. Ela traz alguns desafios para quem precifica, a começar pela própria implementação da norma internacional no Brasil, que ficou mais explícita em 2010 no processo de convergência e ampliou muito o uso do valor justo e a demanda das empresas por calcular, contabilizar ou divulgar esses dados. Assim, um grande detalhe do IFRS 13 é tentar indicar “como fazer” e não “o que fazer”.

Segundo ponto: a sofisticação do mercado observada nos últimos anos. O mercado apresenta estruturas de financiamento de capital e dívidas mais requintadas, com uso de instrumentos financeiros mais complexos.

Terceiro ponto: a indústria de fundos começa a investir fora do Brasil. A partir do momento em que os investidores de mercado local se dirigem para o mercado internacional, começa o resgate de uma gama nova de investimentos com novas características.

Seguindo em Almeida e Bauce (2014 p.45), aspectos econômicos também são um fator impactante nas demandas pela valorização a valor justo:

Último ponto: a redução da taxa de juros real ao longo dos anos. Por causa dessa redução, investidores têm migrado para outros tipos de investimentos que têm rentabilidade mais atrativa (e normalmente riscos mais elevados). Essa migração aumenta a demanda dos investimentos em papéis que têm características de risco de crédito privado, instrumentos de baixa liquidez ou estruturas complexas envolvendo opcionalidades e outros derivativos embutidos.

O profissional contabilista deve estar atento para antecipar-se na avaliação e mensuração dos potenciais impactos que uma contabilidade a valor justo e os desdobramentos nas demonstrações financeiras. A seleção do modelo de avaliação mais apropriado e das premissas a serem utilizadas dependerá de julgamentos e pode trazer mais volatilidade aos resultados das empresas, o profissional contabilista

A pesquisa tem o intuito de apresentar de forma conceitual os principais modelos usados nos mercado para mensuração do valor justo, quais ativos e passivos são mensurados a valor justos, quais aspectos devem ser observados para cumprimento dos conceitos trazidos pelas normas internacionais de contabilidade e refletidos no CPC 46 e seu impacto no resultados das Companhias, com base na análise as demonstrações financeiras de companhias listadas na BM&FBOVESPA pertencentes ao setor de material rodoviário no período 2009-2013.

2. ASPECTOS CONCEITUAIS DO VALOR JUSTO

O conceito de valor justo é definido por Ludícibus e Martins (2007, p.11) como “o montante pelo qual um determinado item poderia ser transacionado entre participantes dispostos e conhecedores do assunto, numa transação sem favorecimento”. No Brasil, os primeiros conceitos de valor justo passaram a ser disciplinados com a Instrução CVM nº 235, de 23 de março de 1995, a qual exigia que as companhias de capital aberto divulgassem em suas demonstrações financeiras, em notas explicativas, o valor de mercado de seus instrumentos financeiros:

Art. 1º As companhias abertas que possuam instrumentos financeiros, reconhecidos ou não como ativo ou passivo em seu balanço patrimonial, devem evidenciar, em nota explicativa anexa às suas demonstrações financeiras e às informações trimestrais - ITR, o valor de mercado desses instrumentos financeiros.

A Deliberação CVM nº 371, de 13 de dezembro de 2000, definiu pela primeira vez o conceito de valor justo da seguinte forma:

É o valor pelo qual um ativo pode ser negociado ou um passivo liquidado entre partes interessadas, em condições ideais e com a ausência de fatores que pressionem para a liquidação da transação ou que caracterizem uma transação compulsória.

Conforme se verifica em Ludícibus e Martins (2007, p.11), a aplicação do valor justo se restringiu às entidades do setor financeiro:

A tardia definição de Valor Justo, contida na Deliberação 371, de 2000, é bastante abrangente, incluindo ativos e passivos em geral e seguindo, embora com palavras diferentes, a definição do IASB. Não são comuns, todavia, as aplicações desse conceito às empresas, com exceção das entidades financeiras, que devem aplicar o *marked to market*, valor de mercado.

A partir de 2010, com a adoção das normas e padrões internacionais de Contabilidade no Brasil, diversas normas emitidas pelo CPC passaram a exigir que as entidades valorizem ou divulguem o valor justo dos ativos, passivos ou instrumentos patrimoniais.

No entanto, para mensurar o valor justo, as orientações eram limitadas nas normas internacionais de contabilidade e, em alguns casos, tais orientações eram

conflitantes com as próprias normas vigentes. Para solucionar esta situação, o IASB emitiu a IFRS 13, em maio de 2011. (ERNST & YOUNG, 2012, p.2)

A IFRS 13, especificamente, trata da mensuração do valor justo, e passou a ser obrigatória no País a partir de janeiro de 2013. Entre outros aspectos, a norma traz a definição de valor justo, as técnicas de mensuração e os inputs que devem ser empregados em cada nível hierárquico. Também estabelece a política contábil para determinar a transferência de montantes entre os níveis hierárquicos, além dos tipos de abordagem relacionados a mercado, receita e custo. (ALMEIDA; BAUCE, 2014, p.46)

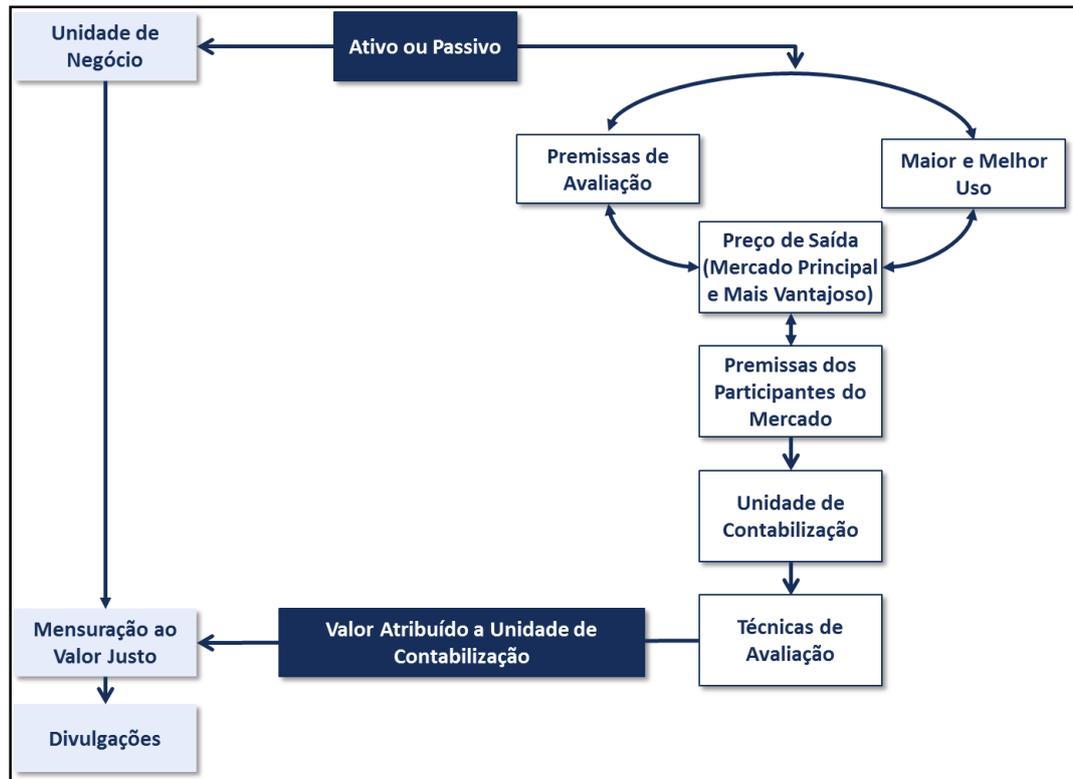
No Brasil, a IFRS 13 foi convertida no CPC 46 em 7 de dezembro de 2012 e assim define valor justo: “o preço que seria recebido pela venda de um ativo ou que seria pago pela transferência de um passivo em uma transação não forçada entre participantes do mercado na data de mensuração”.

O CPC 46 não define quais ativos, passivos ou instrumentos patrimoniais devem ser mensurados ou divulgados a valor justo. Realizando a leitura das normas contábeis vigentes e com base em Ernst & Young (2012, p.10), os valores contábeis dos seguintes ativos e passivos são baseados no valor justo: todos os instrumentos financeiros derivativos; todos os ativos e passivos financeiros mantidos para negociação ou designados pelo valor justo por meio do resultado; todos os ativos financeiros que são classificados como disponíveis para venda são subsequentemente mensurados a valor justo; os ativos biológicos devem ser contabilizados pelo valor justo menos as despesas de venda; as provisões; ativo imobilizado e intangível quando reavaliado; e propriedades para investimento, sendo esse último opcional.

2.1. Mensuração a valor justo

A norma contábil (CPC 46) estipula que os seguintes fatores devem ser considerados na mensuração a valor justo: o ativo ou o passivo; a transação; os participantes do mercado e o preço (PRICEWATERHOUSECOOPERS, 2013). Na Figura 1 sumariza-se o processo de mensuração ao valor justo:

Figura 1: Processo de mensuração ao valor justo.



Fonte: Adaptado do Manual de Normas Internacionais de Contabilidade (ERNST & YOUNG; FIPECAFI, 2010, p.286)

Em relação ao ativo ou passivo, a mensuração a valor justo deve ser específica, estabelecendo o CPC 46 que:

A mensuração do valor justo destina-se a um ativo ou passivo em particular. Portanto, ao mensurar o valor justo, a entidade deve levar em consideração as características do ativo ou passivo se os participantes do mercado, ao precificar o ativo ou o passivo na data de mensuração, levarem essas características em consideração. Essas características incluem, por exemplo: (a) a condição e a localização do ativo; e (b) restrições, se houver, para a venda ou o uso do ativo.

De acordo com a referida norma, a mensuração a valor justo pode ser aplicada de forma individual, por exemplo, para um ativo financeiro ou uma propriedade para investimento, bem como para um grupo de ativos e/ou passivos, como por exemplo, um negócio, dependendo da circunstância. (PRICEWATERHOUSECOOPERS, 2013, p.5003).

Desta forma, a avaliação ao valor justo se realiza de forma individual e não compensada com outras transações. Portanto, é primordial a identificação da unidade de contabilização que será mensurada ao valor justo, conforme o CPC 46:

14. A determinação de se o ativo ou o passivo é ativo ou passivo independente, grupo de ativos, grupo de passivos ou grupo de ativos e passivos para fins de reconhecimento ou divulgação, depende de sua unidade de contabilização (*unit of account*). A unidade de contabilização (*unit of account*) para o ativo ou o passivo deve ser determinada de acordo com o Pronunciamento que exigir ou permitir a mensuração do valor justo, salvo conforme previsto neste Pronunciamento.

O segundo fator a ser considerado é a transação. O CPC 46 em seu item 15 presume que: “o ativo ou o passivo é trocado em uma transação não forçada entre participantes do mercado para a venda do ativo ou a transferência do passivo na data de mensuração nas condições atuais de mercado”.

Nesse sentido, deve ser considerado o principal mercado onde o ativo ou passivo é negociado, sendo principal mercado o local no qual as transações para o ativo ou passivo ocorrem com frequência e em volume suficiente para fornecer informações de precificação de forma contínua. (PRICEWATERHOUSECOOPERS, 2013, p.5005)

Na existência de mais de um mercado, a mensuração deve considerar aquele mais vantajoso, ou seja, o mercado que maximiza o valor que seria recebido para vender o ativo ou que minimiza o valor que seria pago para transferir o passivo, após levar em consideração os custos de transação e os custos de transporte (PRICEWATERHOUSECOOPERS, 2013, p.5006).

O próximo fator a ser considerado são os participantes do mercado. A norma contábil (CPC 46) destaca que a mensuração do valor justo deve ser baseada em premissas que os participantes no mercado consideram e não em uma medida específica da entidade que está mensurando o ativo ou passivo.

Os participantes do mercado são os compradores e vendedores do principal mercado ou do mercado mais vantajoso para o ativo ou passivo a ser mensurado e que tenham as seguintes características: *Independentes entre si* (a entidade que está realizando a avaliação deve ser independente dos participantes do mercado, isto é, eles não podem ser partes relacionadas); *Conhecedoras* (a entidade que está realizando a valorização e o participante do mercado têm conhecimento razoável sobre o ativo ou passivo que está sendo avaliado e utilizam todas as informações disponíveis, incluindo informações que podem ser obtidas através de procedimentos de *due diligence*); *Capacidade* (os participantes do mercado bem como a entidade que está avaliando o ativo ou passivo tem capacidade para participar da transação); e *Disposição para transacionar* (os participantes do mercado e a entidade que está

avaliando o ativo ou passivo estão motivados a realizar a transação, ou seja, não estão sendo forçados a realizar a transação). (ERNST & YOUNG, 2013, p.33-34)

A norma contábil (CPC 46) também destaca que a entidade que estiver realizando a mensuração a valor justo não é requerida a identificar os participantes do mercado, pois a norma considera uma situação hipotética. Desta forma, é primordial que no desenvolvimento de premissas dos participantes do mercado que a entidade que está avaliando avaliadora inclua premissas como a localização específica, as condições do ativo e outras características do ativo ou passivo (taxas de crescimento, sinergias disponíveis, premissas de prêmio de risco, entre outros).

O último fator é o preço. De acordo com o CPC 46, o valor justo deve ser baseado no preço de saída, exigindo que a entidade estime o valor justo do ativo com base no preço que seria recebido para vendê-lo e estime o valor justo do passivo pelo valor a ser pago para transferir a responsabilidade do referido passivo. O valor justo de um ativo ou passivo não deve ser ajustado pelos custos de transação os quais não incluem custo de transporte.

As restrições específicas de cada entidade que está realizando a mensuração ao valor justo, não devem impactar a valorização do ativo que é requerido a ser valorizado ao valor justo, diferentemente das restrições que são específicas do ativo a ser avaliado a valor justo, pois tais restrições devem afetar o valor justo.

A norma contábil (CPC 46) prevê que os valores justos de certos ativos não-financeiros devem ser medidos conforme seu melhor uso possível (*highest and best use*) ou vendendo-o a outro participante do mercado que utilizaria o ativo em seu melhor uso. O melhor uso possível de um ativo não financeiro leva em conta o uso do ativo que seja fisicamente possível, legalmente permitido e financeiramente viável.

2.2. Métodos de mensuração

Apesar do conjunto de incertezas e da grande complexidade para se determinar o valor justo, o profissional contábil necessita deter conhecimento de mercado, entendimento de premissas internas da entidade e premissas macroeconômicas.

Como toda mensuração é um processo de aproximação da realidade, ao qual a subjetividade é inerente, a confiabilidade é o grande desafio para adoção de um novo modelo contábil amparado em avaliações econômicas dos ativos

e das obrigações, visto que tais avaliações a valor justo nem sempre derivam de transações reais entre partes não relacionadas. (ERNST YOUNG, FIPECAFI, 2010. P.280.)

Existem diversas técnicas de modelagem aplicáveis na avaliação do valor mercado de um componente das demonstrações financeiras, bem como na avaliação de um conjunto de ativos ou de um negócio. Diante da amplitude de modelos disponíveis, destacam-se os modelos de Damodaran (2010, p.11), divididos, em termos gerais, em três abordagens:

A primeira, avaliação por fluxo de caixa de caixa descontado, relaciona o valor do ativo ao valor dos fluxos de caixa futuros esperados relativos àquele ativo. A segunda, a avaliação relativa, estima o valor de um ativo enfocando a precificação de ativos comparáveis relativamente a uma variável comum, como lucros, fluxos de caixa, valor contábil ou vendas. A terceira, avaliação de direitos contingentes, utiliza modelos de precificação de opções para medir o valor de ativos que possuam características de opções.

O CPC 46 não determina qual das técnicas de avaliação deverá ser usada em para uma circunstância em particular, mas sim que:

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

O CPC 46 sugere três abordagens para mensurar o valor justo: abordagem de mercado, abordagem de custo e abordagem de receita. Tais abordagens são consistentes com as metodologias de valorização geralmente usadas no âmbito externo às demonstrações financeiras. (ERNST & YOUNG, 2012, p.107-108).

A abordagem de mercado (*market approach*) ou avaliação relativa é a forma mais comum para se determinar o valor justo de um ativo. Segundo Damodaran (2009, p.11), o valor da maioria dos bens, como um item de ativo imobilizado ou investimentos em instrumentos patrimoniais, baseia-se no preço de bens similares em um mercado ativo. Essa técnica utiliza-se de preços e outras informações relevantes geradas por transações semelhantes ou comparáveis em mercados ativos, ou seja, o valor é determinado com base em operações comparáveis.

Segundo Damodaran (2010, p.11), na avaliação relativa, o valor de um ativo deriva da precificação de ativos comparáveis, padronizados pelo uso de uma variável comum, como lucros, fluxos de caixa, valores contábeis ou receitas. Os aspectos descritos estão alinhados com o apêndice B do CPC 46,

Técnicas de avaliação consistentes com a abordagem de mercado frequentemente utilizam múltiplos de mercado obtidos a partir de um conjunto de elementos de comparação. Os múltiplos devem estar em faixas, com um múltiplo diferente para cada elemento de comparação. A escolha do múltiplo apropriado dentro da faixa exige julgamento, considerando-se fatores qualitativos e quantitativos específicos da mensuração. Técnicas de avaliação consistentes com a abordagem de mercado incluem a precificação por matriz. Precificação por matriz é uma técnica matemática utilizada principalmente para avaliar alguns tipos de instrumentos financeiros, tais como títulos de dívida, sem se basear exclusivamente em preços cotados para os títulos específicos, mas, sim, baseando-se na relação dos títulos com outros títulos cotados de referência.

O segundo modelo sugerido pela norma contábil é a abordagem de receita (*income approach*), conforme assim definido no apêndice A do CPC 46:

Técnicas de avaliação que convertem valores futuros (por exemplo, fluxos de caixa ou receitas e despesas) em um valor único atual (ou seja, descontado). A mensuração do valor justo é determinada com base no valor indicado pelas expectativas de mercado atuais em relação a esses valores.

Vários métodos de avaliação podem ser utilizados na abordagem de receita e todos esses métodos têm em comum que a avaliação está baseada no lucro futuro estimado e os lucros ou fluxos de caixa.

Os principais modelos são: técnicas de valor presente; método de ganhos excedentes em múltiplos períodos (*multi-period excess earnings method*); e modelos de apuração de preço de opções (esses incluem a fórmula Black-Scholes-Merton e modelos binomiais que incorporam valor presente e refletem tanto o valor no tempo quanto o valor intrínseco de uma opção) (PRICEWATERHOUSECOOPERS, 2013).

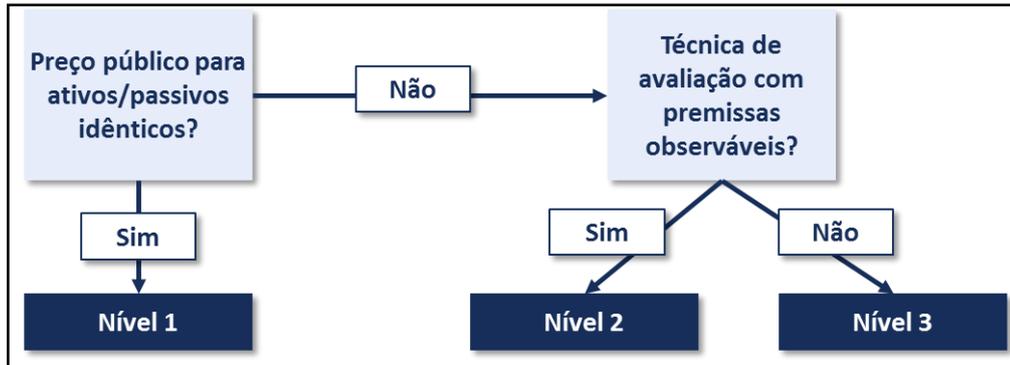
A abordagem de custo (*cost approach*), é definida no apêndice B do CPC 46 como: “o valor que seria necessário atualmente para substituir a capacidade de serviço de ativo, (normalmente referido como custo de substituição/reposição atual)”.

A *International Valuation Standards Council* (IVSC) e a PricewaterhouseCoopers (2013, p.5023) consideram a aplicação da abordagem de custo apenas por exceção, ou seja, a referida técnica só deverá ser utilizada quando não há nem nenhuma evidência de preços para uma transação semelhante ou nenhum fluxo de renda provável.

Em todos os três modelos apresentados se deve priorizar o uso de dados observáveis. A norma contábil CPC 46 inclui uma hierarquia de valor justo, a qual exige divulgações significativamente diferentes conforme o uso de dados observáveis. Sendo assim, um dos principais aspectos a serem observados na mensuração do valor justo, é a necessidade de maximizar o uso de dados observáveis relevantes e

minimizar o uso de dados não observáveis. Na Figura 2 apresenta-se o fluxo de definição de hierarquia do valor justo.

Figura 2: Fluxo de definição do nível de hierarquia do valor justo



Fonte: Preparado pelo autor.

Cada nível da hierarquia, fornece aos usuários das demonstrações financeiras uma visão sobre a confiabilidade dos dados usados na mensuração do valor justo. Na Figura 3 demonstra-se a hierarquia do valor justo.

Figura 3: Hierarquia do valor justo



Fonte: Preparado pelo autor.

Dessa forma, a hierarquia do valor justo é baseada na confiabilidade relativa e relevância das informações utilizadas na mensuração. Independentemente se a avaliação foi preparada internamente ou externamente, a entidade participante deverá, portanto, analisar e compreender os dados utilizados na avaliação para determinar a classificação apropriada desses dados na hierarquia do valor justo.

2.3. Divulgações requeridas

A norma contábil CPC 46 exige uma extensa lista de divulgações, visando auxiliar, aos usuários das informações contábeis, quando um ativo ou passivo, financeiro ou não financeiro, tem seu valor mensurado a valor justo. O CPC 46 traz exigências de divulgação das técnicas de avaliação e dados utilizados pelo preparador das demonstrações financeiras na aferição do valor justo. Os principais aspectos das divulgações requeridas encontram-se no Quadro 1.

Quadro 1: Principais divulgações requeridas

Principais divulgações requeridas	Mensurações do valor justo recorrentes	Mensurações do valor justo não recorrentes	Valor justo apenas divulgado
Valor justo ao final do período das demonstrações financeiras	X	X	
Razões para a mensuração		X	
Nível da hierarquia de valor justo	X	X	X
Transferências entre o Nível 1 e o Nível 2 (incluindo as razões para a transferência e a política da entidade para transferência)	X		
Descrição das técnicas de avaliação, as informações (<i>inputs</i>) e motivos para mudanças na mensuração do valor justo no Nível 2 e no Nível 3	X	X	X
Informações quantitativas sobre dados não observáveis no Nível 3	X	X	
No Nível 3 uma conciliação dos saldos iniciais com os saldos finais, incluindo ganhos ou perdas totais para o período, reconhecidos no resultado e em outros resultados abrangentes	X		
Ganhos ou perdas não realizados no nível 3.	X		
Descrição dos processos de avaliação utilizados pela entidade (Nível 3)	X	X	
Análise qualitativa e quantitativa de sensibilidade para dados não observáveis (Nível 3)	X		
Se o melhor uso possível (<i>highest and best use</i>) de um ativo não financeiro diferir de seu uso atual, divulgar a razão.	X	X	X

Fonte: Adaptado do *Need to Know – IFRS 13 Fair Value Measurement* (BDO, 2013, p.57)

Diante do quadro apresentado, a BDO (2013, p.56) destaca que as exigências de divulgações pelo CPC 46 são diretamente afetadas pela hierarquia do valor justo, com aumento das informações e dados a serem fornecidos para os níveis mais baixos da hierarquia, em particular para o Nível 3. O Quadro igualmente demonstra uma

distinção das divulgações entre as mensurações do valor justo recorrentes e as não-recorrentes.

A partir de uma leitura atenta sobre mensurações do valor justo recorrentes e não-recorrentes, a Ernst & Young (2012, p.150-151) ressalta que as mensurações do valor justo recorrentes são aquelas que outras normas contábeis exigem ou permitem o reconhecimento nas demonstrações financeiras no final de cada período contábil, enquanto as mensurações do valor justo não-recorrentes são aquelas que outras normas contábeis exigem em circunstâncias particulares.

A divulgação do efeito da mensuração do valor justo sobre os lucros ou prejuízos ou outro rendimento integral do período é necessária para mensuração do valor justo recorrente que envolve (Nível 3) dados não observáveis significativos.

Vale ressaltar que o IASB decidiu não exigir divulgações para itens que são reconhecidos pelo justo valor apenas no reconhecimento inicial. Os requisitos de divulgação em relação à mensuração do valor justo no reconhecimento inicial são abrangidos pela norma contábil, aplicável ao ativo ou passivo (ERNST & YOUNG, 2012, p.147).

3. METODOLOGIA

A pesquisa foi desenvolvida com uma abordagem qualitativa, com objetivo descritivo, pesquisando sobre o tema e propondo soluções para o problema identificado. Os procedimentos utilizados foram: pesquisa bibliográfica, coleta e análise de dados. Pode-se compreender, com base em Köche (2013, p.122), que a pesquisa bibliográfica é “a que se desenvolve tentando explicar um problema, utilizando o conhecimento disponível a partir das teorias publicadas em livros ou obras congêneres”.

Conseqüentemente, pode-se afirmar que “o objetivo da pesquisa bibliográfica é o de conhecer e analisar as principais contribuições teóricas existentes sobre um determinado tema ou problema” (KÖECHE, 2013, p.122). Na coleta e análise de dados é necessária a organização dos dados para possibilitar a sua interpretação na pesquisa. Essas considerações são reforçadas por Pádua (1997, p.75), quando menciona que “a organização permite uma visão do conjunto da pesquisa; permite também visualização de certos problemas com relação aos dados coletados, possibilitando uma correção ou superação das deficiências observadas”.

Nesse sentido, a pesquisa visa identificar as práticas contábeis aplicáveis a mensuração, quais os modelos geralmente utilizados e aceitos pelas normas contábeis para determinar o valor justo. A pesquisa visa ainda demonstrar quais elementos foram impactados nas demonstrações financeiras das companhias listadas na BM&FBovespa pertencentes ao segmento de material rodoviário em virtude da mensuração a valor justo.

Os procedimentos utilizados para coleta de dados para execução da pesquisa foram: pesquisa bibliográfica para identificação dos modelos existentes de mensuração a valor e consulta aos sites da BM&FBOVESPA e CVM, os quais permitiram a consulta às demonstrações financeiras das empresas listadas.

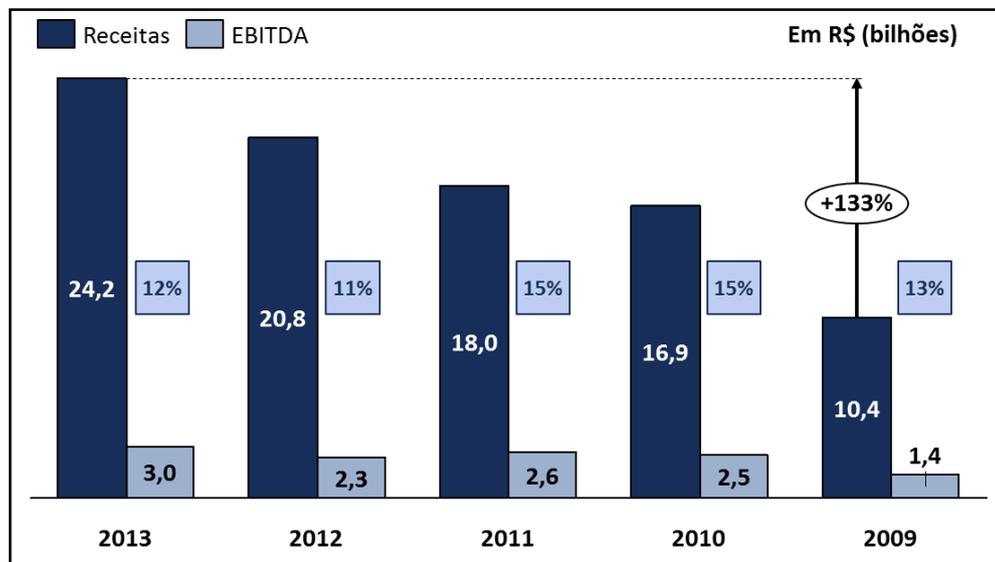
4. DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

A amostra do estudo é composta pelas companhias listadas na BM&FBOVESPA pertencentes ao segmento de material rodoviário no fechamento do exercício de 2013: Autometal S.A.; DHB Indústria e Comércio S.A.; Fras-le S.A.; Iochpe-Maxion S.A.; Mahle Metal Leve S.A.; Marcopolo S.A.; Metalúrgica Riosulense S.A.; Plascar Participações Industriais S.A.; Randon S.A. Implementos e Participações; Recrusul S.A; Tupy S.A; e Wetzal S.A.

As demonstrações financeiras analisadas na pesquisa foram as encerradas nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2013, 2012, 2011, 2010 e 2009. Os dados financeiros coletados para a pesquisa consideram as demonstrações financeiras consolidadas divulgadas pelas companhias listadas no segmento de material rodoviário.

As receitas no segmento analisado totalizaram R\$24,2 bilhões e um EBITDA (lucro antes dos juros, impostos sobre renda incluindo contribuição social sobre o lucro líquido, depreciação e amortização) de R\$3,0 bilhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2013, conforme demonstrado Figura 4.

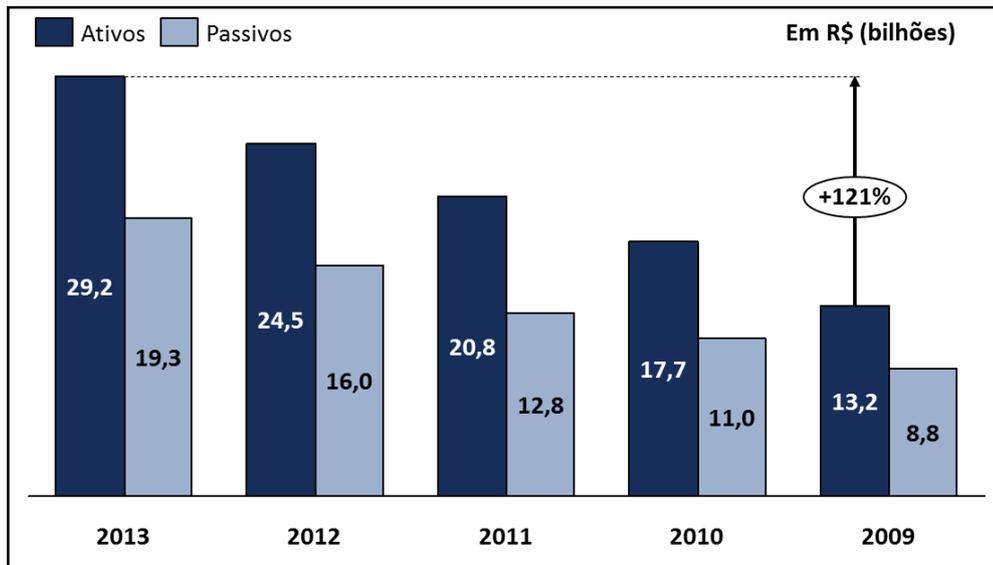
Figura 4: Evolução das receitas e EBITDA nos exercícios de 2009 a 2013.



Fonte: Preparado pelo autor

As companhias listadas no segmento totalizaram R\$29,2 bilhões em ativos e R\$19,3 bilhões em passivos no exercício findo em 31 de dezembro de 2013. A evolução da amostra, no período de 2009 a 2013, é observada na Figura 5.

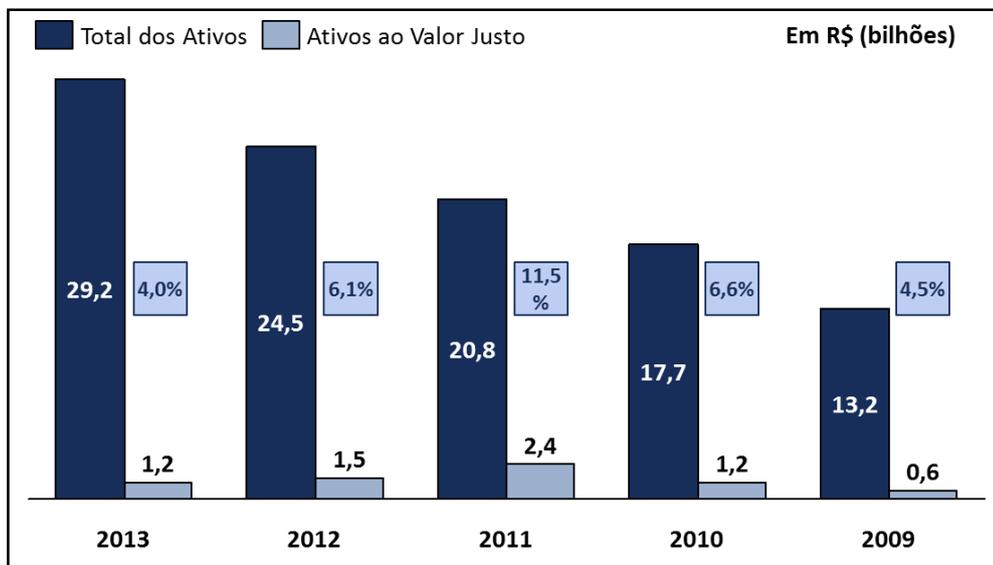
Figura 5: Evolução dos ativos e passivos nos exercícios de 2009 a 2013.



Fonte: Preparado pelo autor

Do total dos ativos da amostra, 4,0% em 2013 eram subsequentemente ao reconhecimento inicial mensurados ao valor justo, conforme demonstrado no gráfico abaixo:

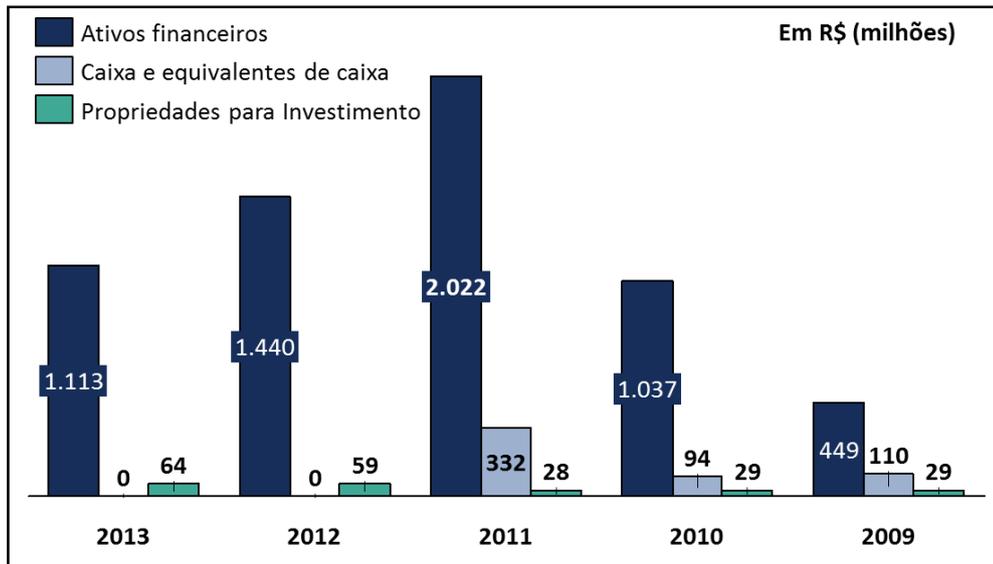
Figura 6: Total de ativos mensurados a valor justo, nos exercícios de 2009 a 2013.



Fonte: Preparado pelo autor

Os ativos mensurados ao valor justo nas demonstrações financeiras das companhias listadas no segmento analisado eram substancialmente compostos por ativos financeiros, conforme apresentado a seguir:

Figura 7: Ativos mensurados ao valor justo, nos exercícios de 2009 a 2013.



Fonte: Preparado pelo autor

Observa-se na amostra que os ativos financeiros classificados como mensurados ao valor justo, são substancialmente aplicações financeiras de liquidez imediata, incluindo Certificados de Depósitos Bancários – CDB e Fundos de Investimentos em Renda Fixa. As empresas utilizaram na determinação dos ativos a abordagem de mercado.

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009 foram apresentados como ativos mensurados ao valor justo caixa e equivalentes de caixa nos montantes de R\$331,8 milhões, R\$94,0 milhões e R\$110,2 milhões, respectivamente.

Caixa e equivalentes de caixa são assim definidos no CPC 03 - Demonstração dos Fluxos de Caixa, parágrafo 6:

Caixa compreende numerário em espécie e depósitos bancários disponíveis. Equivalentes de caixa são aplicações financeiras de curto prazo, de alta liquidez, que são prontamente conversíveis em montante conhecido de caixa e que estão sujeitas a um insignificante risco de mudança de valor.

Os montantes mantidos em conta corrente, fundo fixo e aplicações financeiras que atendem ao critério de caixa e equivalentes de caixa são mensuradas ao custo amortizado e não se enquadram no conceito de valor justo.

Observa-se na amostra que R\$63,6 milhões em 31 de dezembro de 2013 são apresentados como propriedades para investimento. Esse grupo de ativos é o único identificado na amostra classificado como ao valor justo após o reconhecimento inicial

e que não é ativo financeiro. As companhias Wetzel S.A. e Metalúrgica Riosulense S.A., utilizam-se da prerrogativa prevista no CPC 28 – Propriedade para Investimento e optaram em suas políticas contábeis pela mensuração a valor justo.

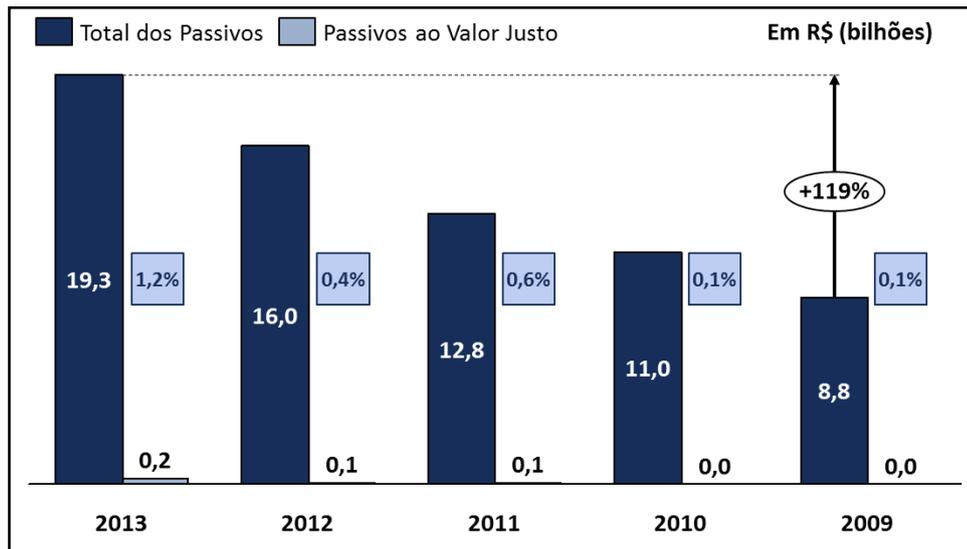
Outro aspecto identificado na amostra é o uso do valor justo nas operações de combinação de negócios, onde observamos no exercício findo em 31 de dezembro de 2012 na Tupy S.A. reconheceu ativos intangíveis através da abordagem de receita, conforme descrito nas notas explicativas:

- a. Relacionamento contratual com clientes - Intangível identificado na carteira de clientes recebida por ocasião da aquisição. O valor foi calculado com base na expectativa mínima de manutenção desta carteira, mediante aplicação da metodologia *MEEM (Multi-period excess earnings method)*, que compreendeu período de 10 anos, que significa o prazo mínimo projetado para a manutenção do relacionamento comercial com os clientes absorvidos e foi considerada uma taxa de desconto de 13%. A amortização será realizada de forma linear, sendo integral caso algum relacionamento seja interrompido ao longo deste período.
- b. Acordo de não concorrência - Intangível identificado em acordo assinado entre as partes (comprador e vendedores) onde os vendedores se comprometem não investir em negócios envolvendo os produtos produzidos nas empresas objeto da transação por período de 05 anos. O valor foi calculado aplicando a metodologia da avaliação do negócio em cenários de eventual competição, comparando com cenário sem competição e a avaliação da probabilidade de que a competição pudesse ocorrer. A amortização será realizada de forma linear no período indicado. (TUPY S.A., 2014, p.83)

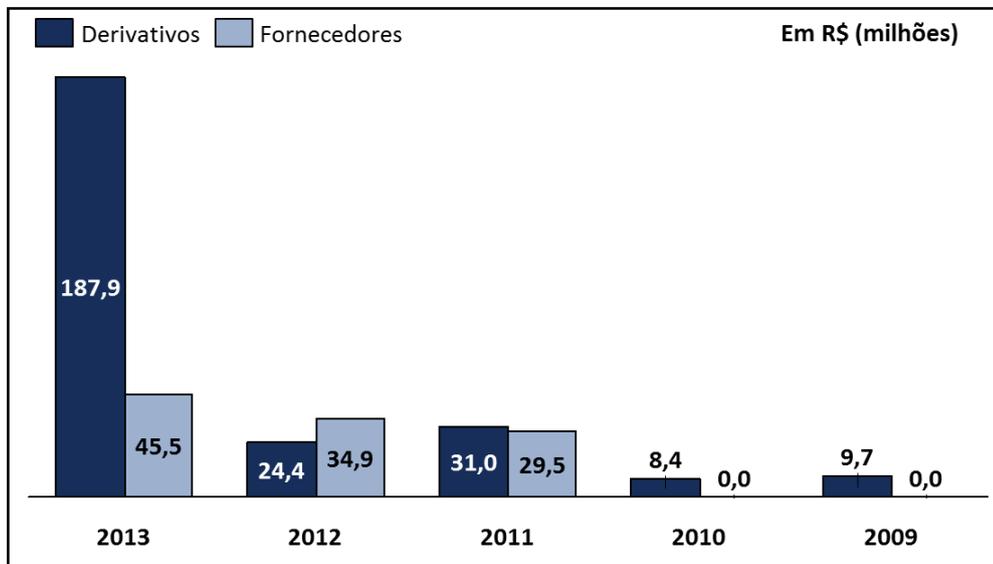
Nas demonstrações financeiras da Autometal S.A. de 31 de dezembro de 2013, pode-se observar também o uso da aplicação do valor justo na combinação de negócios na determinação do valor do ativo imobilizado para reconhecimento inicial, através da abordagem de mercado:

Os valores justos dos ativos imobilizados são definidos de acordo com as avaliações efetuadas por peritos independentes conhecedores do mercado europeu e indiano, cujas as estimativas, não reconhecendo restrições ou riscos adicionais a serem considerados, pois foram baseados em preços de mercado para aquisição ou construção, e tendo em vista a vida útil residual dos distintos ativos. (AUTOMETAL S.A., 2014, p.75)

Do total dos passivos da amostra, 1,2% em 2013 eram subsequentemente ao reconhecimento inicial, mensurados ao valor justo e apresentados abaixo:

Figura 8: Total de passivos mensurados a valor justo

Fonte: Preparado pelo autor

Figura 9: Passivos mensurados ao valor justo, nos exercícios de 2009 a 2013.

Fonte: Preparado pelo autor

Com relação aos passivos, observamos apenas a marcação a mercado de derivativos apresentados como valor justo, exceção apenas na empresa Fras-le S.A., a qual em suas demonstrações financeiras de 2009 a 2013, informa que os saldos de seus fornecedores são mensurados a valor justo.

A pesquisa não identificou na análise das notas explicativas, bem como nas práticas contábeis, os critérios e métodos aplicados pela empresa Fras-le S.A. na determinação do valor justo dos fornecedores.

5 CONCLUSÕES

A mensuração a valores históricos é tradicionalmente o modelo de valorização das entradas e saídas contábeis mais praticado na Contabilidade no Brasil e substancialmente na contabilidade aplicada ao setor industrial, no qual se inclui o segmento analisado na pesquisa.

Com a adoção das normas internacionais de contabilidade no Brasil e a subsequente emissão do CPC 46 - Mensuração do Valor Justo, é fundamental que as companhias e o profissional contábil, independentemente do setor de atuação, busquem o modelo adequado à entidade para mensurar os seus ativos e passivos. Outro aspecto relevante são os requisitos de divulgações exigidos pelas normas internacionais e necessárias aos usuários das demonstrações financeiras para compreensão do modelo utilizado.

O objetivo da pesquisa foi demonstrar quais elementos das demonstrações financeiras foram impactados nas companhias listadas na BM&FBOVESPA, pertencentes ao segmento de material rodoviário, em virtude da mensuração a valor justo, e dessa forma auxiliar os contabilistas na aplicação das normas contábeis internacionais em relação ao *fair value*. A pesquisa mostrou a utilização da valorização ao valor justo principalmente na contabilização de ativos financeiros, os quais por exigência normativa determinam sua mensuração subsequente ao reconhecimento inicial ao valor justo e um uso extensivo da abordagem de mercado na determinação do valor justo de ativos monetários.

A pesquisa também observou a utilização, por parte das companhias listadas no segmento, da abordagem de mercado para valorização de ativos não financeiros como propriedades para investimento e na determinação do valor justo de ativos imobilizados para reconhecimento inicial em combinação de negócios.

O uso da abordagem de receita foi constatado na pesquisa para avaliação de ativos intangíveis gerados na combinação de negócios no reconhecimento inicial pós-aquisição. A pesquisa não localizou na amostra a aplicação da abordagem de custo na mensuração de ativos e passivos ao valor justo. A discussão sobre a mensuração ao valor será contínua e cada vez mais presente, visto a própria emissão do CPC 46 com vigência a partir de 1º de janeiro de 2015. Cabe então ao contabilista buscar a melhor forma de mensurar os ativos e passivos de uma entidade ao valor justo.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Marco Andre; BAUCE, Rodrigo. Mensuração do valor justo. **KPMG Business Magazine**, São Paulo, n.30, p. 44-45, jan.2014. Disponível em: <http://www.kpmg.com/br/pt/estudos_analises/artigosepublicacoes/paginas/bm30.aspx>. Acesso em: 17/09/2015.

AUTOMETAL S.A., **Demonstrações financeiras anuais completas de 2013**, São Paulo, 2014. Disponível em: <<http://autometal.infoinvest.com.br/ptb/s-18-ptb-2013.html>>. Acesso em: 17/09/2015.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Comunicado 14.259 de 10 de março de 2006. Comunica procedimentos para a convergência das normas de contabilidade e auditoria aplicáveis às instituições financeiras e às demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil com as normas internacionais promulgadas pelo International Accounting Standards Board (IASB) e pela International Federation of Accountants (IFAC). **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 10 de março de 2006. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?method=detalharNormativo&N=106064950>>. Acesso em 17/09/2015.

BDO INTERNATIONAL (BDO). **Need to know: IFRS 13 Fair Value Measurement**. 2013. Disponível em: <<http://www.bdointernational.com/Services/Audit/IFRS/Pages/default.aspx>>. Acessado em 17/09/2015.

BRASIL. Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 17 de dezembro de 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/CCIVIL_03/leis/L6404consol.htm>. Acesso em 17/09/2015.

_____. Lei 11.628 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**, Brasília, DF, 28 de dezembro de 2007. Disponível em

<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm>. Acesso em 17/09/2015.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Deliberação CVM 371 de 13 de dezembro de 2000. Aprova o Pronunciamento do IBRACON sobre a Contabilização de Benefícios a Empregados. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 15 de dezembro de 2000. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/deli/deli371.html>>. Acesso em 17/09/2015.

_____. Instrução CVM 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**, Brasília, DF, 31 de março de 1995. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/inst/inst235.html>>. Acesso em 17/09/2015.

_____. Instrução CVM 457 de 13 de julho de 2007. Dispõe sobre a elaboração e divulgação das demonstrações financeiras consolidadas, com base no padrão contábil internacional emitido pelo International Accounting Standards Board - IASB. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 16 de julho de 2007. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/inst/inst457.html>>. Acesso em 17/09/2015.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTO CONTÁBIL. **CPC 03 - Demonstração dos Fluxos de Caixa**. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos>>. Acessado em 17/09/2015.

_____. **CPC 28 – Propriedade para Investimento**. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos>>. Acessado em 17/09/2015.

_____. **CPC 46 – Mensuração do Valor justo**. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos>>. Acessado em 17/09/2015.

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de investimentos**: ferramentas e técnicas para determinar o valor de qualquer ativo. 2. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2010.

ERNST & YOUNG. **IFRS 13 Fair Value Measurement**. 2013. Disponível em: <http://www.ey.com/GL/en/Issues/IFRS/Issues_GL_IFRS_NAV_Publications> Acessado em 17/09/2015.

ERNST & YOUNG; INSTITUTO DE PESQUISAS CONTÁBEIS, ATUARIAIS E FINANCEIRAS (FIPECAFI). **Manual de normas internacionais de contabilidade: IFRS versus normas brasileiras**. São Paulo: Atlas, 2009.

IUDÍCIBIOS, Sergio de; MARTINS, Eliseu. **Uma investigação e uma proposição sobre o conceito de valor justo**. Revista de Contabilidade e Finanças da USP, n.44, 2007.

PÁDUA, Elisabete Matallo Marchesini de. **Metodologia da pesquisa: abordagem teórico-prática**, 2.ed. Campinas: Papyrus, 1997.

PRICEWATERHOUSECOOPERS. **Manual of Accounting: IFRS 2014**. v. 1. Londres: Bloomsbury Professional, 2013.

KÖECHE, José Carlos. **Fundamentos da metodologia científica: teoria da ciência e iniciação à pesquisa**, 33. ed. Petrópolis: Vozes, 2013.

TUPY S.A., **Demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013**, Joinville, 2014. Disponível em: <<http://ri.tupy.com.br/>>. Acesso em: 17/09/2015.